

À l'appui du programme économique du gouvernement . . .

## Le FMI approuve un accord de confirmation de 4,5 milliards de dollars en faveur de la Russie

Dans un communiqué de presse daté du 28 juillet, Le FMI a approuvé un accord de confirmation de 17 mois équivalant à 3,3 milliards de DTS (environ 4,5 milliards de dollars) en faveur de la Russie, à l'appui du programme économique du gouvernement pour 1999-2000. Il fera l'objet de sept décaissements égaux d'un montant de 471,4 millions de DTS (640 millions de dollars), dont le

premier est disponible immédiatement. Les versements suivants seront subordonnés à l'achèvement des revues trimestrielles et à l'observation d'une série de critères de réalisation et de repères structurels. À l'issue de la réunion du Conseil d'administration, Stanley Fischer, Premier Directeur général adjoint du FMI, a déclaré :

«Le Conseil d'administration estime que la crise économique qui a éclaté en 1998 était due avant tout à l'incapacité des autorités à s'attaquer aux difficultés budgétaires chroniques du pays et à engager résolument les réformes structurelles. La détérioration de la conjoncture extérieure due à la crise asiatique n'est qu'une des causes immédiates de la crise russe. Aussi les administrateurs se félicitent-ils que les autorités aient centré leur nouveau programme sur l'assainissement budgétaire et l'accélération des réformes structurelles. L'extrême gravité de la situation économique et financière impose que les réformes envisagées soient exécutées intégralement et dans les meilleurs délais. Pour faciliter la mise en oeuvre effective du programme, ils exhortent les autorités à s'efforcer de l'expliquer et de le faire accepter.

«Compte tenu du rôle crucial de l'assainissement budgétaire dans l'ajustement, les (voir page suivante)

### Fédération de Russie : indicateurs macroéconomiques

	1996	1997	1998 Est.	1999 Progr.
	(Variation annuelle en pourcentage)			
PIB réel	-3,5	0,8	-4,6	-2,0
Évolution des prix à la consommation				
Moyenne annuelle	47,6	14,6	27,8	92,5
Sur douze mois	21,8	11,0	84,4	50,0
	(Pourcentage du PIB)			
Budget fédéral				
Solde global	-8,4	-7,1	-5,9	-5,1
Solde primaire	-2,5	-2,5	-1,3	2,0
	(Mois d'importations de biens et services)			
Couverture des réserves brutes	2,0	2,2	2,0	2,6

Données : autorités russes; estimations et projections des services du FMI

Forum économique . . .

## La libéralisation financière est riche de promesses, mais suppose un bon enchaînement des réformes

La libéralisation du secteur financier peut stimuler la croissance et le développement, mais elle n'est pas sans risques si les réformes ne sont pas conçues et appliquées correctement. Les participants au récent Forum économique du FMI sur l'agencement des réformes du secteur financier ont abordé ce thème sous des angles divers tels que le rythme optimal de la libéralisation, le moment et l'enchaînement opportuns des réformes ou les leçons (suite page 244)



Anders Åslund, V. Sundararajan (modérateur), R. Barry Johnston et Gerard Caprio (de gauche à droite), ainsi que Nicolas Eyzaguirre (absent de cette photo), constituaient le panel de ce forum économique.

### Sommaire

241  
Accord de confirmation en faveur de la Russie

241  
Enchaînement des réformes financières

243  
M. Summers : allègement de la dette et lutte contre la pauvreté

246  
Publications récentes

247  
Rapports des services du FMI : projet-pilote

249  
Rapport de l'IIF sur les marchés émergents

249  
Sur le site Internet

249  
Principaux taux du FMI

251  
Communiqués  
Mauritanie  
Madagascar

251  
Condoléances pour le décès du roi Hassan II

252  
Approbation de la tranche de crédit pour le Brésil

253  
M. Galbraith : problèmes en suspens à l'aube du XXI<sup>e</sup> siècle

254  
Conférence de Dubrovnik sur les pays en transition

255  
M. Brau nommé Trésorier du FMI

(suite de la première page) administrateurs jugent les objectifs budgétaires suffisamment ambitieux. Il s'agit notamment de stopper la baisse tendancielle des recettes, qui a entraîné une compression insupportable des dépenses, en particulier dans le domaine social. Les administrateurs rappellent toutefois que ces objectifs ne pourront être atteints sans un réel soutien politique permettant d'assurer que les grandes entreprises s'acquittent de leurs obligations fiscales. Ils exhortent aussi les autorités à ne pas accepter que le paiement des arriérés d'impôt soit déduit des dépenses courantes, et soulignent que tout nouvel allègement de la fiscalité doit être ajourné tant que les mesures visant à améliorer la discipline fiscale n'auront pas donné de résultats significatifs. Ils invitent par ailleurs la Russie et la Banque mondiale à engager ensemble un examen des dépenses publiques centré sur les priorités sociales et la lutte contre la pauvreté.

«Dans les circonstances actuelles, un taux de change flexible sert mieux les intérêts de la Russie, et les administrateurs se félicitent du resserrement de la politique monétaire depuis le début de 1999. Ils encouragent fortement le gouvernement à résister aux pressions en faveur d'une moindre indépendance de la banque centrale.

«Les réformes structurelles n'ont guère progressé depuis le mois d'août dernier, et l'on est même revenu en arrière dans des domaines importants. Les administrateurs font valoir que, si des progrès s'imposent dans tous les secteurs, le règlement du problème généralisé du troc et du non-paiement et l'accélération de la restructuration bancaire seraient un pas décisif vers une stabilisation macroéconomique et une croissance durables. Les administrateurs observent que la volonté politique de progresser dans la restructuration des banques, qui se heurtera sans doute à une opposition farouche des groupes de pression, sera un test décisif de la détermination des autorités à mener à bien les réformes.

«La cessation de paiement *de facto* sur les GKO et les OFZ constitue un revers regrettable, et la normalisation des relations avec les créanciers intérieurs et extérieurs doit être une priorité. Les administrateurs invitent instamment les autorités à rechercher un rééchelonnement rationnel et concerté de la dette russe avec leurs créanciers.

«Les administrateurs expriment leur désapprobation profonde de la canalisation de certaines transactions intérieures par la banque centrale via la FIMACO et du transfert d'actifs des livres de la banque centrale vers la FIMACO, en 1996, qui ont faussé le bilan de l'institut d'émission et donné une idée trompeuse de la situation des réserves et des politiques monétaire et de change. Sans ces transactions indirectes et cet état inexact des réserves de change, un ou plusieurs décaissements du FMI en faveur de la Russie auraient peut-être été ajournés en 1996. Les administrateurs exhortent les autorités à prendre sans tarder des initiatives de nature à empêcher une récurrence de ce problème, et prennent

acte des conclusions selon lesquelles il n'y a pas eu détournement de la tranche de crédit du FMI de juillet 1998.»

### Résumé du programme

La stratégie de stabilisation par le taux de change, qui avait donné des résultats notables depuis 1995, a été abandonnée par la Russie en août 1998. Si cette décision s'explique en grande partie par les répercussions de la crise asiatique et l'effritement rapide de la confiance des investisseurs, elle trouve sa cause profonde dans l'incapacité des autorités à s'attaquer au problème de fond des finances publiques, qui rendait foncièrement précaire la stabilisation reposant sur la parité fixe du rouble. Les turbulences politiques de la mi-mai 1998 ont exacerbé les pressions des marchés financiers avant que le nouveau programme économique appuyé par le FMI n'entraîne une détente à la mi-juillet, mais la confiance des investisseurs a de nouveau fléchi lorsque la Douma a rejeté des mesures budgétaires qui étaient la pierre angulaire du programme gouvernemental. Le 17 août 1998, les autorités ont annoncé la cessation de paiement sur les bons du Trésor et obligations libellés en roubles venant à échéance avant la fin de 1999 et élargi la bande de fluctuation de leur monnaie. Début septembre, elles ont laissé flotter le rouble, entraînant une forte dévaluation de celui-ci, la fermeture des marchés financiers internationaux à la Russie et un effondrement virtuel du secteur bancaire, tandis que des arriérés considérables ont commencé à s'accumuler.

Suite à la crise d'août, la restructuration des banques n'a guère progressé et les autres réformes structurelles sont restées au point mort. La production s'est contractée, les recettes publiques ont chuté et l'inflation s'est accélérée au quatrième trimestre de 1998. Cependant, la situation s'est redressée au cours de la période récente. La politique économique a été resserrée et l'inflation est tombée en deçà de 2 % par mois en juin. La production industrielle s'est reprise et, sur le front des réformes structurelles, les restrictions de change introduites dans le sillage de la crise d'août ont été partiellement annulées et la restructuration bancaire a redémarré depuis quelque temps.

### Programme économique pour 1999-2000

Les principaux objectifs sont l'assainissement budgétaire et l'accélération des réformes structurelles, qui sont étroitement liés et doivent être menés de front. Sur le *plan budgétaire*, les autorités visent à dégager un excédent primaire de 2 % du PIB au niveau de l'État fédéral en 1999, soit un ajustement de l'ordre de 3½ points de PIB par rapport à 1998. L'objectif d'inflation est de 50 % pour 1999 (de décembre à décembre), contre 84,5 % en 1998. Les réserves internationales nettes devraient augmenter de 2,2 milliards de dollars en 1999 (soit une

progression de 1,7 milliard de dollars des réserves brutes sur les trois derniers trimestres de l'année) et le PIB réel devrait se contracter de 2 % en 1999.

La *politique monétaire* s'inscrit dans le cadre d'un régime de taux de change flexible. Les autorités interviendront pour lisser les fluctuations du rouble, mais éviteront de modifier fondamentalement la balance des paiements. Le programme pour 1999 suppose un rééchelonnement de la quasi-totalité des obligations au titre de la dette soviétique venant à échéance en 1999-2000 et l'apport d'une aide exceptionnelle à la balance des paiements par le FMI, la Banque mondiale et le Japon. Il suppose aussi que les dettes contractées par la Russie continueront d'être honorées à l'échéance.

Pour accroître les recettes, les autorités tablent sur l'adoption de nouveaux impôts et le relèvement de diverses taxes (de consommation, notamment) pour reprendre une partie des superbénéfices dégagés par la forte dépréciation du rouble. Un large éventail de mesures est prévu afin d'améliorer le civisme fiscal. Outre le renoncement aux déductions fiscales, le programme prévoit de couper l'accès à l'oléoduc aux compagnies pétrolières qui ne paient pas l'impôt et vise à améliorer la discipline fiscale des entreprises. Côté dépenses, les autorités visent à établir de meilleures priorités et à con-

trôler les engagements des ministères techniques dans le cadre, en particulier, de l'examen d'ensemble des dépenses qui a été prévu.

Les *réformes structurelles* s'imposent d'urgence dans quatre grands domaines : la réforme du secteur financier, et notamment la restructuration des banques; le développement du secteur privé, la restructuration industrielle et la libéralisation de l'investissement direct étranger et du commerce international; le resserrement de la gestion budgétaire; l'amélioration de la compétitivité, de la transparence et de la responsabilité des monopoles d'infrastructure. Dans chacun de ces domaines, les mesures prises s'attaqueront aux problèmes de non-paiement. L'amélioration de la transparence des opérations de la Banque centrale de Russie et des relations entre les autorités et les banques commerciales est un autre volet important du programme.

La Russie est membre du FMI depuis le 1<sup>er</sup> juin 1992 et sa quote-part est de 5,9 milliards de DTS (8 milliards de dollars). L'encours de ses obligations envers le FMI est de 12 milliards de DTS (16 milliards de dollars). ■

Le texte intégral du communiqué de presse n° 99/35 est affiché sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

### M. Summers : il est urgent d'alléger la dette et de lutter contre la pauvreté

Le 26 juillet, de hauts fonctionnaires du FMI, de la Banque mondiale et des États-Unis ainsi que des représentants de grandes ONG se sont réunis, sous le parrainage des administrateurs américains du FMI et de la Banque mondiale — Karin Lissakers et Jan Piercy — pour une discussion franche sur l'allègement de dette. Le but de cette réunion était de donner aux efforts d'allègement de la dette un cadre susceptible de favoriser la réalisation de leur objectif, à savoir une croissance vigoureuse et un recul durable de la pauvreté.

Le Secrétaire américain au Trésor, Lawrence Summers, a ouvert les débats en rappelant qu'il est urgent de modifier notre manière d'aborder le problème des pays pauvres très endettés (PPTE) en se donnant un triple objectif : réévaluer l'ampleur exacte de l'allègement nécessaire, trouver des financements appropriés et redéfinir l'approche de la lutte contre la pauvreté et du développement durable par les institutions financières internationales, de même que le ciblage de leur aide. L'allègement de la dette n'est pas une fin en soi, mais un moyen d'assurer le développement. Il ne peut réussir que si les politiques nationales sont bien orientées et appuyées judicieusement par la communauté internationale.

Selon M. Summers, le soutien du FMI et de la Banque mondiale aux pays les plus démunis doit s'inscrire dans une optique intégrée de l'ajustement qui mette la croissance, la lutte contre la pauvreté et la bonne gouvernance au cœur des programmes, et qui protège mieux les grandes priorités sociales. Il préconise la création d'un nouveau mécanisme qui assure que les ressources libérées par l'allègement de la dette vont aux initiatives nationales de lutte contre la pauvreté, à la

valorisation des ressources humaines, au combat contre le sida et à la protection de l'environnement. Il faut aussi reconnaître de façon plus explicite l'importance de la transparence, de la bonne gouvernance, de la lutte contre la corruption et d'une véritable prise en main des programmes par les pays concernés, ce qui passe par un effort de participation et d'explication. Enfin, la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) du FMI doit être transformée, et les moyens dont bénéficient le FMI et la Banque mondiale pour assurer un recul de la pauvreté et une croissance durables doivent être accrus.

Le programme est ambitieux, mais il importe de profiter de la dynamique créée par le Sommet de Cologne (voir *Bulletin du FMI*, 12 juillet, page 209) pour accélérer et intégrer les efforts d'allègement de la dette en un seul projet, qui serait soumis à l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale de septembre prochain. Enfin, à mesure que l'initiative de désendettement progresse, il devient primordial de trouver un juste équilibre entre les intérêts nationaux et internationaux, donc de décider comment :

- cibler les aides sur les objectifs sociaux tout en renforçant la participation effective des pays bénéficiaires;
- accélérer les flux d'aide au titre de l'Initiative en faveur des PPTE tout en les liant plus étroitement à la réduction durable de pauvreté;
- formuler une politique d'ajustement efficace qui ne remette pas en cause mais renforce encore les acquis sociaux.

La réponse à ces questions variera d'un pays à l'autre, mais il y a là une chance historique à saisir pour promouvoir des changements positifs et mobiliser, d'ici septembre, un large consensus international autour d'un cadre renforcé d'allègement de la dette et de lutte contre la pauvreté.



M. Summers : L'adoption par le FMI et la Banque mondiale d'une nouvelle approche de l'aide aux pays les plus démunis devrait être un des objectifs de l'Assemblée annuelle de septembre.

(suite de la première page) des tentatives faites pour protéger le secteur financier des menaces extérieures. V. Sundararajan, Directeur adjoint du Département de la monnaie et des changes du FMI, animait ce débat auquel ont participé Gerard Caprio, Directeur des politiques et stratégies du secteur financier et responsable de la recherche sur le secteur financier à la Banque mondiale, R. Barry Johnston, Chef de division au Département de la monnaie et des changes du FMI, Nicolas Eyzaguirre, Administrateur du FMI, et Anders Åslund, *Senior Associate* au Carnegie Endowment for International Peace.

**Plaidoyer pour une «bonne réglementation»**

Selon M. Caprio, la libéralisation équilibrée et ordonnée constitue la seule véritable protection contre les crises financières. Les dangers d'une libéralisation déséquilibrée sont connus de longue date. Chacun sait que le passage du rationnement du crédit par le volume au rationnement par les prix peut entraîner de lourdes pertes pour ceux — pouvoirs publics compris — qui ont un accès privilégié aux capitaux. On peut s'attendre aussi à ce que les taux d'intérêt et les prix des actifs deviennent instables une fois les contraintes levées et créent des risques accrus.

Les dangers de la libéralisation ont été aggravés par l'attitude des pouvoirs publics. Bien souvent, ces derniers ont préféré les réformes faciles, rapides et peu coûteuses comme la déréglementation des taux d'intérêt, la réduction pure et simple de programmes de crédit dirigé ou la libéralisation des mouvements de capitaux. Les réformes plus difficiles, coûteuses et de longue haleine, telles que le renforcement des institutions, en ont fait les frais.

Une bonne réglementation et, plus généralement, le rôle de l'État dans l'économie peuvent encadrer l'édification d'un secteur financier sain. La fréquence des problèmes d'information dans ce domaine laisse supposer que plus les responsables du contrôle des intermédiaires financiers sont motivés, plus il y a de chances que la sécurité et la solidité du secteur bancaire soient garanties. Dans le cadre de cette surveillance multiple, la première ligne de défense doit reposer sur les actionnaires et les dirigeants des banques : plus leur banque sera sûre et solide, moins ces derniers seront enclins à prendre des risques irréfléchis. Les pouvoirs publics doivent donc trouver le moyen d'accroître encore cet intérêt en assurant aux banques qu'elles pourront tirer de larges bénéfices d'activités licites au lieu de s'engager dans des entreprises hasardeuses, ou en augmentant la responsabilité de leurs actionnaires et dirigeants en cas d'imprudence.

Les marchés ou les créanciers des banques doivent constituer la deuxième ligne de défense. Une fois les procédures de comptabilité et d'audit financier adoptées, des règles rigoureuses doivent faciliter l'accès à

l'information et en assurer la fiabilité. Contraindre les banques à émettre des créances de rang inférieur non garanties est un autre moyen de créer une catégorie regroupant les principaux créanciers des banques, qui auront intérêt à surveiller les risques qu'elles prennent.

Enfin, c'est aux autorités de tutelle d'assurer l'ultime ligne de défense. Elles ont une mission primordiale, qui est de garantir la sécurité et la solidité du secteur bancaire. Cela dit, pour que ce contrôle soit efficace, il faut que les banquiers surveillent leurs établissements et que les marchés suivent la situation, car les autorités risquent de découvrir trop tardivement les problèmes.

Puisque des réformes financières bâclées entraîneront inévitablement un choc en retour préjudiciable à toutes les réformes, il importe que la libéralisation financière soit bien menée. Ces structures institutionnelles efficaces ne se créent pas en un jour. Le processus doit donc être engagé sans tarder.

**Libéralisation ordonnée**

Les crises monétaires récentes ont montré qu'il est urgent d'assurer une libéralisation ordonnée, a expliqué R. Barry Johnston. Les pays ont choisi de déréglementer pour bénéficier, en particulier, d'une croissance plus forte et plus durable. Mais les progrès de la libéralisation des mouvements de capitaux reflètent aussi une évolution mondiale — innovation technique et financière, libéralisation des transferts et paiements courants — qui a érodé, en règle générale, l'efficacité du contrôle des capitaux. Qu'ils aient ou non déréglementé leur propre système financier, tous les pays peuvent être confrontés aujourd'hui à d'amples mouvements de capitaux.

La libéralisation des flux de capitaux s'inscrit dans un vaste programme de réformes financières qui suppose aussi que l'on se dote de systèmes, d'institutions et de marchés conçus pour fonctionner dans un monde où l'allocation des financements disponibles obéit aux mécanismes du marché. Sans ces réformes, toute tentative de déréglementation est vouée à l'échec. La libéralisation des mouvements de capitaux suppose en particulier une refonte du secteur financier, un dosage cohérent des politiques monétaire et cambiaire (pour ne pas déstabiliser les flux de capitaux) et l'adoption de procédures et de politiques de gestion des risques.

L'expérience montre qu'il n'y a pas un modèle unique d'enchaînement des réformes du secteur financier. Ce qui compte, c'est davantage l'ensemble de ces réformes et leurs mesures d'accompagnement, autrement dit les synergies entre les moyens déployés. Si le rythme des mesures prises ne s'est pas révélé déterminant pour la réussite ou l'échec des réformes, l'ensemble qu'elles forment apparaît en revanche crucial.

Comment la libéralisation des mouvements de capitaux s'inscrit-elle dans ce processus, en particulier lorsque le marché financier national est fragile? Le



Gerard Caprio : Une réforme financière bâclée entraînera inévitablement un choc en retour; il faut donc que la libéralisation soit bien menée.



R. Barry Johnston : Sans un vaste programme de réformes financières, la déréglementation est vouée à l'échec.

choix n'est pas, en l'occurrence, entre tout ou rien. Les divers postes du compte de capital peuvent être libéralisés à des stades différents, à mesure que s'ouvre le système financier. Il s'agit avant tout de ne pas perdre de vue l'objectif — créer des marchés et des instruments financiers efficaces — pour faire en sorte que le système financier soit en mesure de résister aux chocs.

Quant à la libéralisation des mouvements de capitaux à court terme, M. Johnston observe que ces flux posent souvent des problèmes lorsque la réglementation leur est ouvertement favorable (en offrant une garantie de change implicite ou explicite) et que l'on ne prête pas une attention suffisante aux risques inhérents à ces flux.

### Créer une «masse critique» de réformes

Pour Nicolas Eyzaguirre, le choix entre une libéralisation brutale ou progressive est un faux problème. Le passage d'une économie fermée où le système financier est réprimé à un système ouvert reposant sur le marché est toujours délicat. À cause de l'énorme effort de consolidation institutionnelle requis, les opérations de type *big bang* tentées dans ce domaine se soldent presque inmanquablement par une crise suivie d'un retour en arrière. Mais l'approche graduelle se révèle aussi inopérante. Impossible, en effet, de fractionner le processus de libéralisation en sections homogènes, car les divers éléments sont étroitement liés : c'est le cas, par exemple, des questions budgétaires, monétaires et financières intérieures et de la libéralisation des mouvements de capitaux. Mieux vaut adopter une «masse critique» de réformes englobant une série de mesures réparties en domaines prioritaires — où les réformes s'imposent d'emblée — ou accessoires, donc moins urgents.

La solidité des finances publiques figure au premier rang des critères essentiels. Sans elle, les pays qui entreprennent de réformer leur système financier s'exposent à des chocs intérieurs auxquels le nouveau système risque de ne pouvoir résister. Il est indispensable, surtout, de bénéficier d'une assise budgétaire solide pour résister à la correction d'une éventuelle crise financière et financer un rétablissement rapide.

La stabilité monétaire revêt une importance capitale, ne serait-ce que par la crédibilité qu'elle confère à la banque centrale et qui aide celle-ci à résister, dans certaines limites, aux attaques contre la monnaie nationale.

Vu l'extrême importance de la réforme du secteur financier pour la croissance, la stabilité budgétaire et monétaire doit cependant être recherchée avec prudence. La libéralisation mesurée des taux d'intérêt permettra d'éviter une surréaction initiale des marchés et une expansion excessive du crédit. Par ailleurs, les instruments directs de contrôle monétaire peuvent être abandonnés peu à peu au profit de mécanismes d'open-market et d'instruments plus perfectionnés fondés sur le marché.

L'équilibre macroéconomique et la réglementation du secteur financier intérieur doivent précéder la libéralisation des mouvements de capitaux. Sinon, les investisseurs étrangers profiteront de la faiblesse apparente des contraintes budgétaires ou prêteront volontiers aux banques en difficulté en tablant sur leur renflouement par l'État en cas de difficultés.

Comment enchaîner les mesures de déréglementation? M. Eyzaguirre recommande de libéraliser d'abord les investissements directs étrangers, certains emprunts publics à long terme et les investissements de portefeuille, même si cela oblige à continuer de contrôler d'autres flux. Il faut certes des capacités institutionnelles considérables pour différencier ces flux et les contrôler, mais c'est vrai aussi pour les systèmes non régulés.

### Les «remèdes de cheval», seule thérapie?

Pour sa part, Anders Åslund s'attacherait non pas aux *objectifs souhaitables* de la réforme du secteur financier, mais à *ce qui peut effectivement être accompli* dans la situation propre à chaque pays. Dans le cas de la Russie et de l'Ukraine, qui viennent de subir des crises financières et présentent des carences structurelles, les choix sont en fait beaucoup plus limités et moins attrayants que n'en conviennent certains observateurs.

Les graves crises de l'an passé découlent des mêmes causes, au demeurant fort simples : grave déficit budgétaire et incapacité de le financer, surévaluation de la parité fixe et difficultés à assurer le service de la dette à court terme dues à l'insuffisance des réserves intérieures et internationales plutôt qu'au poids même de la dette publique globale.

Les mesures préventives qui auraient dû être prises sont elles aussi évidentes : il aurait fallu réduire le déficit budgétaire, dévaluer plus tôt et plus vite et limiter les emprunts d'État, en tout cas ses emprunts internationaux à court terme. Pourquoi ne l'a-t-on pas fait?

Au début, l'impact la crise sur l'économie a été beaucoup plus prononcé en Russie qu'en Ukraine : la production industrielle a chuté de 15 % en septembre 1998 et le PIB de 4,6 %, (contre 2 % à peine en Ukraine). Les deux pays ont dévalué : la valeur de la monnaie a été divisée par quatre en Russie, et par deux en Ukraine. De même, l'inflation a atteint 200 % en Russie de juin 1998 à juin 1999, alors qu'elle a doublé en Ukraine sur la même période pour se chiffrer à 20 %. En outre, la Russie a cessé tout paiement sur ses bons du Trésor et la moitié de ses banques ont fait faillite. Sur le plan social, la crise financière a été plus coûteuse que toute la période de transition qui l'avait précédée.

Un an après, la situation est très différente. Les deux pays ayant dû opérer une compression draconienne des dépenses publiques, leur déficit budgétaire est maintenant très faible. Longtemps menacés de défaut de paiement extérieur, tous deux y ont échappé en



Nicolas Eyzaguirre : Les instruments directs de contrôle monétaire doivent être abandonnés peu à peu au profit d'instruments plus perfectionnés fondés sur le marché.



Anders Åslund : Ce que les réformateurs n'avaient pas pu obtenir avant la crise financière en Russie et en Ukraine a été rendu possible par celle-ci.

grande partie grâce à la restructuration et bénéficient, non sans retard toutefois, des concours du FMI.

En bref, les deux pays réalisent aujourd'hui beaucoup de choses impossibles auparavant, car la crise financière en Russie et ses répercussions en Ukraine ont pour la première fois crédibilisé l'existence de véritables contraintes budgétaires. Ce que les réformateurs n'avaient pu obtenir avant la crise financière a été rendu possible par celle-ci, donc par une force exogène.

C'est en Russie que les effets salutaires de la crise sont le plus nets : il a fallu engager une véritable refonte du secteur bancaire, et nombre d'établissements non viables ont été fermés. La rigueur des contraintes budgétaires a favorisé la diminution des arriérés et la reprise rapide de la monétisation. Les écarts de revenu se sont beaucoup réduits, notamment parce que la crise financière a touché de plein fouet les classes moyennes et aisées.

Contrairement à l'Ukraine, la Russie connaît déjà une reprise des investissements de portefeuille. L'indice boursier a presque quadruplé depuis octobre 1998 et les euro-obligations ont quasiment triplé. Surtout, la croissance industrielle a atteint 3 % au premier semestre de 1999, et devrait doubler sur l'ensemble de l'année. En revanche, la production stagne en Ukraine.

Dans ces deux pays, le problème fondamental vient de la domination de représentants de la nomenklatura communiste en quête de rentes, qui espéraient s'enrichir grâce aux subventions et à la réglementation d'État. Au cœur même de ce système de rentes, les banques russes portaient bien mal leur nom, car elles étaient plutôt de puissants holdings farouchement opposés à toute régulation ou réforme.

Rien, sinon l'usure ou un choc exogène, n'aurait pu déloger ou briser ces fausses banques. De même, le déficit budgétaire ne pouvait être maîtrisé tant que la nomenklatura pouvait espérer obtenir davantage de subventions de l'État. Sur le plan structurel, ces banques russes qui n'en avaient que le nom ont étouffé le développement d'un véritable secteur bancaire. La crise les a laminées, sans abattre les véritables banques.

Quelles conclusions peut-on tirer des expériences russe et ukrainienne :

- La transformation initiale doit viser avant tout à imposer de véritables contraintes budgétaires. Mais il faut pour cela démanteler les anciennes structures de pouvoir, et la crise financière est peut-être le seul moyen d'y parvenir.

- Une libéralisation rapide et radicale peut affaiblir l'oligarchie, sur le champ si elle est réussie ou à terme, car cet effort précipite la crise.

- En Russie, les banques jouissaient d'un pouvoir politique bien ancré avant même l'amorce de la transition, et ne risquaient de se soumettre à la régulation.

Il apparaît donc qu'en Russie et en Ukraine, où les pouvoirs publics ne pouvaient guère résister aux intérêts en place, les possibilités d'agencement des réformes étaient des plus restreintes et la libéralisation ordonnée se trouvait d'emblée exclue. Les pays qui connaissent ce type de situation devront sans doute choisir entre la pétrification ou une approche essentiellement pragmatique des réformes. ■

Le texte intégral des actes du forum est affiché sur le site web du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Publications récentes

**Études spéciales** (18 dollars; enseignants et étudiants des universités : 15 dollars)

180 : *Revenue Implications of Trade Liberalization*, Liam Ebrill, Janet Stotsky et Reint Gropp

181 : *The Netherlands: Transforming a Market Economy*, C. Maxwell Watson, Bas B. Bakker, Jan Kees Martijn et Ioannis Halikias

**Documents de travail** (7 dollars)

99/76 : *Price Liberalization, Money Growth, and Inflation During the Transition to a Market Economy*, Ernesto Hernández-Catá

99/77 : *Sources of Economic Growth: An Extensive Growth Accounting Exercise*, Abdelhak Senhadji

99/78 : *Price Imputation and Other Techniques for Dealing with Missing Observations, Seasonality, and Quality Change in Price Indices*, Paul A. Armknecht et Fenella Maitland-Smith

**Rapports sur les États membres** (15 dollars)

99/62 : Autriche — Appendice statistique

99/63 : Bhoutan — Appendice statistique

99/65 : Antilles néerlandaises —

Questions fondamentales/Appendice statistique

99/66 : Papouasie-Nouvelle-Guinée —

Appendice statistique

99/67 : Trinité-et-Tobago —

Questions fondamentales/Appendice statistique

On peut se procurer ces publications en s'adressant à : Publication Services, Box XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

On trouvera sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) des informations concernant le FMI, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI* et du *Supplément annuel consacré au FMI, Finances & Développement*, un catalogue à jour des publications, tous les documents de travail et documents de synthèse du FMI, les notes d'information au public (NIP) et le taux quotidien du DTS pour 45 monnaies.

## Cinq États membres acceptent la publication des rapports sur les consultations de l'article IV

*Soucieux d'appuyer les efforts déployés par la communauté internationale pour renforcer le système financier, le Conseil d'administration du FMI a lancé un projet-pilote prévoyant la diffusion volontaire des rapports préparés par les services de l'institution à l'issue des consultations de l'article IV. Il s'agit d'accroître la transparence des opérations du FMI et des États membres, car le manque de transparence a été l'une des causes de la crise des marchés émergents de 1997 en empêchant les opérateurs de disposer des informations indispensables pour prendre des décisions avisées.*

*L'Estonie, l'Albanie et Malte, pour l'Europe, ainsi qu'Aruba et Trinité-et-Tobago, pour les Caraïbes ont accepté de participer à ce projet. On trouvera ci-après un résumé des questions abordées par les autorités de ces pays et les services du FMI dans le cadre de ces consultations.*

### Estonie

L'Estonie figure parmi les économies en transition les plus avancées dans les réformes. Elle a tiré profit de sa caisse d'émission et de la stabilité de sa monnaie par rapport au deutsche mark (et depuis peu à l'euro), enregistrant une croissance de 10 % en 1997 avant que l'économie et la demande globale ne ralentissent en 1998 et au début de 1999, suite au krach boursier d'octobre 1997, au resserrement de la politique macroéconomique dans le cadre d'un programme appuyé par le FMI (*Bulletin du FMI*, 19 janvier 1998, page 11) et aux répercussions de la crise financière russe. Le fléchissement de l'activité a creusé un déficit considérable au second semestre de 1998, qui s'est encore aggravé au premier trimestre de 1999. Néanmoins, l'inflation a confirmé son repli en 1998 et au début de 1999.

Les consultations au titre de l'article IV tenues en mai 1999 se sont concentrées sur le budget pour 1999, dont le FMI jugeait les projections de recettes irréalistes. Le gouvernement précédent hésitait à réviser la loi de finances (en raison de l'imminence des élections de mars) et soutenait que la croissance du PIB et des recettes dépasserait les projections du FMI. Le nouveau gouvernement s'accorde avec l'évaluation du FMI et a effectué des compressions de dépenses équivalentes à 1,2 % du PIB dans le collectif budgétaire de juin. Bien qu'il reconnaisse que des coupes supplémentaires seraient souhaitables, il estime néanmoins que sa marge de manœuvre pour corriger le budget de 1999 est limitée. Il vise toutefois le retour à l'équilibre en l'an 2000. Les services FMI indiquent que le creusement du déficit budgétaire en 1999 risque d'empêcher un accord sur le programme suivant, mais appuient le projet de réduction de la part du secteur public dans le PIB et de rééquilibrage du budget en l'an 2000.

Les privatisations sont un volet important de la transition vers l'économie de marché. Les autorités les ont menées à bien jusqu'ici et entendent achever bientôt ce processus, y compris la privatisation des terres. Les services du FMI estiment, comme le gouvernement, qu'il faut résister à la tentation d'utiliser le produit des privatisations pour financer les dépenses courantes, car il pourrait être plus utile, plus tard, pour financer par exemple une refonte du régime des retraites. D'autres réformes structurelles seront aussi nécessaires pour satisfaire aux critères d'adhésion à l'Union européenne. Le FMI encourage ces efforts et se félicite que les autorités aient décidé de se pencher sur l'avenir du secteur pétrolier.

### Albanie

Sortie en 1991 de 45 années d'un communisme isolationniste, l'Albanie a connu une transition plus chaotique que l'Estonie. Elle ne se reprend que depuis peu de l'effondrement du système de pyramides financières en 1997 et commence à rétablir sa stabilité macroéconomique. Les autorités ont assaini la situation budgétaire et mené une politique monétaire prudente qui a permis de satisfaire jusqu'à présent tous les critères de réalisation de l'accord FASR (voir *Bulletin du FMI*, 28 juin, page 201).

L'Albanie a aussi progressé dans les réformes structurelles, elle connaît une faible inflation et bénéficie de réserves de change suffisantes ainsi que d'une croissance positive. Elle n'a pas encore achevé sa transition et il lui reste beaucoup à faire pour rattraper les pays européens à revenu intermédiaire, mais les services FMI sont optimistes, car les succès récents aideront le pays à relever le formidable défi que représente la crise du Kosovo et, si les autorités persévèrent dans cette voie, la balance des paiements se redressera l'an prochain.

La discipline budgétaire reste la pierre angulaire de la stratégie macroéconomique, et les autorités doivent redoubler d'efforts dans le recouvrement de l'impôt afin de libérer des ressources pour l'investissement, les priorités sociales et le développement, et élargir l'assiette de l'impôt en fiscalisant le secteur agricole. Au total, les services FMI jugent que l'Albanie conduit un programme de stabilisation macroéconomique et de réformes structurelles énergique et avisé dont les objectifs sont à sa portée, en dépit du problème des réfugiés. Vu les résultats satisfaisants du premier accord annuel FASR, ils appuient la demande de second accord annuel et d'augmentation de son montant présentée par les autorités.

### Malte

Après une période de croissance soutenue au début de la décennie, l'économie maltaise a marqué le pas

ces dernières années, affichant un déficit extérieur courant élevé et une croissance inférieure au taux de 4 à 5 % jugé possible par le FMI. Cette dégradation peut être imputée aux carences persistantes des politiques structurelles ainsi qu'au manque de discipline budgétaire, et les autorités doivent relancer le processus de croissance en privilégiant les économies de main-d'oeuvre dans le secteur public. Ces économies, conjuguées à la poursuite de la libéralisation, à la marche vers l'UE et à la promotion de Malte comme destination des investissements directs étrangers, permettront au pays de réaliser son potentiel de croissance. Malgré les progrès accomplis dans ce sens, Malte a besoin d'une assistance technique pour guider ses efforts, et les services du FMI observent que diverses mesures récentes — annulation de la hausse des tarifs publics et relèvement des traitements des fonctionnaires — ont accentué la pression fiscale.

Dans ces conditions, les discussions au titre de l'article IV se sont concentrées principalement sur les moyens de progresser dans les réformes budgétaires et structurelles. Les services du FMI se félicitent des mesures prises par les autorités pour corriger le déficit budgétaire en 1999 et mettre en place un cadre d'action à moyen terme dans ce domaine, qui constituera la base de leur programme économique. Les privatisations et la reconversion de la main-d'oeuvre sont deux autres volets essentiels. Malte a lancé un vigoureux programme de privatisations, que le FMI accueille favorablement tout en exhortant les autorités à prendre de nouvelles mesures aussitôt que possible. Il existe d'importantes structures de formation professionnelle publiques et privées, mais les parties aux discussions sont convenues que les bénéficiaires devraient participer davantage aux frais.

Les projections officielles pour 1999 tablent sur une accélération de la croissance, un creusement du déficit commercial et une poussée de l'inflation. Celles des services du FMI concordent dans l'ensemble avec les chiffres des autorités, tout en étant plus optimistes quant aux perspectives d'évolution de l'inflation et de la balance des biens et services.

### Aruba

Les solides résultats affichés par Aruba durant l'essentiel de la décennie se sont accompagnés de politiques monétaires et budgétaires en général judicieuses et stabilisatrices, mais le relâchement inopportun de la politique budgétaire en 1996 a creusé le déficit. Au milieu de 1998, les autorités ont reconnu la nécessité de rétablir la discipline budgétaire et pris des mesures pour freiner les dépenses, recouvrer les impôts impayés et stopper l'accumulation d'arriérés. Elles se sont efforcées aussi de réduire les effectifs du secteur public, de contenir les salaires et de formuler un programme pluriannuel d'investissement public. Résultat, les dépenses ont diminué de 1½ point de PIB et le déficit budgétaire a été ramené à moins de 1 % du PIB.

Les services FMI appuient ces mesures et souhaitent qu'elles soient irréversibles. Toutefois, ils conviennent avec les autorités que les initiatives prises pour actualiser l'assiette de l'impôt et accélérer le recouvrement des impayés ne sauraient remplacer une réforme d'envergure qui augmenterait de façon permanente l'élasticité du système fiscal et en renforcerait l'administration.

Il est essentiel que les autorités gardent le cap de la prudence budgétaire pour éviter de mettre en péril la croissance satisfaisante et la faible inflation. Les discussions qu'elles ont eues avec les services FMI ont permis de s'accorder sur la nécessité de réformer les avantages sociaux afin de sauvegarder l'équilibre des finances publiques à long terme. Il s'agit de s'attaquer aux déséquilibres actuels du régime de retraites et du système de santé.

Les autorités ont rappelé par ailleurs les initiatives prises ou prévues pour rétablir durablement la discipline budgétaire. Les projections officielles pour 1999 tablent sur un léger excédent d'environ ½ % du PIB. Les services FMI approuvent les grandes orientations de la loi de finances pour 1999, mais jugent les projections de recettes trop optimistes.

### Trinité-et-Tobago

L'expansion que Trinité-et-Tobago connaît depuis cinq ans peut être imputée, en partie, à sa gestion macroéconomique avisée et à la poursuite de la libéralisation et des réformes structurelles. La dette extérieure a diminué, l'inflation a ralenti et le chômage est en recul. Selon les services du FMI, les résultats devraient rester favorables, la croissance s'accroissant pour approcher 4½ % en 1999 et l'inflation tombant aux alentours de 4½ %.

La dépression des marchés pétroliers et pétrochimiques, qui complique la réalisation des objectifs budgétaires, est la principale préoccupation pour 1999. Les autorités espèrent maintenir le budget en équilibre en comprimant les dépenses pour compenser la baisse des prix pétroliers, mais la reprise tardive des cours observée sur les marchés mondiaux compromet la réalisation de l'objectif budgétaire.

Les services du FMI tablent sur des recettes inférieures de 1½ % du PIB aux prévisions budgétaires en raison, surtout, d'une insuffisance des recettes pétrolières et parafiscales. Ils encouragent les autorités à augmenter les recettes de l'exercice en cours en s'attachant à relever les droits d'accise, à renforcer l'administration de l'impôt et à élargir l'assiette de la TVA, tout en limitant les dispositions qui autorisent les sociétés à reporter les pertes sur les exercices ultérieurs. Il importe aussi de relever le plafond de la dette intérieure et pour offrir de nouvelles options de financement du déficit et réduire, par là même, le financement par la banque centrale durant cet exercice. Compte tenu de l'orientation à long terme des prix des produits de base et du déclin progressif de la production pétrolière du pays, il y a lieu enfin de s'efforcer de dégager des recettes supplémentaires en provenance d'autres sources.



La stabilisation de la monnaie est l'un des objectifs majeurs du gouvernement. Les autorités se sont engagées à maintenir un taux de change déterminé par les forces du marché et à poursuivre une politique monétaire et budgétaire prudente afin de continuer à juguler l'inflation. Ces deux dernières années, la monnaie a enregistré une appréciation réelle modérée et les termes de l'échange se sont fortement détériorés. Les services FMI estiment que le taux de change est relativement compétitif, mais qu'il sera peut-être nécessaire de recourir aux mécanismes de marché — c'est-à-dire au taux d'intérêt et, au besoin, aux interventions de la banque centrale — pour lisser l'offre et la demande. De leur côté, les autorités jugent que l'afflux massif de devises rend nécessaire de procéder à un certain lissage du taux de change.

Selon les services FMI, les perspectives à moyen terme de Trinité-et-Tobago demeurent favorables grâce aux investissements considérables engagés dans le secteur énergétique et à l'orientation judicieuse des politiques budgétaire et monétaire. Ils s'attendent à ce qu'une légère amélioration des termes de l'échange entraîne un resserrement très net du déficit extérieur courant en 1999 et à ce que le solde budgétaire s'améliore au cours des prochaines années. ■

Le texte intégral des rapports au titre de l'article IV est disponible sur le site web du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Les lecteurs sont invités à présenter leurs observations à ce sujet avant le 5 octobre 2000. Celles-ci peuvent être envoyées par messagerie électronique à [pilotproject@imf.org](mailto:pilotproject@imf.org).

## Sur le site Internet

### Notes d'information

99/41, 22 juillet. Le FMI achève la revue et approuve une tranche de crédit de 213 millions de dollars pour les Philippines

99/43, 27 juillet. Le FMI approuve le décaissement au titre de la FASR en faveur de la Tanzanie

### Notes d'information au public (NIP)

99/61 : Mozambique, 14 juillet

99/62 : Oman, 16 juillet

99/63 : Côte d'Ivoire, 16 juillet

99/64 : République tchèque, 29 juillet

### Lettres d'intention et mémorandums de politique économique et financière

Bolivie, Lettre d'intention, 8 avril

Sénégal, Lettre d'intention, 4 juin

Madagascar, Lettre d'intention, 28 juin

Russie, Déclaration de politique économique, 13 juillet

Notes : Les NIP présentent l'évaluation faite par le Conseil d'administration des perspectives et politiques économiques des pays membres. Elles sont diffusées, avec le consentement des pays en question, à la suite des consultations au titre de l'article IV et fournissent en même temps des renseignements généraux sur leur économie. Elles présentent aussi, sur la décision du Conseil d'administration, l'évaluation qui ressort de ses discussions de fond.

Les lettres d'intention et mémorandums de politique économique et financière sont établis par les pays membres et décrivent les politiques qu'ils ont l'intention d'appliquer dans le cadre du programme pour lequel ils demandent une aide financière au FMI.

Selon l'Institute of International Finance . . .

## La transparence du FMI aidera à résoudre les crises financières

Selon le comité consultatif de l'Institute of International Finance (IIF), le FMI a nettement amélioré, en un an, la transparence de ses activités et des examens qu'il consacre aux questions systémiques, ce qui devrait grandement faciliter la collaboration des secteurs public et privé à la prévention des crises financières. Au cours de l'été 1998, l'IIF a chargé un comité réunissant des financiers de premier plan de formuler des recommandations en vue de consolider l'architecture du système financier international. Celui-ci a tenu des réunions avec de hauts fonctionnaires des pays du G-7 et de diverses institutions, et fait connaître ses conclusions (voir, dans le *Bulletin du FMI*, 12 avril, page 110, *Report of the Working Group on Transparency in Emerging Markets Finance* et *Report of the Task Force on Risk Assessment*). Le rapport de synthèse de l'IIF, *Summary Report on the Work of the IIF Steering Committee on Emerging Markets Finance*, met en lumière des questions qui seront sans doute évoquées lors de la préparation de la prochaine Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale.

### Enjeux

Les parties prenantes au financement des marchés émergents doivent relever plusieurs défis.

- *Les opérateurs des marchés (banques commerciales, maisons de titres, sociétés de gestion patrimoniale, compagnies d'assurances, fonds spéculatifs)* doivent améliorer le suivi et la gestion des risques, encourager la transparence et coopérer à la résolution volontaire des crises.

- *Les pouvoirs publics, les banques centrales et les autorités réglementaires des marchés émergents* doivent continuer de conduire une politique économique avisée, accélérer la réforme du secteur financier, respecter les

### Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
26 juillet	3,32	3,32	3,77
2 août	3,36	3,36	3,82

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 : au 1<sup>er</sup> janvier 1999, les pondérations étaient comme suit : dollar E.U., 41,3 %; euro (Allemagne), 19 %; euro (France), 10,3 %; yen, 17 %; et livre sterling, 12,4 %. 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 (113,7 % actuellement) 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/external/np/tre/sdr/sdr.htm](http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdr.htm).

Source : FMI, Département de la trésorerie

normes internationales (de la diffusion des données à la bonne gouvernance) et gérer au mieux leurs relations avec les investisseurs et bailleurs de fonds privés.

- *Le FMI, la Banque mondiale et les autres organisations internationales* doivent consolider les acquis de la transparence et de l'amélioration des mécanismes de prêt, catalyser des financements privés spontanés et durables, et appuyer, en collaboration avec les autorités et les marchés des pays émergents, les programmes d'ajustement énergiques mis en oeuvre.

- *Le G-7 et les autres pays industrialisés*, enfin, doivent assurer une croissance non inflationniste sans déséquilibres extérieurs intenable, prendre l'initiative d'abaisser les obstacles aux échanges et aux financements, et appuyer les efforts de prévention et de résolution concertées des crises.

### Rôle du FMI

Le rapport recommande de resserrer au plus tôt les liens entre les institutions officielles et le secteur financier privé afin de créer des conditions propices au transfert durable et productif de capitaux internationaux privés vers les marchés émergents. Les lignes de crédit préventives du FMI pourraient être, par exemple, un moyen efficace d'assurer des financements aux pays qui satisfont aux normes internationales d'accès aux marchés des capitaux. Mais les questions que soulève leur utilisation devront être résolues, et il se peut que certains pays souhaitent étudier la possibilité de conclure des accords de financement conditionnels au taux du marché avec des prêteurs privés.

L'accumulation d'une dette à court terme insupportable est pour beaucoup dans les crises récentes. Il faut donc rectifier les politiques qui encouragent les financements à court terme et accroître la transparence de ces opérations. Le rapport conseille au FMI, à la Banque mondiale, à l'OCDE et aux autres organismes officiels concernés de resserrer leur surveillance dans ce domaine.

Conscient que le manque d'information a joué lui aussi un rôle dans les crises des années 90, le comité recommande d'approfondir les travaux sur la communication des données et la transparence du FMI. Il se félicite de la révision récente de la Norme spéciale de diffusion des données, non sans observer qu'elle doit encore être renforcée. Les conclusions des rapports du FMI sur les consultations au titre de l'article IV (qui s'inscrivent dans la mission de surveillance de l'institution) donnent également des indications utiles aux investisseurs et prêteurs privés, surtout quand les écarts de taux ou de rendement ne reflètent pas entièrement les risques. Les marchés devraient donc suivre de près le programme-

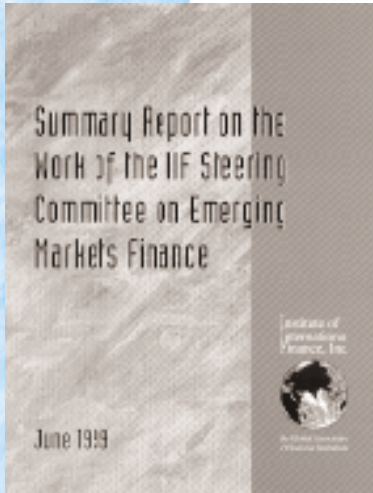
pilote de 18 mois prévoyant la diffusion volontaire des rapports au titre de l'article IV (voir page 247).

Quels que soient les efforts déployés pour les prévenir, les crises sont inévitables. La participation constructive du secteur privé à leur règlement passe notamment par l'appui des institutions officielles. Un pays peut certes se remettre d'une crise sans le soutien du FMI et d'autres organismes, mais il risque fort de le faire au prix d'une récession plus profonde et plus durable. Les institutions officielles peuvent faciliter l'ajustement de diverses manières. Ainsi, la conditionnalité du FMI confère une crédibilité aux réformes engagées par les pays en crise, et ceux qui bénéficient d'une aide à la balance des paiements ne sont plus aussi tentés d'imposer un contrôle des capitaux ou d'accumuler des arriérés de paiements qui risquent de retarder leur retour sur les marchés. Enfin, cet appui officiel aide à catalyser de nouveaux flux de capitaux privés pour étayer la reprise d'une économie. Deux nouveaux mécanismes — la facilité de réserve supplémentaire et les lignes de crédit préventives — permettent ainsi au FMI d'accorder des concours à court terme pour prévenir ou résoudre les crises de liquidité.

### Prochaines étapes

Les efforts déployés par les secteurs public et privé pour prévenir ou régler les crises financières sur les marchés émergents ont fait mieux connaître les interactions au sein du système financier international. Le rapport invite le secteur privé à se concentrer, de son côté ou en collaboration avec d'autres acteurs du système, sur les mesures susceptibles d'apporter de nouvelles améliorations dans ce domaine. Les sociétés financières doivent :

- dans leur gestion des risques, s'efforcer d'utiliser de meilleures techniques d'évaluation de ceux-ci et de renforcer les contrôles internes;
- dans leurs rapports avec les autorités des pays émergents, encourager les investisseurs à prendre des initiatives, prôner le respect de normes de transparence exigeantes et chercher à mieux différencier les économies selon leurs perspectives économiques;
- dans leurs relations avec le FMI et les autres organisations internationales, saisir les occasions de faire connaître les préoccupations que leur inspirent la politique ou les résultats de tel ou tel pays, tout en suivant de plus près les activités de surveillance de ces organisations et en les aidant à identifier les programmes efficaces pour catalyser durablement des financements privés. ■



Le texte intégral du *Summary Report on the Work of the IIF Steering Committee on Emerging Markets Finance* est affiché sur le site de l'IIF ([www.IIF.com](http://www.IIF.com)).

**Photographies :** Denio Zara, Padraic Hughes et Michael Spilarto (FMI), pages 241, 243-45 et 255-56; Gero Breloer (AFP), page 251; the American College, page 253.

On trouvera ci-après des extraits de récents communiqués de presse du FMI. Le texte intégral peut être obtenu sur le site web du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)), rubrique «News» ou, sur demande, au numéro (202) 623-6278 (Division des relations publiques).

## Mauritanie : FASR

Le FMI a approuvé un accord triennal au titre de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) en faveur de la Mauritanie. D'un montant équivalant à 42,5 millions de DTS (environ 56,5 millions de dollars), il appuiera le programme économique du gouvernement pour 1999-2002. Le premier prêt annuel sera décaissé en deux versements égaux d'un montant équivalant à 6,1 millions de DTS (8,1 millions de dollars), dont le premier est disponible immédiatement.

On trouvera ci-après des extraits de la déclaration du Directeur général adjoint du FMI, M. Shigemitsu Sugisaki, à l'issue des discussions du Conseil d'administration :

«Les administrateurs félicitent les autorités de l'amélioration très sensible, ces dernières années, de la situation macroéconomique et des indicateurs sociaux. Tout en reconnaissant que le pays est vulnérable aux chocs extérieurs et qu'il faut préserver la stabilité macroéconomique, ils considèrent qu'il est possible de réduire graduellement l'excédent budgétaire global et les taux d'intérêt. Les administrateurs soulignent qu'il faut profiter de la situation budgétaire favorable pour engager une réforme des finances publiques et encourager l'initiative privée afin de stimuler la croissance et de faire reculer encore la pauvreté.

«Les administrateurs soulignent qu'il importe de protéger les recettes publiques en renforçant d'administration de l'impôt et en réduisant les exonérations, compte tenu de la baisse attendue des taxes sur le commerce international. Ils se félicitent des efforts engagés pour améliorer le ciblage et le suivi des dépenses sociales.

«Les administrateurs félicitent aussi les autorités d'avoir engagé un programme de réformes structurelles ambitieux et cohérent, et les encouragent à persévérer. Ils observent que les mesures proposées pour encourager l'initiative privée, déréglementer les marchés et favoriser la concurrence sont indispensables pour accélérer la croissance et créer des emplois.

«Les administrateurs réaffirment leur appui à la demande présentée par la Mauritanie en vue de bénéficier d'une aide au titre de l'Initiative en faveur des PTTE, et voient dans l'approbation de l'accord FASR le premier des antécédents favorables qui doivent conduire à la date d'achèvement du processus.»

### Résumé du programme

Les autorités mauritaniennes ont lancé un ambitieux programme économique destiné à accélérer la croissance ainsi qu'à améliorer la situation sociale et centré en particulier sur la réduction de la pauvreté.

La stratégie à moyen terme poursuivra les objectifs suivants : consolider la stabilité macroéconomique, approfondir les réformes structurelles, redéfinir le rôle de l'État tout en améliorant la gouvernance et la transparence, libéraliser les marchés et développer la concurrence, créer un climat propice à l'investissement privé et lancer un plan ambitieux de développement social. Le programme pour 1999 vise à porter la croissance du PIB à 4,1 %, à ramener l'inflation à 4 %, à contenir le déficit extérieur courant à 11,2 % du PIB et à porter les réserves officielles à l'équivalent de 5,1 mois d'importations de biens et services non facteurs.

Étant donné l'instabilité de la conjoncture extérieure, le gouvernement entend dégager un excédent budgétaire de 2,2 % du PIB en 1999 pour atteindre ses objectifs macroéconomiques.

Plusieurs réformes structurelles clés seront engagées dès la première année du programme. Elles toucheront notamment le marché des changes, la restructuration du secteur public et la modernisation du secteur rural.

Si les indicateurs sociaux se sont améliorés au cours de la dernière décennie, la pauvreté continue de toucher plus de la moitié de la population, et les besoins de santé et d'éducation restent importants. Le programme vise à faire reculer encore sensiblement la pauvreté et à valoriser le capital humain du pays en multipliant les initiatives dans ce domaine.

## Mauritanie : indicateurs économiques et financiers

	1996	1997	1998	Projection				
				1999	2000	2001	2002	2003
	(Variation annuelle en pourcentage)							
PIB à prix constants	4,7	4,5	3,5	4,1	4,4	4,6	5,0	5,2
Indice des prix à la consommation (moyenne sur la période)	4,7	4,5	8,0	4,0	3,5	3,0	2,5	2,5
	(Pourcentage du PIB)							
Solde budgétaire global (dons exclus)	5,3	4,2	2,1	2,2	1,3	0,5	0,4	0,3
Solde extérieur courant (transferts officiels exclus)	-13,2	-9,0	-11,4	-11,2	-10,8	-10,5	-10,1	-9,6
	(Mois d'importations de biens et services non facteurs)							
Réserves officielles brutes	2,8	4,6	4,6	5,1	5,3	5,4	5,5	5,6

Données : autorités mauritaniennes; estimations et projections des services du FMI

La Mauritanie est membre du FMI depuis le 10 septembre 1963, et sa quote-part est de 64,4 millions de DTS (85,7 millions de dollars). L'encours de ses obligations financières envers le FMI est de 75,0 millions de DTS (99,7 millions de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 99/32, 21 juillet

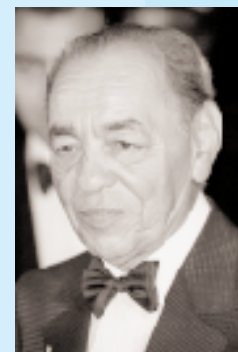
## Madagascar : FASR

Le FMI a approuvé le second accord annuel au titre de la FASR à l'appui du programme économique financier de Madagascar, et

## M. Camdessus présente ses condoléances pour la perte du roi Hassan II

Dans une note d'information datée du 26 juillet, le Directeur général du FMI, M. Camdessus, a exprimé ses condoléances pour le décès du roi du Maroc. Le texte est aussi disponible sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

«Nous sommes tous profondément peints d'apprendre le décès de Sa Majesté Hassan II, Roi du Maroc, qui a oeuvré inlassablement pour la modernisation et le développement de son pays, la coopération régionale et la paix. J'ai eu le privilège de rencontrer Sa Majesté Hassan II à plusieurs reprises et d'apprécier la sagesse de ses conseils et la profondeur de son jugement. Il attachait une grande importance à l'opinion et aux recommandations du FMI et lui savait gré de l'appui apporté au Maroc dans des moments difficiles. Au nom du Conseil d'administration et du FMI, je présente mes condoléances respectueuses à Sa Majesté Mohamed VI, et tiens à l'assurer de notre soutien et de notre souhait de développer une coopération confiante et féconde avec son gouvernement.»



a prorogé la période d'engagement du prêt triennal jusqu'au 27 juillet 2000. Ce programme a été approuvé le 27 novembre 1996, pour un montant initial de 81,4 millions de DTS (environ 108,1 millions de dollars), dont 27,1 millions de DTS ont été décaissés. La décision prise ce jour [23 juillet] porte sur un montant de 27,1 millions de DTS (36,0 millions de dollars), dont 13,6 millions seront disponibles à compter du 30 juillet.

Commentant les discussions du Conseil d'administration, M. Shigemitsu Sugisaki, Directeur général adjoint du FMI, a déclaré :

«Les administrateurs se félicitent des efforts déployés par le gouvernement pour mettre en oeuvre sa stratégie de réforme. Ils estiment que le programme vise à juste titre à accélérer la crois-

et d'éducation, ainsi que leur intention d'améliorer l'efficacité des dépenses publiques.

«Soulignant le poids de la dette de Madagascar, les administrateurs appuient les autorités, qui souhaitent un allègement rapide de celle-ci, et soulignent qu'elles doivent pour cela établir de solides antécédents en menant à bien les mesures macroéconomiques et structurelles prévues.»

**Stratégie à moyen terme**

Le programme pour 1999-2001 vise à donner un signal fort aux investisseurs potentiels et à stimuler la croissance, en portant notamment la croissance du PIB réel à 5,3 % en l'an 2000. La politique monétaire continuera à viser les objectifs d'inflation et de balance des paiements du programme.

Dans le cadre de la stratégie destinée à éradiquer une pauvreté qui touche encore environ 70 % de la population, le gouvernement entend augmenter de 0,4 point de PIB, en l'an 2000, les allocations destinées aux soins de santé et à l'éducation (3,4 % du PIB en 1999).

Étant donné le faible niveau de revenus de Madagascar, sa capacité d'épargne intérieure reste limitée et le succès de la stratégie d'investissement passe par l'aide extérieure concessionnelle et l'investissement direct étranger. Le ratio dette/exportations projeté pour les prochaines années laisse penser que Madagascar pourrait bénéficier de l'Initiative en faveur des PPTE, la date de prise de décision retenue en hypothèse étant 2001.

**Réformes structurelles**

Les autorités se sont engagées à accélérer les réformes structurelles, et notamment la privatisation des entreprises clés, la levée des obstacles à la concurrence dans les secteurs à fort potentiel de croissance tels que les mines, les pêcheries et le tourisme, et à se doter d'un cadre juridique et d'un système judiciaire plus efficaces.

Madagascar est membre du FMI depuis le 25 septembre 1963 et sa quote-part est de 122,2 millions de DTS (162,4 millions de dollars). L'encours des obligations financières envers le FMI est de 36,1 millions de DTS (48,0 millions de dollars).

Communiqué de presse du FMI n° 99/33, 23 juillet

**Madagascar : principaux indicateurs économiques et financiers**

	1995	1996		1997		1998		1999	2000	2001
		Progr. eff.	Chif. eff.	Progr. rév. <sup>1</sup>	Chif. eff.	Objectifs	Chif. eff.			
				(Variation annuelle en pourcentage)						
PIB réel aux prix du marché	1,7	2,0	2,1	3,5	3,7	3,6	3,9	4,5	5,3	5,7
Indice des prix à la consommation traditionnel (moyenne)	49,0	19,7	19,8	6,7	4,5	6,3	6,2	6,6	4,8	3,0
Solde budgétaire global (base caisse)	-5,8	-5,4	-4,9	-2,3	-3,2	-6,2	-6,3	-4,9	-3,2	-2,4
				(Mois d'importations de biens et services non facteurs)						
Ressources officielles brutes	5,4	9,3	12,3	14,9	14,0	13,6	7,8	13,6	14,5	13,4

<sup>1</sup>Chiffres extraits d'un document du Conseil d'administration de 1997. Données : autorités malgaches; estimations et projections des services du FMI

sance et à appuyer un plan ambitieux de lutte contre la pauvreté, et que la stabilisation macroéconomique et la création d'un climat propice aux investissements étrangers passent nécessairement par la poursuite de la réforme budgétaire, la réduction du rôle de l'État dans la production des biens et services marchands et l'adoption d'un cadre réglementaire transparent.

«Les administrateurs observent que la réforme des finances publiques est la clé du succès du programme. Ils approuvent aussi l'accent mis par les autorités sur les dépenses prioritaires de santé

**Achèvement de la revue sur le Brésil et déblocage d'une nouvelle tranche de crédit**

*Dans une note d'information du 28 juillet, le FMI a annoncé que le Conseil d'administration avait achevé la troisième revue du programme appuyé par l'accord de confirmation en faveur du Brésil. Ce dernier pourra donc effectuer un tirage équivalent à 1,7 milliard de DTS (2,3 milliards de dollars) auprès du FMI. On trouvera ci-après des extraits de la déclaration de M. Stanley Fischer, Premier Directeur adjoint du FMI, à l'issue de la réunion du Conseil d'administration.*

«Au cours de leur discussion, les administrateurs se sont dits satisfaits de l'évolution récente de l'économie brésilienne, bien meilleure dans l'ensemble que ne le prévoyait le programme révisé en mars dernier. L'inflation est restée relativement faible et l'activité amorce une reprise après la récession du second semestre de 1998. On s'attend maintenant à ce que le PIB réel diminue au plus de 1 % sur l'ensemble de l'année, et à ce que la hausse des prix à la consommation se maintienne autour de 8 %.

«Les administrateurs félicitent les autorités brésiliennes de leur détermination à appliquer les mesures appuyées par l'accord conclu avec le FMI, et notamment à dégager un excédent budgétaire primaire (pour l'ensemble du secteur public) d'au

moins 3,1 % du PIB en 1999 et à tenir le cap de la rigueur monétaire, conformément à l'objectif d'inflation annoncé. Ils soulignent que le principal défi à relever consiste à consolider les progrès réalisés jusqu'à présent et à jeter les bases d'un redressement durable. Les administrateurs sont convaincus que les autorités sont prêtes à prendre au besoin des mesures supplémentaires pour atteindre leurs objectifs d'excédent budgétaire et d'inflation.

«Les administrateurs conviennent avec les autorités que le flottement du real a bien servi le Brésil jusqu'ici. Les gains de compétitivité considérables dégagés par la dépréciation du real et la poursuite de politiques macroéconomiques et de réformes structurelles appropriées permettront un redressement net et durable du solde extérieur courant au cours de la période à venir.

«Les administrateurs encouragent les autorités à redoubler d'efforts pour accélérer les réformes importantes engagées, notamment dans les domaines de la sécurité sociale et de la fiscalité. Ils les invitent aussi à renforcer encore les programmes sociaux en améliorant leur ciblage et leur efficacité.»

*Le texte intégral de cette note d'information est affiché sur le site du FMI (www.imf.org).*

## J.K. Galbraith jette un regard neuf sur les dossiers en suspens à l'aube du XXI<sup>e</sup> siècle

À l'orée du nouveau millénaire, la communauté internationale continue d'achopper sur plusieurs questions. C'est ce thème que John Kenneth Galbraith, de l'université Harvard, professeur émérite et économiste de renom international, a retenu pour un exposé présenté à l'occasion de la vingt-deuxième Conférence Frank M. Engle sur la sécurité économique à l'American College à Bryn Mawr (Pennsylvanie) début mai.

Que de chemin parcouru en un siècle, en particulier dans les pays avancés, a rappelé M. Galbraith. Pensons à toutes ces découvertes scientifiques et techniques et aux choses auxquelles nous sommes désormais accoutumés au point d'en devenir dépendants.

En espace d'un siècle, que de changements ont modifié ce qui fait la trame de notre vie — la production alimentaire, le logement, l'habillement... Lorsque j'ai débuté ma carrière d'économiste par une étude sur l'agriculture dans les années 30, près de la moitié des personnes ayant un emploi rémunéré aux États-Unis travaillaient dans l'industrie alimentaire, comme le faisaient la plupart des Américains avant eux. Ils ne sont plus désormais qu'un pourcentage insignifiant, 5 à 6 % peut-être. Ce n'est qu'au cours de ce siècle que les hommes et femmes se sont affranchis des tâches répétitives requises pour nourrir un pays. C'est un succès extraordinaire.

### Les «oubliés» du PNB

Le XX<sup>e</sup> siècle a vu aussi l'essor spectaculaire des technologies. Le progrès technique a permis une plus grande égalité intellectuelle tout en amplifiant les réussites de l'intelligence. Il a permis à beaucoup, sinon à tous, d'échapper à la pire des formes modernes de l'existence, à savoir un travail pénible, ennuyeux et répétitif. L'une des tendances de ce siècle aura été de réduire le nombre de personnes «au travail», expression qui s'applique aussi bien à ceux qui ont la chance d'exercer une activité agréable qu'à ceux qui sont engagés dans un processus difficile, répétitif, ennuyeux et physiquement pénible. Nul autre terme, peut-être, ne recouvre des situations aussi disparates. Notre système présente cependant une anomalie : ceux qui ont un bon travail sont les mieux payés, et ceux qui exercent le travail le plus agréable ont aussi le plus de loisirs.

Cette anomalie — ceux qui effectuent les tâches les plus pénibles et les travaux les plus répétitifs sont aussi ceux qui en retirent le moins de bénéfices — se retrouve dans notre manière de mesurer les résultats de l'économie nationale, c'est-à-dire dans le produit national brut. Certes, l'accroissement du PNB — le total de ce que nous produisons ou que nous faisons pour de l'argent — est une donnée importante. Mais cette mesure de la qualité de notre vie et de sa réussite par le total de sa production économique présente un défaut majeur : elle tend à

occulter ou à obscurcir des aspects plus profonds et, de fait, plus importants de la vie. Elle ne tient pas assez compte, en particulier, de la valeur et du plaisir lié aux choses produites : nous devrions nous interroger aussi sur leur contenu culturel et artistique. Se souviendrait-on de Florence et de la Toscane si l'on ne pensait qu'en termes de production? Les merveilles du monde artistique — de Paris, par exemple — ne sont pas économiques. Et les merveilles des autres pays, quelles qu'elles soient, dépendent au moins autant, et peut-être davantage, de leur contenu culturel que de leur simple valeur de produit.

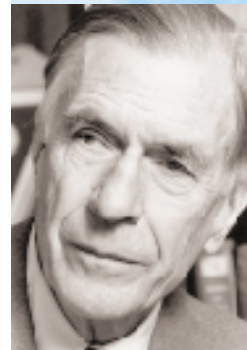
### Instabilité

Ce siècle nous aura aussi laissé un legs plus immédiat, qui remonte en fait bien plus loin dans le temps : le vieux problème économique de l'instabilité, cette succession de phases d'expansion et de récession. Souvenons-nous des grands épisodes de spéculation qui ont émaillé les 300 dernières années : la «bulle spéculative» sur la tulipe qui a grippé l'économie hollandaise en 1630, la fièvre qui a agité Paris au début du XVIII<sup>e</sup> siècle lorsque que les investisseurs pariaient sur les chances de découvrir de l'or en Louisiane, ou la fameuse bulle spéculative des mers du Sud alimentée à Londres par les perspectives apparemment extraordinaires du commerce avec les Amériques.

Les cycles d'expansion et de récession se sont poursuivis aux États-Unis au XX<sup>e</sup> siècle et, à ce jour, le système ne sait toujours pas y remédier. De fait, il se peut que nous soyons engagés en ce moment même dans un nouvel épisode d'optimisme et de spéculation. Sans entrer dans les détails, on peut penser qu'il y a beaucoup plus d'agents économiques qui se portent sur les fonds communs de placement, les dérivés financiers ou les indices boursiers — et, par-dessus tout, sur les actions — que d'intelligence pour bien gérer ces placements. Cela ne veut pas dire pour autant qu'un krach boursier est imminent, a estimé M. Galbraith, qui a rappelé que ses prédictions les plus justes sont toujours oubliées alors que chacun se souvient à merveille de ses erreurs. Néanmoins, il sera temps de «se mettre à couvert» lorsqu'on entendra dire trop souvent que nous sommes entrés dans une période de prospérité permanente et de hausse irréversible des prix des instruments financiers.

### Pauvreté et inégalités de revenu

En dépit des progrès accomplis au cours du siècle qui s'achève, deux problèmes majeurs continuent de retenir l'attention de quiconque laisse tant soit peu parler son cœur. Le premier, c'est l'importance persistante des situations de grande pauvreté aux États-Unis et en Europe. Le second, c'est le maintien et le creusement des inégalités de revenu.



John Kenneth Galbraith : La mesure de la qualité de notre vie et de sa réussite par le total de notre production économique présente un défaut majeur.

Rien n'entraîne aussi sûrement la pauvreté et son cortège de difficultés et de souffrances que l'absence de décision collective.

M. Galbraith

Aux États-Unis, les pauvres font maintenant partie intégrante des grandes cités, où ils se dissimulent en partie en se fondant dans les grandes masses urbaines. Ils vivent dans la crainte permanente de ce drame qui menace davantage leur liberté plus que toute autre chose : l'absence totale de ressources. La pauvreté, urbaine en particulier, est peut-être le plus grave des maux économiques et sociaux dont nous ayons hérités.

M. Galbraith estime que pour corriger cette situation, la meilleure solution est de garantir un revenu minimum à chacun. Un pays aussi riche que les États-Unis peut se permettre de maintenir sa population au-dessus du seuil de pauvreté, et il serait bon de rouvrir ce débat. À long terme, c'est la sécurité de tous que l'on renforcera en atténuant les difficultés et les rancœurs que peut provoquer le système.

Les États-Unis ont par ailleurs aussi un sérieux problème de distribution des revenus : ce sont eux qui affichent la plus grande concentration de revenus dans les tranches les plus hautes, et les effectifs les plus nombreux dans les tranches de revenu les plus basses. Aucun autre pays ne distribue ses revenus de façon aussi inéquitable, à l'exception peut-être de la Russie contemporaine.

### Une lourde hypothèque

La fin du colonialisme en Afrique et en Asie aura été l'une des grandes réussites de ce siècle. Mais cette

avancée majeure a créé de graves problèmes. Dans une grande partie des territoires décolonisés, la fin du colonialisme a signifié aussi la fin de l'administration par la métropole et, trop souvent, son remplacement par des dirigeants corrompus ou la disparition de toute autorité gouvernementale. Il faut reconnaître que rien n'entraîne aussi sûrement la pauvreté et son cortège de difficultés et de souffrances que l'absence de décision collective, c'est-à-dire d'un gouvernement responsable. On peut certes parler d'aide économique et de réformes sociales, mais rien n'est aussi important, à l'heure actuelle, que de disposer d'un gouvernement intègre et compétent.

Enfin et surtout, nous avons hérité de ce siècle, et en particulier de cette fin de siècle, un monde qui vit et continuera à vivre au seuil de sa destruction totale. On trouve aux États-Unis, mais aussi ailleurs et en particulier dans l'ex-URSS, des arsenaux nucléaires qui ont le potentiel de mettre fin à toute existence civilisée, voire à toute forme de vie. Cette menace est le principal problème encore en suspens que nous lèguent ce siècle et ce millénaire. ■

Cette conférence de J.K. Galbraith sera disponible prochainement en version vidéo. Pour plus d'information, s'adresser à : American College, 270 S. Bryn Mawr Avenue, Bryn Mawr, PA 19010; téléphone : (610) 526-1450.

Conférence de Dubrovnik . . .

## La transition vers l'économie de marché se révèle plus difficile que prévu

*La cinquième Conférence annuelle de Dubrovnik sur les économies en transition a tiré les leçons de dix ans de transformation et évoqué les perspectives d'avenir. Placée sous l'égide de la Banque nationale de Croatie, la réunion tenue fin juin était organisée par Marco Škreb, Gouverneur de cette banque, et Mario I. Blejer, Conseiller principal au Département de la monnaie et des changes du FMI. Universitaires et experts des institutions financières multilatérales ou des économies en transition ont reconnu que la transition a été plus pénible et plus longue que prévu, et constaté la disparité croissante des résultats obtenus par ces pays, dont certains risquent de tomber dans le piège de la corruption alors que d'autres restent handicapés par des carences institutionnelles qui menacent leur stabilité et entravent leur convergence vers l'Union européenne (UE).*

### Dangers des réformes partielles

Pour Johannes Linn (Banque mondiale), le contraste le plus frappant se situe entre, d'un côté, l'Europe centrale et les États baltes, qui ont dans l'ensemble renoué avec la croissance, et, de l'autre, une grande partie de l'ex-URSS toujours en récession. Les différences sont moins

sensibles dans l'adaptation de la politique macroéconomique que dans la qualité de l'ajustement et des réformes structurelles, et de fortes distorsions subsistent dans les économies retardataires. Cette situation tient aux déficiences des institutions publiques, à l'ampleur de la corruption et aux séquelles plus profondes de la planification centrale. Jan Svejnar (Institut William Davidson) rappelle que de fortes disparités sont apparues entre les pays en transition en 1994-95, lorsque ceux qui avaient entrepris d'emblée des réformes structurelles plus ambitieuses ont commencé à afficher de meilleurs résultats. Aujourd'hui encore, de nombreux États ont du mal à effectuer un rattrapage, car il est plus difficile d'engager des réformes après coup.

Arye Hillman (Bar Ilan University) explique qu'il arrive que ces pays restent bloqués dans une phase improductive. La recherche systématique de rentes par quelques initiés en début de transition risque en effet d'orienter davantage de ressources vers des activités non productives. Cet équilibre de faible productivité peut être stable, en particulier dans la « culture d'obéissance » encouragée par la tradition socialiste, et très difficile à remettre en cause, de l'extérieur, par des individus

désorganisés. Pour en sortir, il faut alors un dirigeant à poigne ou un choc vigoureux, ce qui, dans bien des cas, ne semble pas s'annoncer.

Illustrant ce propos, trois intervenants signalent la naissance, dans les pays issus de l'ex-URSS, d'une culture de la corruption qui sera difficile à éradiquer. Egor Gaïdar (Institut de l'économie en transition) explique que, dans les pays qui ont adopté une stratégie de réforme plus «populiste», les rigidités administratives de l'ancien système n'ont pas cédé la place à une rigueur budgétaire dictée par le marché. Les entreprises qui étaient déjà en place ont conservé un accès privilégié aux ressources, l'absence de droits de propriété bien définis a encouragé le vol, et les entreprises qui se créent doivent affronter une concurrence déloyale pour l'accès aux ressources et aux marchés. En Russie, notamment, le triomphe de la nomenklatura — détentrices des capitaux — sur l'État a empêché toute tentative de stabilisation significative, et il faudrait une crise financière pour que cesse cette emprise. Anders Åslund (Carnegie Endowment for International Peace) explique que le morcellement des réformes a débouché sur une énorme corruption en Ukraine, et que seule une déstabilisation macroéconomique majeure pourra ébranler cet équilibre fondé là aussi sur la recherche de rentes [voir aussi l'article en page 241]. D'après Mario Nutti (London Business School), le Bélarus, qui reste une économie dirigée, dominée par les entreprises d'État et soumise au contrôle des prix, s'en tire mieux que la Russie à certains égards : ainsi, n'ayant pas engagé la moindre réforme sérieuse, il a jugulé la corruption.

Daniel Daianu (faculté d'économie de Bucarest) soutient que les efforts déployés pour protéger une mauvaise affectation initiale des ressources peuvent entraîner une résistance silencieuse à la transformation qui finit par anéantir des structures institutionnelles fragiles et mettre en péril la stabilité. C'est on ne peut plus net en Roumanie, où la lutte pour revenir sur cette mauvaise allocation des ressources, loin de trouver une issue dans la restructuration, a provoqué l'accumulation massive d'arriérés interentreprises et de créances bancaires irrécouvrables, situation que seule une forte inflation a pu dénouer. Ilian Mihov (INSEAD) explique qu'en Bulgarie, les réformes partielles ont entraîné de même une aggravation des pertes des entreprises, laquelle a fini par déstabiliser le système financier. La mise en place d'une caisse d'émission a rétabli la discipline financière, mais au prix d'une déflation brutale due à l'appréciation du taux de change réel.

### Consolidation des institutions et coût des réformes

La création des institutions et incitations de l'économie de marché apparaît fort importante, car les carences institutionnelles risquent de déclencher une seconde série de coûts de transition et de compromettre la stabilité. Oleh Havrylyshyn (qui présentait une étude réalisée avec Ron van Rooden, membre comme lui du

Département Europe II du FMI) conclut que, même si les politiques macroéconomiques et les réformes structurelles sont les principaux déterminants de la croissance des économies en transition, les indicateurs de développement institutionnel n'en jouent pas moins un rôle non négligeable.

Le renforcement des institutions du secteur financier revêt une importance particulière, mais John Bonin (Wesleyan University) et Paul Watchel (Leonard Stern School of Business) soulignent que ce processus peut être particulièrement difficile. Les pouvoirs publics doivent se borner à définir un cadre réglementaire clair; ils peuvent aussi contribuer à l'établissement d'infrastructures saines, mais ils ont souvent échoué dans cet effort et ont plutôt créé un aléa moral en prenant les risques à leur charge. Warren Coats (Département de la monnaie et des changes du FMI) et Marco Škreb reconnaissent que la mise sur pied d'un système bancaire efficace, financièrement viable et à l'abri des crises, a été plus lente que prévu dans la plupart des pays en transition et a pérennisé les distorsions financières. Velimir Šonje et Boris Vujcic (Banque nationale de Croatie) exposent en détail les difficultés rencontrées par les nouvelles autorités de tutelle pour enrayer les comportements opportunistes des banques croates, qui ont entraîné là aussi une seconde série de coûts budgétaires liés à la transformation.

Velimir Bole (Institut d'économie de la faculté de droit) constate que la première série de coûts budgés-

### Nomination de M. Brau au poste de Trésorier du FMI

On trouvera ci-après le texte du communiqué annonçant, le 21 juillet, la nomination du nouveau Trésorier du FMI. Le texte intégral est disponible sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

M. Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a nommé Eduard Brau, de nationalité allemande, au poste de Trésorier du FMI, à compter du 1<sup>er</sup> septembre 1999. Actuellement Directeur du Bureau de la vérification et de l'inspection internes du FMI, M. Brau succède à M. David Williams, qui prend sa retraite après 36 années au service de l'institution.

M. Brau est entré au FMI en août 1969. Avant d'assumer ses fonctions actuelles, il a été notamment Directeur adjoint du Département Europe II du FMI jusqu'en mai 1996. M. Brau, qui a étudié aux universités de Göttingen et de Berlin, est titulaire également d'un doctorat d'économie de Duke University.

M. Williams, ressortissant du Royaume-Uni, est entré au FMI en août 1963. Il y a occupé divers postes avant d'entrer au Département de la trésorerie en mai 1969. Il avait été nommé Trésorier du FMI en août 1991.

Le Département de la trésorerie exerce de larges attributions dans le domaine des politiques, des opérations et du contrôle financiers du FMI.



Eduard Brau



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

**Philip Torsani**  
Maquettiste  
**Victor Barcelona**  
Graphiste

**Édition française**  
Division française  
Bureau des services linguistiques  
**Thierry Lopinot**  
Traduction  
**M. Rossignol-Winner**  
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 de la *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 IS7-1100, International Monetary Fund, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à [imfsurvey@imf.org](mailto: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 XS900, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

taires encourus par la Slovénie durant les premières étapes de la transition a dépassé 3 % du PIB, et se chiffre encore à plus de 1 % du PIB par an. Revenant aux problèmes plus généraux de la transition, Jürgen von Hagen (université de Bonn) et Rolf Strauch (Bundesbank) indiquent que ce processus n'a remporté qu'un succès mitigé en Allemagne de l'Est. Si la transition s'y est déroulée dans des conditions idéales — importants transferts initiaux, structures institutionnelles et politiques déjà en place —, les choix individuels de consommation et de travail à l'Est s'apparentent maintenant à ceux de l'Ouest, mais restent largement tributaires des transferts de la partie occidentale du pays.

### Leçons et perspectives

Vito Tanzi (Directeur du Département des finances publiques du FMI) préconise, dans une étude rédigée avec George Tsibouris (du même département), un réexamen systématique et réaliste du rôle de l'État dans les économies en transition. Celui-ci doit encore se transformer en profondeur pour s'en tenir essentiellement à formuler et faire respecter les règles du jeu, mobiliser les recettes, engager des dépenses productives et fournir des biens collectifs. Plus généralement, David Begg (Birbeck College) et Charles Wyplosz (Institut universitaire de hautes études internationales de Genève), après s'être penchés sur la taille de l'État dans les pays en transition, observent que les dépenses publiques ont le plus souvent diminué en volume, mais demeurent supérieures aux prévisions tirées du modèle élaboré pour les pays de l'OCDE.

Robert Mundell (université Columbia) recommande également de réduire la taille de l'État, et regrette que les pays en transition n'aient pas tous adopté d'emblée une monnaie étrangère pour assurer la stabilité nécessaire à l'émergence d'un secteur privé. Dans bien des cas, toutefois, ils peuvent encore le faire en optant pour un arriimage stable à l'euro. Mais M. Begg et Wyplosz (dans une deuxième étude) conseillent à de nombreux États qui avaient d'abord adopté une parité fixe de passer à un régime de change plus flexible. Pour ce faire, la meilleure stratégie consiste à abaisser progressivement le taux-pivot tout en élargissant la bande de fluctuation de la parité.

Gur Ofer (Université hébraïque de Jérusalem) propose d'adapter aux pays en transition une stratégie, inspirée de la riche expérience des pays en développement, qui allie l'ouverture de l'économie, la création d'un système financier composé d'un petit nombre de banques et la constitution d'un secteur-



*Marko Škreb, Gouverneur de la Banque nationale de Croatie et co-organisateur de la conférence.*

pilote de grandes entreprises ouvertes à la participation étrangère. Constantine Michalopoulos (OMC) souligne de son côté la dimension internationale de la transition, et observe que le difficile processus d'accession à l'OMC conduit les pays candidats à s'imposer une discipline souvent utile en facilitant la transmission des signaux de prix des marchés mondiaux et leur influence sur l'allocation des ressources dans ces pays.

Pour les pays candidats à l'accession à l'UE, ce sont d'autres enjeux et d'autres opportunités qui se présentent. Laszlo Halpern (Institut d'économie de Buda-

pest) préconise, dans une étude rédigée avec Judit Nemei (Banque nationale de Hongrie), une interprétation souple des critères de convergence qui permette d'éviter qu'en cas de chocs exceptionnels, la politique budgétaire prenne un tour trop restrictif et que les taux de change supportent seuls le poids de l'appréciation réelle de la monnaie. Marek Dabrowski (CASE, Varsovie) regrette que les réformes aient marqué le pas en Pologne au milieu des années 90, mais se félicite de leur reprise sous l'aiguillon des exigences d'harmonisation de l'UE. De même, Vladimir Dlouhy (GSE, Prague) dénonce le ralentissement des réformes en République tchèque au milieu des années 90, qui s'est soldé par une crise coûteuse en 1997, et fait valoir que cette réticence à libérer les banques des contrôles étatiques présente un coût élevé et risque de déstabiliser le système.

### Récapitulation

Élargissant le débat, Jacob Frenkel, Gouverneur de la Banque d'Israël, observe que toutes les économies sont en constante transition, car elles doivent s'adapter sans cesse aux forces du marché. Il faut donc définir des règles et inscrire ce processus évolutif dans un cadre stratégique, et c'est aux pouvoirs publics d'appliquer résolument les normes adoptées en évitant à la fois de créer un risque moral et de réglementer à outrance. Les marchés internationaux de capitaux, passerelles vers de nouveaux équilibres, se sont développés au point de sanctionner sévèrement les erreurs d'orientation, tricheries ou manifestations d'opportunisme politique. Jacques de Larosière (Paribas) conclut que la transition est désormais bien engagée dans les pays qui ont mis en oeuvre de vigoureuses réformes structurelles, et que la seconde phase de la transition devra reposer sur un cadre juridique cohérent ainsi que sur des institutions et des établissements financiers solides. ■