



Anne O. Krueger



Gerd Häusler



Kenneth S. Rogoff



Timothy Geithner

Nominations au FMI . . .

M. Köhler nomme une Première Directrice générale adjointe et trois chefs de département

Le 7 juin, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a annoncé la nomination d'une Première Directrice générale adjointe et de trois chefs de département. Le texte intégral du communiqué de presse n° 01/27 est disponible (en anglais) sur le site Web du FMI (www.imf.org).

M. Köhler a proposé la nomination d'Anne O. Krueger, éminente économiste internationale à l'université Stanford et ancienne Vice-Présidente de la Banque mondiale, au poste de Première Directrice générale adjointe en remplacement de Stanley Fischer, qui a annoncé qu'il quitterait le FMI plus tard dans l'année (voir *Bulletin du FMI*, 28 mai, page 167). Il a aussi avisé le Conseil d'administration de la nomination des directeurs du Département des études, du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, ainsi que du nouveau Département des marchés de capitaux internationaux.

Gerd Häusler, ancien président de la branche banque d'investissement de la Dresdner Bank AG et membre du Conseil d'administration de ce groupe bancaire, sera Conseiller et Directeur du Département des marchés de capitaux internationaux, qui vient d'être créé pour regrouper une série de fonctions assumées jusqu'ici par trois départements (voir *Bulletin du FMI*, 26 mars, page 85). Kenneth S. Rogoff, économiste à l'université Harvard et expert en économie internationale, succédera à Michael Mussa en tant que Conseiller économique et Directeur du Département des études. Timothy Geithner, ancien Sous-Secrétaire

au Trésor américain pour les affaires internationales et actuellement senior fellow en économie internationale au Conseil des relations extérieures, remplacera Jack Boorman comme Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques.

«J'ai hâte de travailler avec ces quatre personnalités exceptionnelles», a déclaré M. Köhler. «Avec leur connaissance approfondie de l'économie, des marchés de capitaux internationaux et du processus décisionnel au plus haut niveau, Anne Krueger, Gerd Häusler, Kenneth Rogoff et Timothy Geithner se joindront à la direction et aux cadres en place pour servir les pays membres et faire face aux défis de l'économie mondiale. Ensemble, ils feront fond sur les contributions de leurs éminents prédécesseurs, Stanley Fischer, Michael Mussa et Jack Boorman. Le FMI se trouve à un tournant important : nous sommes convaincus de disposer de l'équipe idéale pour relever ce défi.»

Il est prévu que ces nominations prendront effet dans le courant de l'été. La nomination d'Anne Krueger, pour un mandat de cinq ans, doit être approuvée par le Conseil d'administration.

Anne O. Krueger, de nationalité américaine, est professeur titulaire de la chaire Herald L. et Caroline L. Ritch en humanités et en sciences au département d'économie, Directrice du Centre d'études sur le développement économique et la réforme de la politique économique, et senior fellow de la Hoover Institution à l'université Stanford. (voir page suivante)

197
Nominations au FMI

198
Programme de
travail du Conseil

199
M. Fischer : l'Asie
et le FMI

202
Redressement de
Hong Kong

205
M. Dicks-Mireaux et
la gestion publique

208
Échanges de
créances

209
Programme de
la Jamaïque

Lire aussi . . .

205
Principaux taux
du FMI

206
Publications récentes

207
Utilisation des
ressources du FMI

211
Accords du FMI

212
Sur le site Web

(suite de la première page) M^{me} Krueger est distinguished fellow et ancienne présidente de l'Association économique américaine, membre de l'Académie nationale des sciences et research associate au National Bureau of Economic Research (NBER). Elle a reçu plusieurs prix et récompenses dans le domaine économique et est l'auteur de nombreuses publications sur les institutions financières, le développement économique, le commerce international et le rôle des institutions multilatérales dans l'économie internationale. Elle fut aussi économiste principale de la Banque mondiale et a occupé plusieurs postes à l'université Duke et à l'université du Minnesota. Elle a obtenu un doctorat à l'université du Wisconsin.

En temps que Première Directrice générale adjointe, M^{me} Krueger assumera de larges responsabilités au sein du FMI, notamment la présidence des réunions du Conseil d'administration en l'absence du Directeur général, les relations avec certains pays et plusieurs fonctions opérationnelles. Avec les deux autres directeurs généraux adjoints, Eduardo Aninat et Shigemitsu Sugisaki, elle fera partie de l'équipe de direction du FMI, présidée par M. Köhler.

Gerd Häusler, de nationalité allemande, est actuellement Conseiller principal sur les questions stratégiques à la Deutsche Börse AG à Francfort. Il dispose d'une vaste expérience dans les secteurs public et privé, notamment en tant que membre du Directoire et du Conseil de la Deutsche Bundesbank. Il a aussi occupé divers postes à la Bundesbank, où il fut en

particulier responsable des travaux sur les marchés de capitaux internationaux. Il a travaillé également à la Banque des règlements internationaux. À la Dresdner Bank AG, M. Häusler surveillait les activités sur tous les marchés internationaux et était responsable des opérations en Amérique du Nord, dans la région Asie-Pacifique, en Australie et au Royaume-Uni. Il fut Président de la Dresdner Kleinwort Benson à Londres de décembre 1997 à mai 2000, date à laquelle il a quitté le groupe Dresdner.

M. Häusler a fait partie du Conseil de surveillance de l'ARBED S.A. à Luxembourg et d'ESSO Deutschland GmbH, du conseil d'administration de plusieurs entreprises allemandes, du Conseil consultatif de la bourse allemande, de la Commission allemande des acquisitions, du Comité consultatif international de la Banque fédérale de réserve de New York et du Groupe des Trente. Il fut aussi Directeur de l'Institut de finance internationale à Washington. M. Häusler a étudié le droit et l'économie, et possède un diplôme en droit de l'université de Francfort.

Kenneth S. Rogoff, de nationalité américaine, est l'auteur de nombreuses publications sur l'économie internationale, notamment de l'un des principaux manuels dans ce domaine, *Foundations of International Macroeconomics*, rédigé avec Maurice Obstfeld. Il est professeur d'économie à l'université Harvard depuis septembre 1999. Auparavant, il a enseigné à l'université Princeton, à l'université de Californie à Berkeley et à l'université du Wisconsin-Madison. M. Rogoff a travaillé aussi à la Division de la finance internationale du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve américain et comme économiste au Département des études du FMI. Il fut aussi consultant auprès du FMI et de la Banque mondiale. Il est aujourd'hui research associate au NBER et coresponsable de la publication du *NBER Macroeconomics Annual*. Il fut aussi fellow à Guggenheim. M. Rogoff possède un doctorat du MIT.

Timothy Geithner, de nationalité américaine, a occupé plusieurs postes d'encadrement au Trésor américain de 1997 à 2001. De 1998 à 2001, il était chargé des questions économiques internationales au sein du sous-cabinet, notamment lors de la riposte face aux crises économiques et financières. Il entra au Trésor comme fonctionnaire en 1988 et fut adjoint de l'attaché financier à l'ambassade américaine à Tokyo, avant d'occuper plusieurs postes d'encadrement. Auparavant, il travaillait chez Kissinger Associates. Il possède une maîtrise en économie internationale et en études sur l'Asie de l'Est de la Johns Hopkins School for Advanced International Studies, ainsi qu'un diplôme en administration publique et en études asiatiques du Dartmouth College. ■

Déclaration du Directeur général sur le programme de travail du Conseil

Pour la première fois, le FMI a diffusé la déclaration du Directeur général sur le programme de travail du Conseil d'administration, selon un communiqué de presse daté du 8 juin. Ce document semestriel présente le programme des débats du Conseil pendant la période allant jusqu'à l'Assemblée annuelle des Conseils des gouverneurs du Groupe de la Banque mondiale et du FMI en octobre 2001. La déclaration de M. Köhler et le communiqué de presse n° 01/28 sont disponibles (en anglais) sur le site Web du FMI (www.imf.org).

Le Conseil d'administration, qui est présidé par le Directeur général, se compose de 24 administrateurs nommés ou élus par les 183 pays membres. Il se réunit régulièrement pour évaluer l'évolution économique au niveau national, régional et mondial, examiner des questions de fond concernant le système économique et financier international, et décider des prêts du FMI aux pays membres.

Le résumé du programme de travail est rendu public semestriellement depuis juillet 1999, le plus récent dans la note d'information n° 00/102.

La nouvelle stratégie du FMI aurait-elle permis de mieux gérer la crise asiatique?

Le 1^{er} juin, Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint, s'est adressé au Institute of Policy Studies, à Singapour. Voici des extraits de son discours, dont le texte intégral (en anglais) se trouve sur le site Web du FMI.

Après la crise mexicaine et plus encore après les crises asiatique et russe, le FMI a engagé de vastes réformes qui se poursuivent aujourd'hui. Ces réformes ont pour objectif de nous aider à prévenir les crises si possible et à atténuer leurs effets si elles se produisent.

Prévention des crises

Face au rôle accru des mouvements de capitaux dans les crises financières, le FMI a pris des mesures dans trois domaines :

Surveillance et secteur financier. Le FMI surveille de plus près les politiques nationales et les marchés internationaux, en mettant l'accent sur les facteurs qui peuvent rendre les pays vulnérables aux crises. Parmi tous les changements qui se sont produits au FMI ces dernières années, le plus important est la transparence accrue entre le FMI et le monde extérieur. Non seulement elle assure une meilleure information des citoyens et des investisseurs, mais elle encourage aussi à renforcer les politiques et les institutions.

La structure de la dette extérieure et les faiblesses du secteur financier ont joué un rôle essentiel dans les crises des comptes de capital. Nous avons renforcé notablement notre surveillance des vulnérabilités externes, en particulier de la dette extérieure et des réserves, et de la solidité des systèmes financiers, notamment grâce au programme d'évaluation du secteur financier. En outre, l'établissement de normes et de codes internationaux, sous notre égide ou celle d'autres organismes compétents, permet de mieux cibler et structurer notre surveillance.

La mise en place d'un nouveau Département des marchés de capitaux internationaux montre que le FMI s'intéresse davantage à la surveillance et aux flux de capitaux internationaux. Nous avons aussi renforcé notre interaction avec les marchés de capitaux en créant un groupe consultatif.

Régimes de change et flux de capitaux. Toutes les grandes crises financières depuis celle du Mexique en 1994 ont impliqué un régime de change fixe. Cela dit, il ne suffit pas d'appliquer un taux de change flottant pour éviter les crises et je ne pense pas que les décideurs peuvent ou doivent être indifférents au taux de change, ou doivent absolument se garder d'intervenir sur les marchés des changes. Si un pays décide de laisser flotter sa monnaie, il doit décider de la politique monétaire qu'il va mener. Le ciblage de l'inflation, une option choisie par nombre de pays récemment, semble bien fonctionner et a de grandes qualités.

Ce n'est sûrement pas une coïncidence si les pays les plus avancés ont tous libéralisé les mouvements de capitaux. Dans quelques pays à marché émergent, le FMI a appuyé prudemment l'utilisation de réglementations des entrées de capitaux fondées sur les mécanismes de marché. Ces réglementations semblent avoir assuré pendant quelque temps une certaine indépendance monétaire et limité les entrées de capitaux à court terme. Mais des données empiriques portent à croire qu'elles perdent de leur efficacité au fil du temps.

Il semble parfois bon de réglementer les mouvements de capitaux, en particulier pendant une crise, mais il faut noter que même parmi les pays les plus touchés par les crises, presque tous ont résisté à la tentation de se fermer à l'extérieur. Au pire, les décideurs ont abandonné leur taux de change fixe avant la libre circulation des capitaux et ils ont eu raison.

Réserves de change et lignes de crédit préventives. La croissance des flux de capitaux internationaux a poussé à repenser la manière dont nous évaluons l'adéquation des réserves d'un pays. Comme il y a aujourd'hui plus de chances qu'une crise soit due aux mouvements de capitaux qu'aux transactions courantes, il est plus logique de dire que les réserves d'un pays où les capitaux sont libres de circuler doivent couvrir leur dette à court terme plutôt que trois ou quatre mois d'importations. Les pays disposant de réserves considérables ont généralement été moins touchés par la crise asiatique que ceux dont les réserves étaient plus faibles.

Les lignes de crédit préventives du FMI constituent une source potentielle de réserves supplémentaires. Récemment renforcée, cette facilité offre des lignes de crédit de précaution aux pays qui, bien que menant manifestement une politique économique avisée, craignent la contagion.

Riposte face aux crises

Le FMI a apporté récemment trois changements à sa stratégie de riposte.

Le premier concerne la facilité de réserve supplémentaire (FRS), mise en place fin 1997 pour permettre au FMI de mieux réagir face à des crises des comptes de capital. Étant donné le niveau élevé du besoin de financement potentiel, il n'y a pas de limites formelles d'accès aux ressources de la FRS. Conformément au principe du prêteur en dernier ressort, les prêts au titre de la FRS sont assortis d'une commission bien plus élevée que celle appliquée aux accords de confirmation (plus le prêt se prolonge, plus l'intérêt augmente). Comme il est probable que la confiance sera rétablie relativement vite, ces prêts ont aussi une période de remboursement plus courte.





La crise aurait été bien moins virulente si les taux de change avaient flotté pendant quelques années avant 1997. Mais les changements n'auraient fait la différence que s'il avait été possible de persuader les autorités d'agir à temps.

Stanley Fischer

Le deuxième concerne le recentrage de la conditionnalité. Malgré l'importance des politiques structurelles dans les pays auxquels nous prêtons de l'argent, il est de l'avis général que notre conditionnalité dans ce domaine est parfois trop exhaustive et restrictive. Plus un programme est vaste, plus il est difficile à surveiller par le FMI et à exécuter par le pays. Il se peut aussi qu'une conditionnalité excessive se heurte au sentiment du pays d'être maître de son programme. Nous cherchons à centrer notre conditionnalité sur nos principaux domaines de compétence (politiques monétaire, budgétaire et de change, secteur financier) et les mesures structurelles essentielles pour atteindre les objectifs macroéconomiques du programme.

Le troisième a trait à la participation du secteur privé. Notre objectif est d'assurer que le secteur privé contribue à la résolution des crises financières en accordant des financements, plutôt que de les aggraver en cherchant à retirer ses fonds tandis que le secteur public en injecte. En d'autres termes, le secteur public ne doit pas renflouer le secteur privé. Nous cherchons à jouer un rôle catalyseur et à assurer une participation volontaire du secteur privé dans les cas d'accès normal aux ressources du FMI et dans les cas d'accès exceptionnel où la crise sera probablement vite résolue parce qu'il s'agit fondamentalement d'une crise de liquidité. Lorsque les perspectives de balance des paiements à moyen terme ne sont pas viables sans restructuration de la dette, une action coordonnée sera nécessaire pour assurer la participation du secteur privé. Dans certains cas extrêmes, il se peut qu'une suspension temporaire des paiements soit inévitable.

Crise asiatique : et si . . . ?

Si ces éléments avaient été en place en 1996, la crise asiatique aurait-elle été différente? Rien ne permet de l'affirmer, mais permettez-moi de spéculer.

Premièrement, si les taux de change avaient été flexibles, les monnaies asiatiques se seraient moins appréciées à la fin de 1996 qu'elles ne l'ont fait parallèlement au dollar. Les difficultés de balance des paiements rencontrées début 1997 par les pays qui allaient être touchés par la crise auraient donc été moindres. Par ailleurs, les entrées de capitaux — et, ultérieurement, les sorties — auraient probablement été moins élevées. Et ni la Thaïlande ni la Corée n'auraient épuisé leurs réserves de change pour défendre leur taux de change.

Deuxièmement, avec plus de transparence, et donc des données sur les réserves satisfaisant aux critères de la norme spéciale de diffusion des données, on aurait eu une bien meilleure idée du niveau des réserves de change dans les pays concernés — ce qui aurait aussi pu éviter à ceux-ci d'épuiser leurs réserves et aurait forcé un ajustement plus rapide du taux de change — et de la composition des dettes extérieures — ce qui aurait dû entraîner plus rapidement un tarissement

des entrées de capitaux et donc réduit les perturbations causées par les sorties de capitaux ultérieures.

Troisièmement, en accordant plus d'attention à la santé du système financier, on aurait pu commencer plus tôt à renforcer les institutions en difficulté et éviter de devoir injecter des liquidités — ou réduire leur montant — comme ce fut le cas dans tous les pays en crise. Par exemple, en Indonésie, on aurait pu s'occuper des banques en difficulté avant le début de la crise, être mieux préparé en ayant mis en place des mécanismes d'assainissement ou de liquidation des banques, détecter la détérioration des finances des entreprises et s'attaquer plus tôt à l'interaction désastreuse entre les faiblesses des entreprises et des banques.

Quatrièmement, si le FMI avait été plus vigilant et plus sensible à l'évolution des marchés, les attaques contre la Corée auraient peut-être déclenché le signal d'alarme un ou deux mois avant novembre 1997 et peut-être le gouvernement coréen aurait-il pu être persuadé de laisser flotter sa monnaie plus tôt. En Thaïlande, tout aurait probablement été différent si nous avions informé les marchés de notre dialogue de plus en plus urgent avec les autorités à la veille de la crise.

Il aurait donc peut-être été possible d'avancer l'ajustement et d'atténuer la crise, sinon de la prévenir, si les mesures de prévention prises depuis la crise avaient été en place en 1996. Je suis d'avis que la crise aurait été bien moins virulente si les taux de change avaient flotté pendant quelques années avant 1997. *Mais les changements n'auraient fait la différence que s'il avait été possible de persuader les autorités d'agir à temps.* Il est difficile de savoir ce qui se serait passé. Après tout, bien des signes annonciateurs étaient présents avant la crise : certains ont été portés à l'attention des autorités et d'autres étaient sans doute connus de celles-ci, même s'ils n'ont pas été rendus publics.

Pourquoi les autorités n'ont-elles pas agi? C'est difficile à dire. Certaines se sont peut-être laissées aller à un sentiment de sécurité trompeur après de nombreuses années de succès. Elles avaient certainement déjà reçu nombre d'avertissements, qui ne s'étaient pas matérialisés. D'autres étaient faibles d'un point de vue politique, d'autres se sont trouvées prises dans un syndrome familial où le rattachement du taux de change prend une signification politique qui transcende son importance économique, d'autres encore ont sans doute jugé que toute action ne ferait que précipiter la crise qu'elles cherchaient à éviter.

Les interactions entre la politique et l'économie dans toute crise économique sont illustrées par le fait frappant que dans les trois programmes appuyés par le FMI en Asie en 1997–98, l'activité ne s'est redressée que lorsque de nouveaux gouvernements sont entrés en fonction : d'abord en Thaïlande, puis en Corée et, enfin, là où les perturbations ont été les plus fortes, en Indonésie en mai 1998.

Ensuite, on peut se demander ce qui se serait passé si les crises s'étaient déroulées exactement comme elles

l'ont fait jusqu'à ce que les pays sollicitent l'aide du FMI, mais si la riposte avait déjà été ajustée. Premièrement, la conditionnalité aurait été plus ciblée — sur la macroéconomie, le taux de change et la restructuration du secteur financier. Sur le plan macroéconomique, nous n'aurions probablement pas demandé un resserrement budgétaire aussi net que nous l'avons fait dans un premier temps — bien que nous ayons vite fait marche arrière à ce sujet en Thaïlande et ailleurs.

Sur le front structurel, nous aurions quand même certainement exigé d'avancer rapidement dans la restructuration du secteur financier. Et nous aurions collaboré plus vite avec la Banque mondiale pour assurer de rapides progrès dans la restructuration des entreprises. En d'autres termes, l'essentiel de la conditionnalité structurelle dans les programmes appuyés par le FMI n'aurait pas été très différent, mais quelques autres ajustements souhaitables, mais pas essentiels, auraient probablement été omis des programmes.

Nous aurions essayé fort probablement d'engager le secteur privé plus rapidement dans tous les pays — nous aurions gagné quelques semaines en Corée et quelques mois, en plus d'épargner des souffrances, en Indonésie et en Thaïlande — et nous aurions disposé de systèmes de suivi de la dette. Si la FRS avait existé, nous aurions peut-être proposé à la Thaïlande d'y recourir. En conséquence, les sorties de capitaux auraient pu être mieux contenues et les taux de change se seraient probablement stabilisés encore plus vite.

Bref, avec les méthodes de riposte dont nous disposons aujourd'hui, nous aurions mieux fait face à la crise. Mais il y a un «mais». *Les principales mesures structurelles dans les pays en crise portaient sur la restructuration du secteur financier et des entreprises. Ces mesures sont toujours en tête des priorités des autorités, qui ont bien du mal à les appliquer.* Il est donc improbable que la conditionnalité ait été mieux exécutée même si elle avait été ciblée sur ces mesures fondamentales. Il ne faut pas croire non plus que les autorités de ces pays sont les seules réticentes à réformer rapidement le secteur financier : partout, les autorités tardent à apporter ces changements structurels au lourd contenu politique, que ce soit au Japon aujourd'hui, en Russie ces dernières années ou aux États-Unis pendant la crise des caisses d'épargne dans les années 80. Néanmoins, il reste urgent d'aller résolument de l'avant sur ces fronts.

Avenir des relations entre l'Asie et le FMI

Les pays asiatiques cherchent aujourd'hui à mettre en place de nouveaux accords régionaux, notamment divers mécanismes d'échange. La direction du FMI salue ce renforcement de la coopération régionale, qui appuie l'action plus internationale du FMI. Une coopération monétaire régionale présente certains avantages, même s'il faudra probablement attendre longtemps — peut-être aussi longtemps qu'en Europe — pour qu'elle se concrétise.

Le FMI est prêt à soutenir cet effort régional, par exemple en participant à la surveillance et aux mécanismes de financement prévus par ASEAN +3, où l'activation de prêts au-delà de 10 % des lignes convenues se fera dans le cadre de programmes qu'il appuie. On tiendra compte des enseignements des crises récentes lors de la négociation de ces programmes.

Il faut aussi renforcer le rôle des pays asiatiques au sein du FMI. On a beaucoup parlé de la sous-représentation de l'Asie dans les quotes-parts. Il s'agit effectivement d'un sérieux problème, quelque peu atténué récemment par l'augmentation de la quote-part de la Chine pour tenir compte de la rétrocession de la RAS de Hong Kong. Mais notre Conseil d'administration vote rarement. L'efficacité des administrateurs est liée davantage à leur force de persuasion qu'à leur nombre de voix. L'Asie dispose de cinq des vingt-quatre sièges au Conseil : le Japon, la Chine et les groupes de pays dirigés par l'Inde, l'Indonésie et l'Australie/la Corée. Si l'Asie veut faire entendre sa voix, il est important que ces postes soient occupés systématiquement par les candidats les plus qualifiés, et que les pays qu'ils représentent s'intéressent aux questions abordées par le Conseil et cherchent à établir des prises de position indépendantes sur les questions de fond. Le Japon, notre deuxième plus gros pays membre, joue toujours un rôle important à cet égard.

Puisque le Conseil préfère de loin prendre ses décisions par consensus plutôt que par vote, les administrateurs qui présentent des positions cohérentes et qui sont capables de les promouvoir voient généralement leurs idées se refléter dans les positions du FMI.

Il est important aussi que le FMI recrute davantage dans les pays asiatiques aujourd'hui sous-représentés. Cela semble être un problème d'offre plutôt que de demande, car le FMI est toujours à la recherche de candidats qualifiés. Nombre de pays d'autres régions, et certains en Asie, considèrent un poste au FMI pendant quelques années comme un moyen important d'accumuler les compétences nécessaires en matière de finance internationale au sein de leur administration nationale.

Le FMI n'est pas vraiment une institution internationale si l'Asie n'y joue pas pleinement son rôle. Je pense que l'Asie a besoin du FMI si elle veut continuer de tirer profit de son intégration dans l'économie mondiale comme elle l'a fait de manière si spectaculaire au fil des ans. D'une part, les problèmes soulevés par la crise n'ont pas tous été résolus : il reste à savoir par exemple comment réduire la volatilité des flux de capitaux internationaux. D'autre part, si nous sommes implicitement concentrés sur les pays à marché émergent, nous devons aussi nous assurer que les pays d'Asie et d'ailleurs qui n'ont pas pu jusqu'ici profiter des avantages de l'intégration dans l'économie mondiale puissent maintenant en tirer parti.

Bref, il y a beaucoup à faire pour le FMI en Asie et pour l'Asie au FMI. ■



Une riposte appropriée et de solides données fondamentales conduisent à un redressement rapide

En dépit de données économiques fondamentales solides, la Région administrative spéciale (RAS) de Hong Kong a été frappée de plein fouet par la crise asiatique. Son économie ouverte a connu un ajustement — notamment financier — douloureux, marqué par une succession de périodes d'intenses pressions sur son régime de taux de change «arrimé» (système de caisse d'émission). Étant donné ce régime, l'ajustement a pris la forme d'une très forte déflation des prix des actifs, d'une récession et d'un chômage record.

Cependant, l'économie de la RAS a donné la preuve de sa résistance remarquable et sa gestion judicieuse l'a aidée à sortir relativement tôt de la crise. Afin d'atténuer l'impact des chocs extérieurs, les pouvoirs publics ont mis en œuvre diverses mesures — y compris des réformes structurelles — pour renforcer la compétitivité de l'économie et ses perspectives à long terme. La RAS de Hong Kong a largement bénéficié de la vigueur de ses fondamentaux — banques et sociétés financièrement saines, budget et dispositif de réglementation et de supervision solides, antécédents économiques impressionnants et marchés flexibles. La vigueur des fondamentaux et l'opportunité des mesures économiques ont été en fin de compte décisives pour réduire au minimum les coûts d'ajustement qu'entraîne le système de caisse d'émission.

Contagion et crise financière

Du fait de son ouverture exceptionnelle — notamment aux mouvements de capitaux et à d'abondants flux financiers transfrontières — et de son rôle de locomotive régionale sur les plans financier, industriel et commercial, Hong Kong était vulnérable aux remous financiers qui ont commencé en Thaïlande au milieu de 1997 avant de gagner rapidement toute la région. Le dollar de Hong Kong (dollar HK), dont la valeur était définie par référence au dollar E.U., a été l'objet d'attaques spéculatives réitérées en 1997-98. Chaque fois, la contraction de la liquidité et le relèvement des taux d'intérêt ont déclenché le retour rapide de capitaux enfuis qui est prévisible en régime de taux de change arrimé. Mais la répétition de ces assauts a laissé des traces : la prime de risque est restée plus élevée, l'instabilité des marchés de capitaux s'est accrue et les prix des actifs se sont dégonflés.

Le marché des capitaux de Hong Kong a connu sa première forte attaque en octobre 1997. Les spéculateurs ont vendu massivement des dollars HK à découvert après la mise en flottement du nouveau dollar de Taiwan, d'où une vive augmentation des taux d'intérêt courts fortement ressentie sur le marché des actifs. La bourse de la RAS a perdu plus de 10 % en un seul jour. Mais la décision de laisser monter ces taux a beaucoup

contribué à arrêter les sorties de capitaux spéculatifs et la pression sur le dollar HK est ensuite tombée.

Les marchés de capitaux sont toutefois restés agités après l'assaut d'octobre 1997. Le dollar HK a été l'objet de nouvelles attaques, l'opinion des marchés sur la région s'étant détériorée fortement (l'Indonésie et la Corée sollicitaient alors des trains de mesures de sauvetage et les perspectives économiques de la Chine continentale s'assombrissaient), et la crainte d'une dévaluation du renminbi grandissait sur les marchés. En conséquence, l'écart de taux d'intérêt à un mois entre le dollar HK et le dollar E.U. s'est creusé, atteignant en moyenne 230 points de base au premier semestre 1998, au lieu de 20 points de base pendant la période correspondante de 1997. De même, les prix des actifs ont continué à reculer et la détérioration accélérée du contexte extérieur s'est étendue à l'économie réelle.

En août 1998, le régime de change de la RAS a connu ses plus fortes tensions depuis octobre 1997, tandis que les remous s'accroissaient sur les marchés internationaux. Les cours du marché boursier et du marché à terme se sont effondrés, la baisse de la bourse étant proche de 25 % par rapport à la mi-juillet. Comme les spéculateurs prenaient des positions à découvert sur ces deux marchés ainsi que sur le dollar HK, les taux d'intérêt ont été portés à des niveaux élevés pendant plusieurs semaines.

Les marchés se sont stabilisés par la suite, notamment sous l'effet de l'évolution favorable des marchés internationaux et de l'amélioration des perspectives économiques régionales. La prime de risque avait pratiquement disparu en fin d'année et les réserves de change de l'Autorité monétaire de Hong Kong augmentaient.

Ajustement économique et redressement

La détérioration rapide du contexte extérieur, la hausse des taux d'intérêt et l'appréciation réelle du dollar HK s'étant répercutées sur l'économie réelle, l'activité s'est ralentie vivement et la bulle des prix des actifs apparue en 1997 a commencé de se dégonfler. La croissance du PIB réel est devenue négative au quatrième trimestre et l'économie entrait trois mois plus tard dans une récession qui allait durer cinq trimestres entiers. En 1998, l'activité s'est contractée pour la première fois en plus de trente ans et le chômage a atteint des niveaux sans précédent.

Étant donné que la valeur du dollar HK est définie par référence au dollar E.U., l'ajustement et le rétablissement de la compétitivité extérieure passaient nécessairement par la déflation des prix et des coûts et par des gains de productivité. De fait, la flexibilité foncière de l'économie a permis un ajustement rapide. Les prix des actifs se sont ajustés immédiatement, la hausse des

taux d'intérêt et les perspectives incertaines ayant fait se dégonfler fortement la bulle. Au milieu de 1998, ceux de l'immobilier avaient baissé d'environ 40 % par rapport à leur maximum atteint un an plus tôt.

Les effets de la déflation des actifs et du fléchissement de l'activité s'étant étendus aux prix des biens de consommation et des facteurs, l'inflation est devenue négative vers le milieu de 1998. Comme les baux étaient le plus souvent conclus pour deux ou trois ans, les loyers n'ont pas reflété immédiatement la correction des prix de l'immobilier, mais ils ont toutefois baissé fortement par rapport à leur sommet du milieu de 1998. Les coûts de main-d'œuvre se sont alignés plus lentement, mais ils ne se sont pas moins modérés, en raison surtout de l'augmentation des licenciements, du ralentissement des salaires et d'une compression des primes marquée. Les licenciements ont touché avant tout des travailleurs non qualifiés, conséquence des efforts de rationalisation des sociétés soucieuses d'accroître les gains de productivité. Vers la fin de 1999, la surévaluation réelle du dollar HK due à la crise asiatique avait été entièrement annulée, notamment par la baisse des prix intérieurs et l'appréciation du yen et d'autres monnaies de la région.

Des signes de reprise ont commencé à apparaître au premier semestre 1999. Ils se sont manifestés d'abord sur le marché des actifs, avec une forte progression des prix des actions due en partie à des entrées de capitaux étrangers; un recul marqué des primes de risque; et la stabilisation des prix de l'immobilier. Le renforcement du marché a ouvert la voie à un redressement de l'économie réelle tiré d'abord par des exportations bénéficiant de l'accélération de l'activité régionale, mais la consommation privée puis l'investissement ont été tout aussi dynamiques. Le taux de chômage a diminué progressivement par rapport à son sommet de la mi-1999, mais il dépasse encore ses niveaux d'avant la crise. Comme celle-ci s'achevait, les pouvoirs publics ont prudemment abandonné leur politique budgétaire expansionniste et ont visé l'équilibre budgétaire à moyen terme.

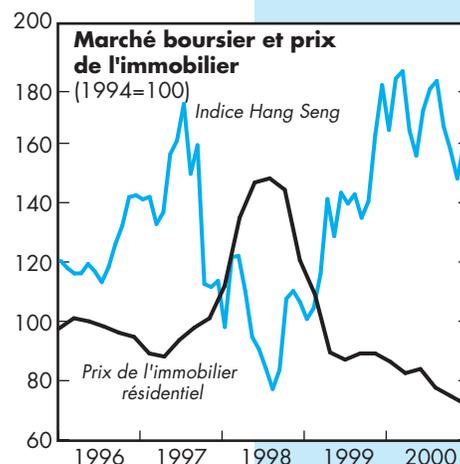
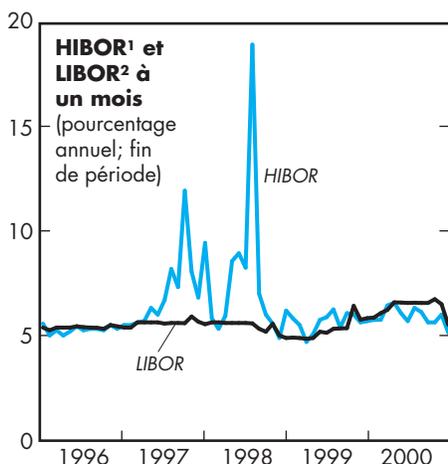
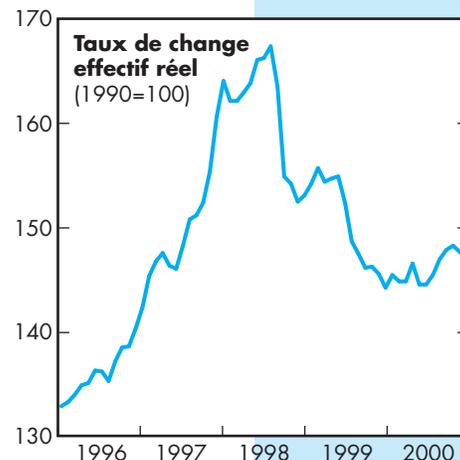
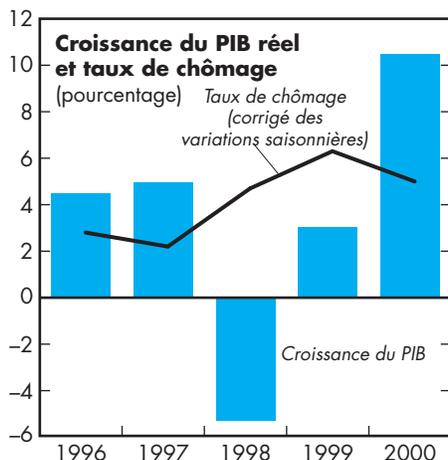
Les prix intérieurs ont toutefois continué de s'ajuster en baisse. Bien que la déflation se soit ralentie à partir du milieu de l'an 2000, parallèlement à la forte reprise, la poursuite du fléchissement des prix à la consommation a résulté pour l'essentiel d'une réaction tardive des baux à la correction des prix de l'immobilier et de la déflation importée du continent. Les prix, qui viennent

d'entrer dans leur trentième mois consécutif de baisse, sont revenus à leur niveau de 1996.

Réaction des pouvoirs publics

Étant donné qu'un régime de caisse d'émission exclut le recours aux taux de change ou d'intérêt pour préserver l'économie d'un choc extérieur, la politique budgétaire de la RAS a dû supporter le fardeau de l'ajustement. Au milieu de 1998, les autorités ont

RAS de Hong Kong : principaux indicateurs économiques, 1996-2000



¹Taux interbancaire offert à Hong Kong.
²Taux interbancaire offert à Londres.
 Sources : autorités de la RAS de Hong Kong et estimations des services du FMI.

annoncé un important train de mesures destinées à renforcer la confiance et à amortir l'impact de la crise sur l'économie et notamment le marché immobilier.

Le budget de 1998 prévoyait un élargissement temporaire des allègements fiscaux, et des augmentations de dépenses portant notamment sur la création d'emplois supplémentaires et des programmes de recyclage. En outre, afin d'arrêter la baisse des prix de l'immobilier, les pouvoirs publics ont suspendu les ventes de terrain du domaine, revu en baisse la production de logements sociaux et annulé ou suspendu diverses mesures visant à lutter contre la spéculation. En vue d'améliorer les conditions du crédit et de la liquidité, ils ont entrepris d'exonérer les intérêts des dépôts

territoriaux des impôts sur les bénéficiaires des sociétés pour encourager le rapatriement de fonds extérieurs. Ces mesures et la baisse des projections de recettes, ont entraîné une détérioration marquée du budget.

L'assaut de la spéculation d'août 1998 a incité les autorités à intervenir davantage, encore que de manière non orthodoxe. Soupçonnant la manipulation des marchés par quelques gros investisseurs et craignant une baisse de la confiance dans les marchés de capitaux, elles ont agi directement sur la bourse et le marché à terme, achetant 118 milliards de dollars HK (15 milliards de dollars E.U.) de titres, soit plus de 130 % des transactions boursières de juillet.

L'intervention non orthodoxe des pouvoirs publics sur le marché boursier avait fait craindre qu'ils n'aient abandonné leur neutralité économique traditionnelle et par conséquent que le fonctionnement du marché des titres ne soit compromis ainsi que le rang de Hong Kong parmi les grandes places internationales. Les autorités ont rapidement dissipé ces inquiétudes en annonçant que l'État céderait, de manière ordonnée et transparente, les actions qu'il avait acquises en intervenant. Le gouvernement a immédiatement fait appel à des conseillers extérieurs et il a créé une société indépendante chargée de concevoir et d'appliquer une stratégie de liquidation transparente du portefeuille public. Les autorités ont aussi annoncé qu'elles réduiraient à 5 % la part des actions dans les avoirs de l'État, réserves internationales comprises. En novembre 1999, elles ont lancé avec succès le Tracker Fund, fonds d'investissements cotés qui est indexé sur le Hang Seng (indice boursier général) et 18 % du portefeuille public d'actions (4 milliards de dollars E.U.) ont été vendus à l'occasion de la première émission en souscription publique, avec un bénéfice substantiel.

Immédiatement après l'intervention d'août 1998, les autorités avaient aussi entrepris un certain nombre de réformes pour renforcer la transparence et le fonctionnement des changes. En particulier, il avait été annoncé officiellement que l'Autorité monétaire convertirait en dollars E.U. la totalité des soldes de compensation des banques au taux fixe de 7,8 dollars HK et qu'elle créerait un guichet de réescompte. Ces mesures visaient à stabiliser le taux interbancaire.

En outre, les pouvoirs publics ont adopté plusieurs réformes du marché des titres afin d'accroître sa transparence et d'améliorer son fonctionnement ainsi que d'augmenter le coût des activités spéculatives. Ils ont notamment durci les règles relatives aux ventes à découvert et au règlement des transactions, relevé les dépôts obligatoires pour les achats d'actions des investisseurs détenant de fortes posi-

tions ouvertes sur les marchés à terme, renforcé les obligations de divulgation, alourdi les peines applicables aux transactions ou communications illicites et augmenté la supervision croisée des marchés par la coordination accrue des organismes de réglementation.

Dans le cadre de la nouvelle architecture financière internationale, les autorités ont aussi préconisé l'assujettissement des institutions très endettées à des normes de divulgation renforcées. Elles craignent en effet que ces investisseurs ne déstabilisent une place financière de taille moyenne comme Hong Kong («les éléphants dans la mare»). En dépit de quelques progrès, les autorités jugent que ces mesures ne suffisent pas pour répondre à leurs craintes et elles souhaitent que la transparence soit encore accrue.

Perspectives d'avenir

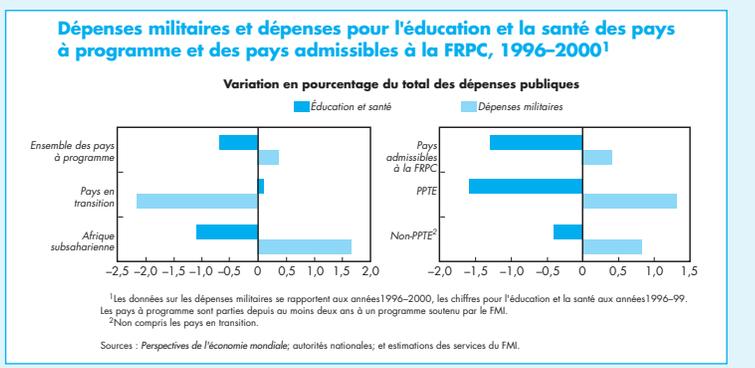
La stabilité est revenue sur le marché des capitaux et le redressement économique ne laisse pas d'impressionner, mais les pouvoirs publics n'en poursuivent pas moins les réformes — notamment celle du marché — afin de renforcer la position de la RAS parmi les places financières internationales dans un contexte mondial de concurrence grandissante.

Bien qu'assombris à court terme par le ralentissement mondial, les résultats économiques s'annoncent toujours fort prometteurs à moyen terme. D'importants obstacles structurels devront être surmontés — surtout dans la perspective de l'entrée de la Chine continentale à l'OMC, mais le rétablissement prompt et sans heurts de sa souveraineté sur le territoire (1^{er} juillet 1997) et la rapidité avec laquelle l'économie de la RAS s'est remise de la crise financière asiatique témoignent à nouveau de sa vigueur et de sa capacité de redressement remarquables face à l'évolution et aux chocs extérieurs négatifs. L'économie continue à s'adapter de manière rapide et souple, aidée en cela par une réputation de transparence, d'efficacité et d'ouverture de premier ordre. ■

Jeanne Gobat
FMI, Département Asie et Pacifique

Correction

Dans le *Bulletin du FMI* du 11 juin (page 196), les deux panneaux inférieurs du graphique consacré aux dépenses militaires contenaient une erreur. Les deux panneaux corrigés sont présentés ci-dessous.



Une bonne gestion publique est essentielle pour la stabilité macroéconomique et la croissance

Le 14 février, le Conseil d'administration du FMI a examiné l'évolution de la gestion des affaires publiques depuis la publication d'une note d'orientation sur le sujet en 1997. La base de discussion était un document préparé par une équipe de la Division du développement du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques. Louis Dicks-Mireaux, Chef de division adjoint, a coordonné la préparation de ce document et évoque la prise de conscience croissante de l'importance d'une bonne gestion publique pour la stabilité macroéconomique et la croissance, ainsi que l'expérience du FMI en la matière dans le cadre de ses travaux avec les pays membres.

BULLETIN DU FMI : Pourquoi le FMI a-t-il publié une note d'orientation sur la gestion publique en 1997 et quel était l'objectif de la récente revue?

M. DICKS-MIREAUX : La note d'orientation de 1997, qui faisait suite à une série de débats du Conseil d'administration en 1996, procédait d'une prise de conscience de plus en plus grande, dans notre dialogue avec les pays et dans les travaux empiriques, que la bonne gestion publique est importante pour la stabilité macroéconomique et la croissance. Nous faisons face à ce type de questions de plus en plus souvent dans nos travaux et pensions avoir besoin d'un cadre de référence.

La note de 1997 était rédigée en des termes assez généraux. Elle appelait à une stratégie plus exhaustive et plus volontariste, mais aussi à des évaluations périodiques. Celle examinée par le Conseil d'administration du FMI en février était la première de ce type. Le Conseil a souscrit à ce que nous avons fait et a indiqué la marche à suivre. En outre, il a appuyé les initiatives du FMI qui favorisent la bonne gestion publique dans les pays membres et les mesures spécifiques

contre la mauvaise gestion et la corruption. À l'avenir, la prévention doit être au cœur de la stratégie du FMI dans ce domaine.

En préparant les documents de référence, les services de notre département ont examiné la gestion des affaires publiques dans le cadre des activités de surveillance et des programmes du FMI.

Dans la surveillance, nous avons examiné dans quelle mesure les questions de gestion publique apparaissent dans les résumés des débats du Conseil sur les pays. Dans les programmes, nous avons examiné plus particulièrement l'utilisation de la conditionnalité. Globalement, nous avons noté que les questions de gestion publique sont largement prises en compte. Leur importance a augmenté quelque peu dans la surveillance, en particulier dans les domaines de compétence du FMI, comme la gestion des ressources publiques et le secteur financier. Dans les programmes, nous avons noté que les critères de réalisation et les repères liés à la gestion publique sont plus fréquents et sont présents dans un plus grand nombre de pays. La démarche du FMI dans ce domaine est donc bien devenue à la fois plus volontariste et plus exhaustive.

Mais nous avons noté aussi que le cadre de référence a changé radicalement depuis 1997. Au niveau international, presque toutes les institutions multilatérales ont établi des directives sur la gestion publique; la promotion d'une bonne gestion publique est devenue un élément central de leurs travaux. Au niveau national, les dirigeants prennent conscience de plus en plus explicitement de la nécessité de prêter attention à la qualité de la gestion publique. Et les populations mettent aussi l'accent sur la gestion publique. Tous ces facteurs ont créé un cadre de référence qui encourage à prêter attention à la gestion publique et qui y est donc plus sensible. Ces questions ne sont plus considérées comme imposées de l'extérieur, ni accueillies avec un sentiment d'incompréhension. Chacun admet qu'une bonne gestion publique est essentielle. Bien entendu, en dépit de cette démarche commune, la lutte contre une mauvaise gestion publique peut entraîner certains problèmes.

Par ailleurs, plusieurs événements ont poussé la gestion publique au premier plan, notamment la crise financière asiatique, qui a provoqué des réformes, et l'initiative en faveur des PPTE, qui a mis en lumière la nécessité de renforcer le lien entre l'allègement du service de la dette et la lutte contre la pauvreté. Une



Dicks-Mireaux : «Au niveau national, les dirigeants prennent conscience de plus en plus explicitement de la nécessité de prêter attention à la qualité de la gestion publique.»

Principaux taux du FMI

| Semaine commençant le | Taux d'intérêt du DTS | Taux de rémunération | Taux de commission |
|-----------------------|-----------------------|----------------------|--------------------|
| 11 juin | 3,53 | 3,53 | 4,15 |
| 18 juin | 3,49 | 3,49 | 4,10 |

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2001.

Des informations générales sur les finances du FMI, y compris ces taux, sont disponibles à : www.imf.org/external/fin.htm.

Source : FMI, Département de la trésorerie.



grande partie de l'assistance technique du FMI touche aux marchés financiers et à la gestion des ressources publiques. On est maintenant prêt à s'attaquer explicitement aux questions de gestion publique, et à les considérer comme une priorité et un moyen d'atteindre la stabilité macroéconomique, comme le fait le FMI.

BULLETIN DU FMI : Le FMI a pour mission de promouvoir la stabilité macroéconomique et d'encourager une croissance non inflationniste. Comment détermine-t-il qu'une question de gestion publique a des implications pour la stabilité macroéconomique?

M. DICKS-MIREAUX : La note de 1997 indiquait de manière assez générale que les questions de gestion publique pouvaient être soulevées lorsqu'elles avaient un rapport notable avec la situation macroéconomique à court ou à moyen terme. Mais ce n'est pas simple à déterminer. Les réformes dans les pays en transition en sont un bon exemple. Ces réformes ne vont pas nécessairement, et certainement pas les premières années, avoir un rendement macroéconomique élevé, mais elles sont très importantes pour réaliser une croissance durable.

Cette année, le Conseil a cherché à déterminer ce qui pourrait pousser le FMI à intervenir dans une question de gestion publique, mais personne n'a essayé de lier cette intervention à un repère macroéconomique précis, par exemple un certain pourcentage du PIB. Si les conseils du FMI portent sur ces questions, son intervention se justifie, a indiqué le Conseil, qui se réserve ensuite le droit d'approuver ou non cette intervention.

S'il n'est pas possible au stade actuel d'établir de directives précises, le FMI doit expliquer clairement les

raisons de son intervention au public, à ses détracteurs, aux sceptiques et à ceux qui pensent qu'il s'écarte trop de sa mission, a conclu le Conseil, qui a demandé aussi aux services du FMI de continuer d'étudier les liens entre la gestion publique et la croissance.

BULLETIN DU FMI : Y a-t-il un parallèle entre les examens de la gestion publique et de la conditionnalité?

M. DICKS-MIREAUX : L'examen de la conditionnalité appelle à établir une conditionnalité plus efficace, mieux ciblée et recentrée. La gestion publique doit donc être une préoccupation centrale pour être incluse dans notre conditionnalité. Cela signifie aussi que nous nous tournerons vers d'autres organisations disposant des compétences nécessaires si besoin est. Si, par exemple, un pays dispose d'une fonction publique pléthorique et de ressources financières limitées, les fonctionnaires sont sans doute mal payés et donc plus disposés à accepter des pots-de-vin. Il est important de corriger cette situation et dans ce cas précis nous ferons appel à la Banque mondiale. À cet égard, la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance et les documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté devraient améliorer notablement la coordination de l'action du FMI et de la Banque mondiale dans les pays à faible revenu. De la même manière, lorsque la Banque est appelée à effectuer des travaux complémentaires ou à établir des diagnostics dans les pays à revenu intermédiaire, l'examen de ses travaux avec ces pays lui permettra probablement d'être mieux préparée. Enfin, en termes de procédure, le Conseil est convenu d'intégrer des évaluations de la gestion publique dans ses revues périodiques de la conditionnalité, de la surveillance et de l'assistance technique.

Publications récentes

Working Papers (Documents de travail, 10 \$)

- 01/57: *Intrahousehold Allocation of Resources—The Bolivian Family*, Gabriela Inchauste
- 01/63: *Domestic Bank Regulation and Financial Crises—Theory and Empirical Evidence from East Asia*, Robert Dekle and Kenneth M. Kletzer
- 01/65: *Intergovernmental Relations and Fiscal Discipline—Between Commons and Soft Budget Constraints*, Giuseppe Pisaurò
- 01/66: *Sanctions and Civil Conflict*, Dmitry Gershenson
- 01/67: *Bank Debit Taxes in Latin America—An Analysis of Recent Trends*, Isaias Coelho, Liam P. Ebrill and Victoria P. Summers
- 01/68: *The Long-Run Behavior of Commodity Prices—Small Trends and Big Variability*, Paul Cashin and C. John McDermott

- 01/69: *An Exploration of the Private Sector Response to Changes in Government Saving Across OECD Countries*, Alun H. Thomas

IMF Staff Country Reports (Rapports sur les pays membres, 15 \$)

- 01/79: Lesotho: 2000 Article IV Consultation and Request for a Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility
- 01/80: Lesotho: Statistical Annex
- 01/81: Iceland: 2001 Article IV Consultation
- 01/82: Iceland: Selected Issues and Statistical Appendix
- 01/83: Jamaica: 2001 Article IV consultation
- 01/84: Jamaica: Statistical Appendix
- 01/85: Iceland: Financial System Stability Assessment

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2001, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org. Vous trouverez sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fre/index.htm propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

BULLETIN DU FMI : En réaction aux récentes crises, le FMI a engagé des initiatives pour améliorer ou mettre en place des normes, des codes et des bonnes pratiques dans les domaines statistique, monétaire et financier. Quels en sont les résultats?

M. DICKS-MIREAUX : Très positifs. Le Conseil a indiqué très clairement que notre stratégie en matière de gestion publique devait être globale et préventive, les cas individuels étant traités au besoin dans le cadre de notre surveillance et de nos programmes. Sous l'impulsion en particulier de la crise asiatique, nous avons développé, amélioré et systématisé nos instruments pour renforcer le fonctionnement et l'intégrité des institutions et des marchés, et donc promouvoir une bonne gestion publique. Nos travaux sur les normes, les codes de conduite, la transparence et les bonnes pratiques de politique monétaire et budgétaire, ainsi que nos autres initiatives ont généralement été bien reçus partout et sont considérés comme une force très positive. La participation est volontaire, mais la réaction a été très vigoureuse. Au FMI, nous avons cherché aussi à systématiser les garde-fous qui nous permettent de contrôler l'utilisation de nos ressources, ce qui est très important pour maintenir notre crédibilité aux yeux de la communauté internationale et renforcer notre gestion interne.

BULLETIN DU FMI : L'examen de l'expérience des pays par les services du FMI a-t-il permis de tirer des enseignements plus généraux?

M. DICKS-MIREAUX : Oui. Le document met l'accent sur la responsabilisation et la transparence. Pour moi, la transparence est l'élément clé, car elle entraîne nécessairement la responsabilisation. Elle donne aux autorités et aux organes de contrôle un moyen de responsabiliser et permet aux pays d'être comptables devant la société civile et les donateurs.

Mais la transparence ne suffit pas. Pour une bonne gestion publique, il est important aussi qu'il existe des mécanismes efficaces d'application et de correction, ainsi que des assurances que la responsabilisation est systématique et s'applique à tous de la même manière. Un engagement au plus haut niveau est essentiel aussi, car si la corruption existe à ce niveau, elle va probablement imprégner l'ensemble du système.

BULLETIN DU FMI : En 1996–97, on avait noté aussi qu'il était important que les pays industrialisés cherchent à réduire la corruption dans leurs propres rangs. Certains pays membres de l'OCDE, par exemple, permettaient à leurs entreprises de déduire de leurs revenus comme frais professionnels les pots-de-vin versés aux fonctionnaires des pays en développement. Des progrès dans ce domaine?

M. DICKS-MIREAUX : L'OCDE a traité cette question dans plusieurs conventions que ses pays membres ont signées et que d'autres pays peuvent signer aussi. Sur son site Web, l'OCDE donne des informations chrono-

logiques sur la préparation et l'approbation des lois nationales et leur conformité aux conventions. Le Conseil a demandé aux services du FMI d'assurer le suivi de cette question avec les autorités nationales lors des consultations au titre de l'article IV. Depuis février dernier, la question a été soulevée plusieurs fois.

BULLETIN DU FMI : Quelles sont les relations entre le FMI et les organisations non gouvernementales (ONG) dans le domaine de la gestion publique?

M. DICKS-MIREAUX : Avec les plus grandes et les plus internationales des ONG, le FMI s'entretient à un niveau central. Au niveau local, il se peut que des ONG soient impliquées dans le processus des DSRP, qui inclut la gestion publique. Ce processus exige d'écouter, d'apprendre et d'engager un dialogue, par l'intermédiaire des autorités, sur ces questions et d'autres questions liées à la pauvreté. Lorsque la FRPC a été proposée, l'idée était de mettre davantage l'accent sur la bonne gestion des ressources publiques.

Les ONG tirent quelquefois la sonnette d'alarme, en ne s'adressant pas nécessairement directement au FMI, mais en révélant certains problèmes. Le FMI peut alors décider de soulever la question avec les autorités. Par exemple, dans le cas du programme de réforme sylvicole au Cambodge, qui est essentiellement du ressort de la Banque mondiale, les autorités sont convenues qu'une ONG serait directement impliquée dans la surveillance de l'efficacité du programme. ■

Le document de référence intitulé *Review of the Fund's Experience in Governance Issues*, la note d'information au public qui résume les débats du Conseil d'administration et la note d'orientation de 1997 sont disponibles sur le site Web du FMI (<http://www.imf.org/external/np/gov/2001/eng/report.htm>).

Photographies : Hoover Institution, page 197; Dresdner Bank AG, page 197; Jon Chase (Harvard University News), page 197; Conseil des relations extérieures, page 197; Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spiloto (FMI), pages 198–202, 205–206, et 211.

Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

| | En mai 2001 | Janvier–mai 2001 | Janvier–mai 2000 |
|---------------------------------|-------------|------------------|------------------|
| Compte des ressources générales | 4.028,03 | 7.668,73 | 1.546,54 |
| Accords de confirmation | 4.028,03 | 7.609,93 | 1.234,24 |
| FRS | 1.657,71 | 4.007,28 | 0,00 |
| Accords élargis de crédit | 0,00 | 58,80 | 312,30 |
| MFC | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| FRPC | 39,72 | 283,89 | 107,77 |
| Total | 4.067,75 | 7.952,62 | 1.654,31 |

FRS = facilité de réserve supplémentaire

MFC = mécanisme de financement compensatoire

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance
Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI, Département de la trésorerie.

Les échanges de créances jouent un rôle croissant dans la gestion des passifs et des crises

Un nombre record d'échanges de créances a été enregistré sur les marchés obligataires émergents en 2000. En 2001, le rythme s'est accéléré, notamment avec le récent «super» échange de 30 milliards de dollars en Argentine.

Définition

Un échange de créances est une opération par laquelle des porteurs d'obligations conviennent de vendre leurs obligations à l'émetteur en échange de nouvelles obligations et peut-être de liquidités. Parfois, la valeur des nouvelles obligations et des liquidités reçues dépasse celle des anciennes obligations, ce qui encourage les porteurs à échanger volontairement leurs titres et à recevoir leur «adjuvant» d'avance. Dans d'autres cas, cependant, un émetteur proche de la défaillance (ou perçu comme tel) peut proposer aux porteurs une offre synonyme de perte immédiate. Si les porteurs jugent préférable de refuser l'offre, l'échange ne s'effectue que si l'émetteur dispose d'un mécanisme qui force les porteurs à accepter leur offre.

Certains échanges portent sur la dette intérieure et extérieure (comme en Argentine en février et début juin), d'autres seulement sur la dette intérieure (envisagé en Turquie) ou extérieure (les fréquents échanges d'obligations Brady contre euro-obligations).

Objectifs

L'émetteur remplace des obligations émises à un taux d'intérêt donné par de nouvelles obligations assorties du taux en vigueur sur le marché. Si celui-ci est plus élevé que le taux initial, cette opération est manifestement coûteuse. Cependant, elle présente aussi des avantages, en fonction de ce qui constitue son objectif principal :

- **Gestion des passifs.** Les échanges permettent de surmonter les inefficiences de l'évaluation de la dette

souveraine par les marchés (gains de valeur actuelle nette pour l'émetteur), et/ou libèrent la garantie de certains types d'obligations, et/ou allongent l'échéance des obligations d'État pour améliorer le profil de la dette. Le type d'échange le plus fréquent — obligations Brady contre euro-obligations — relève de cette catégorie.

- **Allègement immédiat du service de la dette.** Les échanges permettent de diluer une concentration temporaire d'échéances à court terme. Ils entraînent souvent des coûts en termes de valeur actuelle nette de la dette pour l'émetteur, parce que les créances à court terme sont remplacées par des créances à moyen ou à long terme souvent plus coûteuses. Le super échange de l'Argentine se trouve probablement dans cette catégorie.

- **Résolution de problèmes de défaillance souveraine.** Les échanges offrent aux pays qui ont cessé de payer les porteurs de leurs obligations mais qui souhaitent restructurer celles-ci un moyen de réduire la charge du service de leur dette. La Russie, l'Ukraine et l'Équateur en sont de récents exemples.

Impact sur les marchés émergents

Il se peut que les récents échanges de créances entraînent l'extinction de certains types d'obligations ou un reprofilage du service de la dette des pays concernés. En 2000, 12 milliards de dollars d'obligations Brady ont été échangés, contre 10,5 milliards d'euro-obligations; pendant le premier trimestre de 2001, 5,5 milliards de dollars d'obligations Brady ont été échangés. À ce jour, ces échanges ont réduit de près de 25 % l'encours des obligations Brady par rapport à 1996. Le volume d'activité et la liquidité des marchés obligataires émergents ont diminué, parce que les obligations Brady étaient parmi les plus fréquemment négociées en raison de leur large volume d'émission. La part des euro-obligations dans l'encours des obligations souveraines des marchés émergents a récemment dépassé celle des obligations Brady, mais les euro-obligations sont fréquemment assorties d'échéances diverses et sont généralement émises en moindre quantité que les obligations Brady. Moins une émission est élevée, moins elle est liquide. Cette tendance va probablement se poursuivre, certains opérateurs jugeant que les obligations Brady auront disparu d'ici 2010 si les échanges se poursuivent au même rythme.

Mais les échanges d'obligations Brady contre euro-obligations sont minimes par rapport au récent super échange de 30 milliards de dollars en Argentine. Les autorités estiment que cette opération, qui vise à donner à l'Argentine un répit suffisant pour se redresser après une récession de trois années, a réduit les paiements nominaux au titre du service de la dette de

Mini-glossaire

- **Obligation :** titre de créance négociable sur le marché secondaire. Il peut s'agir d'une émission nationale ou internationale.

- **Euro-obligation :** type le plus courant d'obligations internationales, émis par des États souverains et des entreprises.

- **Obligation Brady :** obligation souveraine internationale qui est émise en échange de créances bancaires impayées dans le cadre d'une opération de restructuration de la dette. Ces instruments ont été mis en place dans le cadre du plan Brady, du nom de l'ancien Secrétaire au Trésor américain, face à la crise de la dette des marchés émergents dans les années 80.

16 milliards de dollars sur les cinq prochaines années, ce qui évite de devoir s'adresser aux marchés de capitaux internationaux pour le reste de cette année et réduit le besoin de financement pour 2002.

L'Argentine étant un grand émetteur, cette opération pourrait avoir des effets à court terme plus notables sur les marchés obligataires émergents. Son succès apparent suscite déjà un intérêt croissant parmi d'autres émetteurs souverains, la Turquie, le Pérou et la Colombie envisageant d'imiter l'Argentine.

En 2000, trois échanges ont permis de restructurer des obligations en souffrance (voir le rapport *Emerging Market Financing*, Third Quarter 2000, sur le site Web du FMI (www.imf.org)) : l'Ukraine a échangé environ 1,6 milliard de dollars, l'Équateur 6,4 milliards de dollars et la Russie 32 milliards de dollars. La vitesse et la facilité avec laquelle ont été effectués ces échanges «d'urgence» ont surpris les observateurs. Ces opéra-

tions ont démontré aussi que les euro-obligations, autrefois considérées comme impossibles à restructurer, pouvaient faire l'objet d'une défaillance et être échangées à un coût moindre que prévu.

Ces échanges sont-ils de bon augure pour le financement futur des marchés émergents? Les opérateurs de marché craignent que la rapide réhabilitation des émetteurs souverains défaillants accroisse la probabilité de futures défaillances, puisque le coût d'une défaillance est ainsi réduit. Il se peut aussi que les porteurs réclament des obligations plus difficiles à restructurer. Si les échanges de créances en sont encore à un stade d'évolution préliminaire, il semble évident qu'ils vont jouer un rôle de plus en plus important ces prochaines années, qu'ils soient utilisés pour gérer les passifs, ou prévenir ou résoudre une crise. ■

Jens Nystedt
FMI, Unité des marchés mondiaux

Un vaste programme économique en Jamaïque . . .

Les autorités s'efforcent d'améliorer durablement le niveau de vie de la population

A commencer par une crise financière en 1995/96, la Jamaïque a fait face à de sérieux problèmes au milieu des années 90. La crise était le résultat d'une libéralisation financière opérée sans qu'un dispositif de contrôle prudentiel suffisamment robuste soit en place, tandis que l'inflation était forte, les taux d'intérêt élevés et la situation macroéconomique instable. Le renflouement du secteur financier, l'État ayant garanti les dépôts effectués dans les institutions en faillite, est estimé à plus de 40 % du PIB à fin 2000/01. Cependant, les effets de contagion ont été limités du fait qu'une grande partie des dépôts bancaires étaient détenus par des institutions sous contrôle étranger qui n'ont pas été touchées par la crise.

Après la crise, le gouvernement a durci les politiques monétaire et de change pour contenir l'inflation, qui est tombée de 31 % fin 1995/96 à 6 % fin 1998/99. Cependant, ce resserrement, combiné au creusement du déficit budgétaire dû au renflouement du secteur financier, a entraîné une hausse des taux d'intérêt réels, une érosion de la compétitivité extérieure et une dynamique de la dette défavorable les années suivantes. L'encours de la dette, essentiellement intérieure, est monté en flèche, les intérêts se capitalisant sur une bonne partie de la dette émise pour financer le renflouement. En conséquence, l'économie formelle s'est contractée de près de 4 % en valeur réelle en 1996–99. Le filet de protection sociale, l'émigration, les envois de fonds de l'étranger et l'énorme secteur informel ont aidé à maintenir le niveau de vie, y compris des plus pauvres. Bien que le chômage ait baissé légèrement, il reste élevé, avoisinant 15½ %.

Programme économique

Pour renforcer le secteur financier et mettre en place les conditions requises pour une croissance soutenue et une réduction de la charge de la dette, les autorités ont engagé un programme économique couvrant la période avril 2000–mars 2002. Ce programme surveillé par les services du FMI (voir encadré ci-dessous) prévoit une réduction notable du déficit public, un renforcement du secteur financier et des réformes structurelles visant à accroître l'efficacité et la compétitivité extérieure. Les autorités considèrent le programme comme un moyen de maintenir des contacts étroits avec le FMI et de signaler à leurs créanciers officiels, à leurs donateurs et aux marchés

Programme surveillé par les services du FMI

Il s'agit d'un accord informel entre les services du FMI et les autorités nationales aux termes duquel les services du FMI surveillent le programme économique des autorités à leur demande. Cependant, ce suivi ne constitue pas une approbation du programme par le FMI. Le programme doit

- s'inspirer du résumé des plus récentes consultations au titre de l'article IV;
- s'approcher d'un programme qui pourrait être appuyé par le FMI, y compris des politiques qui renforcent les perspectives à moyen terme et la viabilité extérieure du pays;
- contenir un mémorandum de politiques économique et financière qui décrit les objectifs et les politiques des autorités, y compris des repères quantitatifs et structurels.

Dans la région des Caraïbes, un autre pays — Trinité-et-Tobago — a appliqué un programme de ce type, qui a expiré à la fin de l'an 2000.

Les bons résultats enregistrés dans le cadre du programme surveillé par les services du FMI se sont traduits par une amélioration de la cote de crédit et une confiance accrue des investisseurs.

de capitaux leur détermination à exécuter un vigoureux programme d'ajustement. La Banque de développement des Caraïbes, la Banque interaméricaine de développement et la Banque mondiale ont approuvé une aide de 250 millions de dollars à l'appui des réformes dans le secteur financier. (La Banque mondiale, qui a approuvé un prêt de 75 millions de dollars, envisagera probablement d'accorder plus tard dans l'année un autre prêt de 75 millions de dollars, ce qui porterait le total de l'aide à 325 millions de dollars.)

Depuis l'engagement du programme, les résultats économiques s'améliorent et le programme est globalement en bonne voie. Après avoir baissé en 1999/2000, le PIB réel a augmenté de 1 % en 2000/01 selon les estimations, tiré par la reprise dans l'agriculture et les industries extractives, ainsi que par la croissance vigoureuse du tourisme. L'inflation est tombée à 6½ % fin 2000/01, malgré une dépréciation du dollar jamaïcain au début de l'année et le renchérissement du pétrole. Le déficit public a diminué de 6 points de PIB sur la période 1999/2000 et 2000/01, essentiellement grâce à la baisse du déficit de l'administration centrale, résultat d'augmentations exceptionnelles de recettes et d'un freinage énergique des dépenses hors intérêts. L'excédent primaire du secteur public a atteint 12½ % du PIB en 2000/01 et les taux d'intérêt des bons du Trésor à six mois sont tombés à 16½ % fin avril.

Le taux de change effectif réel a baissé de 3 % environ en 1999/2000 et est resté plus ou moins inchangé en 2000/01, après une hausse réelle cumulée de 40 % entre 1995/96 et 1998/99. Le déficit des transactions courantes s'est creusé de 1 point du PIB en 1999/2000 pour s'établir à 4½ %, essentiellement sous l'effet d'une baisse des exportations de bauxite, et devrait rester inchangé en 2000/01. Les réserves internationales nettes ont augmenté de plus de 700 millions de dollars en 1999/2000–2000/01, sur la base des entrées d'investissement direct, de l'aide multilatérale et des emprunts officiels. À la mi-mai 2001, elles s'établissaient à 1,5 milliard de dollars, soit plus de quatre mois des importations de biens et de services de l'année prochaine et plus du double de la dette extérieure à court terme du secteur public.

Les autorités ont accompli des progrès sur le front structurel ces dernières années, en particulier dans le secteur financier. La fusion de quatre banques où l'État est intervenu et de quelques institutions financières dans la nouvelle Union Bank a été achevée en avril 1999; la nouvelle entité a été privatisée en mars 2001. La restructuration de la National Commercial Bank a avancé et les cinq compagnies d'assurances dans lesquelles l'État est intervenu ont été vendues. En mars 2001, le Parlement a approuvé la loi sur la commission des services financiers, qui vise à renforcer le contrôle

du secteur financier. Enfin, les autorités ont vendu la compagnie d'électricité à une société américaine.

Les bons résultats enregistrés dans le cadre du programme surveillé par les services du FMI se sont traduits par une amélioration de la cote de crédit et une confiance accrue des investisseurs. L'écart d'intérêt entre les obligations souveraines à sept ans émises par la Jamaïque l'an passé et les bons du Trésor américain comparables a baissé d'environ 150 points de base jusqu'ici en 2001 pour s'établir à 650 points de base et les écarts par rapport aux titres en euro ont diminué aussi. En mai 2001, Standard and Poor's a relevé à B+ la cote souveraine à long terme de la Jamaïque pour les obligations en devises dans le cadre d'une émission de 275 millions de dollars avec une échéance de dix ans et un rendement de 12 % (écart de 671 points de base par rapport aux obligations américaines comparables); 125 millions de dollars supplémentaires ont été levés en mai, avec un rendement de 11½ % et un écart de 650 points de base. En outre, la confiance dans l'économie jamaïcaine semble se renforcer, l'investissement privé ayant progressé de 1¼ point du PIB en 2000, après plusieurs années de baisse ou de stagnation.

Défis à relever

Malgré ces progrès, le ratio dette publique/PIB s'est stabilisé à 137 % du PIB fin 2000/01, alors qu'une forte baisse était prévue, ce qui s'explique par plusieurs facteurs, notamment la garantie de nouvelles créances par l'administration centrale et des taux d'intérêt intérieurs plus élevés que prévu. C'est pourquoi les autorités ont adopté pour 2001/02 un programme révisé qui prévoit une baisse des taux d'intérêt et de l'encours de la dette, un nouveau repli de l'inflation, une accélération de la croissance et une amélioration du niveau de vie. Le déficit de l'administration centrale devrait s'établir à 3 % du PIB, soit 1 point du PIB de plus que prévu, car les charges d'intérêts et les dépenses courantes et d'équipement seront plus élevées, ces dernières étant nécessaires pour pouvoir accélérer la croissance à moyen terme. L'effort budgétaire restera néanmoins prononcé en 2001/02 : l'excédent primaire devrait avoisiner 11 % du PIB, grâce à l'adoption de mesures de mobilisation de recettes et à la modération persistante des dépenses par l'administration centrale. Il est donc prévu que la dette publique diminuera de 10 points du PIB en 2001/02.

Ce nouveau programme vise aussi une accumulation de 100 millions de dollars des réserves internationales nettes, ce qui permettrait de faire face sans problème aux remboursements élevés d'obligations internationales arrivant à échéance en 2002/03. La politique monétaire aura pour objectif de faire tomber l'inflation à 5 %.

Poursuivre les réformes structurelles afin d'accroître l'efficacité et la compétitivité reste un élément clé du

programme des autorités. Dans le secteur financier, celles-ci prévoient d'appliquer la loi portant création de la commission des services financiers pour régler plus efficacement les compagnies d'assurances, les maisons de titres, ainsi que les fonds de placement et de pension, et d'adopter une réglementation conforme aux meilleures pratiques internationales. Elles renforceront ainsi le contrôle prudentiel et réduiront

le risque de crise. Le programme prévoit aussi de continuer de vendre les institutions financières et autres entités publiques dans lesquelles l'État est intervenu, le produit de ces ventes étant utilisé pour réduire la dette. En 2001/02, les autorités veulent achever les réformes visant à améliorer la gestion et la responsabilité des entreprises publiques et à encourager l'assouplissement des pratiques sociales.

Accords du FMI au 30 mai

| Pays membre | Date de l'accord | Date d'expiration | Total approuvé | Solde non tiré |
|----------------------------------|---------------------------|---------------------------|------------------|------------------|
| (Millions de DTS) | | | | |
| Accords de confirmation | | | | |
| Argentine ¹ | 10 mars 2000 | 9 mars 2003 | 10.585,50 | 5.774,97 |
| Brésil ¹ | 2 déc. 1998 | 1 ^{er} déc. 2001 | 13.024,80 | 5.155,65 |
| Croatie | 19 mars 2001 | 18 mai 2002 | 200,00 | 200,00 |
| Équateur | 19 avr. 2000 | 31 déc. 2001 | 226,73 | 75,58 |
| Estonie | 1 ^{er} mars 2000 | 31 août 2001 | 29,34 | 29,34 |
| Gabon | 23 oct. 2000 | 22 avr. 2002 | 92,58 | 79,36 |
| Lettonie | 20 avr. 2001 | 19 déc. 2002 | 33,00 | 33,00 |
| Lituanie | 8 mars 2000 | 7 juin 2001 | 61,80 | 61,80 |
| Nigéria | 4 août 2000 | 3 août 2001 | 788,94 | 788,94 |
| Pakistan | 29 nov. 2000 | 30 sept. 2001 | 465,00 | 210,00 |
| Panama | 30 juin 2000 | 29 mars 2002 | 64,00 | 64,00 |
| Papouasie-Nouvelle-Guinée | 29 mars 2000 | 28 sept. 2001 | 85,54 | 18,89 |
| Pérou | 12 mars 2001 | 11 mars 2002 | 128,00 | 128,00 |
| Sri Lanka | 20 avr. 2001 | 19 juin 2002 | 200,00 | 96,65 |
| Turquie ¹ | 22 déc. 1999 | 21 déc. 2002 | 15.038,40 | 8.105,28 |
| Uruguay | 31 mai 2000 | 31 mars 2002 | 150,00 | 150,00 |
| Total | | | 41.173,63 | 20.971,46 |
| Accords élargis de crédit | | | | |
| Bulgarie | 25 sept. 1998 | 24 sept. 2001 | 627,62 | 52,32 |
| Colombie | 20 déc. 1999 | 19 déc. 2002 | 1.957,00 | 1.957,00 |
| Indonésie | 4 févr. 2000 | 31 déc. 2002 | 3.638,00 | 2.786,85 |
| Jordanie | 15 avr. 1999 | 14 avr. 2002 | 127,88 | 91,34 |
| Kazakhstan | 13 déc. 1999 | 12 déc. 2002 | 329,10 | 329,10 |
| Macédoine, ex-Rép. yougoslave de | 29 nov. 2000 | 28 nov. 2003 | 24,12 | 22,97 |
| Ukraine | 4 sept. 1998 | 15 août 2002 | 1.919,95 | 1.017,73 |
| Yémen | 29 oct. 1997 | 28 oct. 2001 | 72,90 | 26,40 |
| Total | | | 8.696,57 | 6.283,71 |
| Accords FRPC | | | | |
| Albanie | 13 mai 1998 | 31 juil. 2001 | 45,04 | 4,71 |
| Arménie | 23 mai 2001 | 22 mai 2004 | 69,00 | 59,00 |
| Bénin | 17 juil. 2000 | 16 juil. 2003 | 27,00 | 16,16 |
| Bolivie | 18 sept. 1998 | 17 sept. 2001 | 100,96 | 56,10 |
| Burkina Faso | 10 sept. 1999 | 9 sept. 2002 | 39,12 | 22,35 |
| Cambodge | 22 oct. 1999 | 21 oct. 2002 | 58,50 | 33,43 |
| Cameroun | 21 déc. 2000 | 20 déc. 2003 | 111,42 | 95,50 |
| Djibouti | 18 oct. 1999 | 17 oct. 2002 | 19,08 | 13,63 |
| Éthiopie | 22 mars 2001 | 21 mars 2004 | 86,90 | 69,52 |
| Gambie | 29 juin 1998 | 31 déc. 2001 | 20,61 | 6,87 |
| Géorgie | 12 janv. 2001 | 11 janv. 2004 | 108,00 | 90,00 |
| Ghana | 3 mai 1999 | 2 mai 2002 | 191,90 | 120,85 |
| Guinée | 2 mai 2001 | 1 ^{er} mai 2004 | 64,26 | 51,41 |
| Guinée-Bissau | 15 déc. 2000 | 14 déc. 2003 | 14,20 | 9,12 |
| Guyana | 15 juil. 1998 | 14 juil. 2001 | 53,76 | 28,88 |
| Honduras | 26 mars 1999 | 25 mars 2002 | 156,75 | 64,60 |
| Kenya | 4 août 2000 | 3 août 2003 | 190,00 | 156,40 |
| Lesotho | 9 mars 2001 | 8 mars 2004 | 24,50 | 21,00 |
| Macédoine, ex-Rép. yougoslave de | 29 nov. 2000 | 17 déc. 2003 | 10,34 | 8,61 |
| Madagascar | 1 ^{er} mars 2001 | 1 ^{er} mars 2004 | 79,43 | 68,08 |
| Malawi | 21 déc. 2000 | 20 déc. 2003 | 45,11 | 38,67 |
| Mali | 6 août 1999 | 5 août 2002 | 46,65 | 33,15 |
| Mauritanie | 21 juil. 1999 | 20 juil. 2002 | 42,49 | 18,21 |
| Moldova | 15 déc. 2000 | 20 déc. 2003 | 110,88 | 92,40 |
| Mozambique | 28 juin 1999 | 27 juin 2002 | 87,20 | 33,60 |
| Nicaragua | 18 mars 1998 | 17 mars 2002 | 148,96 | 33,64 |
| Niger | 14 déc. 2000 | 21 déc. 2003 | 59,20 | 50,74 |
| République Centrafricaine | 20 juil. 1998 | 19 janv. 2002 | 49,44 | 24,96 |
| République dém. pop. lao | 25 avr. 2001 | 24 avr. 2004 | 31,70 | 27,17 |
| République kirghize | 26 juin 1998 | 25 juin 2001 | 73,38 | 28,69 |
| Rwanda | 24 juin 1998 | 31 janv. 2002 | 71,40 | 19,04 |
| São Tomé-et-Príncipe | 28 avr. 2000 | 28 avr. 2003 | 6,66 | 4,76 |
| Sénégal | 20 avr. 1998 | 19 avr. 2002 | 107,01 | 28,54 |
| Tadjikistan | 24 juin 1998 | 24 déc. 2001 | 100,30 | 28,02 |
| Tanzanie | 31 mars 2000 | 3 avr. 2003 | 135,00 | 75,00 |
| Tchad | 7 janv. 2000 | 6 janv. 2003 | 36,40 | 15,20 |
| Vietnam | 13 avr. 2001 | 12 avr. 2004 | 290,00 | 248,60 |
| Yémen | 29 oct. 1997 | 28 oct. 2001 | 264,75 | 94,75 |
| Zambie | 25 mars 1999 | 28 mars 2003 | 254,45 | 199,51 |
| Total | | | 3.431,75 | 2.090,87 |
| Total général | | | 53.301,95 | 29.346,04 |

¹Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.

Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : FMI, Département de la trésorerie.

Les pays membres
«achètent» la monnaie
d'autres membres, ou
des DTS, à l'aide d'un
montant équivalent de
leur propre monnaie.



Ian S. McDonald
Rédacteur en chef
Sara Kane · Sheila Meehan
Elisa Diehl
Rédactrices

Philip Torsani
Maquettiste/Graphiste

Édition française

Division française
Bureau des services linguistiques
Marc Servais
Traduction
Annette Berthail-Costa
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room 157-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2001, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

Si l'atonie de la croissance freine les progrès dans la lutte contre la pauvreté et autres maux sociaux, les autorités cherchent à renforcer leurs programmes d'aide sociale. Elles améliorent leur filet de protection sociale en fusionnant les trois programmes de transferts existants : le nouveau programme prévoit des allocations plus élevées et est mieux ciblé sur ceux dans le besoin. Le programme révisé pour 2001/02 prévoit de stabiliser les dépenses de protection sociale en valeur réelle, en accordant une attention particulière aux jeunes enfants et aux jeunes. Les autorités poursuivront notamment le programme «Lift Up Jamaica», qui aide les jeunes à développer des compétences utiles sur le marché.

Sur la base des progrès accomplis jusqu'à présent et des mesures prévues pour 2001/02, le programme vise à mettre en place les conditions nécessaires pour que la croissance annuelle avoisine 3 %, ce qui aidera à réduire le chômage. La poursuite de l'assainissement budgétaire contribuera à faire reculer les taux d'intérêt, ce qui à son tour renforcera la situation budgétaire. La position extérieure devrait rester solide, étant donné le niveau élevé des réserves — par rapport à la dette à court terme et à la monnaie centrale — et les entrées de capitaux prévues.

À moyen terme, les principaux risques sont une baisse moins rapide que prévu des taux d'intérêt, des

retards dans les recettes tirées des privatisations, les pressions sur les dépenses et de nouvelles garanties de créances par l'État, qui pourraient ralentir le rythme de la baisse de la charge de la dette. En outre, la Jamaïque pourrait être affectée — en particulier au niveau du tourisme — par une éventuelle récession américaine ou par un renchérissement du pétrole. Les autorités sont conscientes de ces risques potentiels et demeurent déterminées à atteindre leurs objectifs budgétaires. Elles ont surmonté les problèmes du milieu des années 90. Il leur faut maintenant faire fond sur ces succès pour améliorer durablement le niveau de vie de la population. ■

Stephen Tokarick
FMI, Département Hémisphère occidentale

De plus amples informations sur la Jamaïque sont disponibles sur le site Web du FMI (www.imf.org), y compris la récente note d'information au public (Public Information Notice) n° 01/57 ("IMF Concludes Article IV Consultation with Jamaica") et la lettre d'intention des autorités, qui décrit les politiques qu'elles exécutent dans le cadre d'un programme surveillé par nos services. Le FMI vient aussi de publier deux rapports (Staff Country Reports) sur la Jamaïque : 01/84: Jamaica: Statistical Appendix; et 01/83: Jamaica: 2001 Article IV Consultation and Review of Staff-Monitored Program. Ces rapports sont en vente au prix de 15 \$ au Service des publications. Voir page 206 pour les commander.

En anglais sur le site Web (www.imf.org)

Communiqués de presse

- 01/27 : M. Köhler, Directeur général du FMI, propose la nomination de M^{me} Krueger, de l'université Stanford, au poste de Première Directrice générale adjointe, et nomme trois chefs de département, 7 juin (voir page 197)
- 01/28 : le FMI diffuse la déclaration du Directeur général sur le programme de travail du Conseil d'administration, 8 juin (voir page 198)
- 01/29 : Bolivie : allègement de 1,2 milliard de dollars du service de la dette au titre de l'initiative PPTE, 8 juin
- 01/30 : Bolivie : troisième accord annuel FRPC, 8 juin
- 01/31 : République fédérale de Yougoslavie : crédit de 249 millions de dollars au titre d'un accord de confirmation, 11 juin

Note d'information

- 01/48 : La Slovaquie adopte un programme surveillé par les services du FMI, 6 juin

Notes d'information au public (NIP)

- 01/57 : Jamaïque, 6 juin (voir page 209)
- 01/58 : Autriche, 13 juin

Discours

Horst Köhler, Directeur général du FMI, «Un partenariat public-privé pour plus de stabilité financière», réunion de l'Institut de finance internationale, RAS de Hong Kong, 31 mai (voir *Bulletin du FMI*, 11 juin, page 181)

Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint, «L'Asie et le FMI», Institute of Policy Studies, Singapour, 1^{er} juin (voir page 199)

Transcription

Conférence de presse de Thomas Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 8 juin

Lettres d'intention et mémorandums de politiques économique et financière*

- République slovaque, 1^{er} juin
- Équateur, 5 juin
- Bolivie, 11 juin
- Jamaïque, 14 juin (voir page 209)

Document de stratégie pour la réduction de la pauvreté*

Bolivie, 1^{er} juin

Conclusions des consultations au titre de l'article IV*

Aruba (préliminaires), 8 juin

Document relatif au point de décision dans le cadre de l'initiative renforcée en faveur des PPTE*

Tchad, 8 juin

Rapport sur l'observation des normes et des codes*

Hongrie, 30 mai

Divers

- Activités financières du FMI, 1^{er} juin
- Bolivie : évaluation conjointe du document intérimaire de stratégie pour la réduction de la pauvreté, 11 juin*

*Date de l'affichage