

Sommaire

385	Forum économique du FMI
385	Accord en faveur du Brésil
388	Remboursement de la Corée au FMI
391	Inflation et chômage aux États-Unis
391	Publications récentes du FMI
392	Allègement par le Club de Paris de la dette du Honduras et du Nicaragua
393	M. Camdessus en visite en Amérique centrale
394	Dettes des entreprises en Asie de l'Est
396	Nominations au FMI
397	En direct du Conseil d'administration
397	Utilisation des ressources du FMI
397	Principaux taux du FMI
398	Accords du FMI
399	Réforme budgétaire en Lituanie

Forum économique du FMI . . .

L'adoption de nouveaux régimes de change est l'une des causes des remous financiers



Conclusion des participants au forum : les turbulences sur les marchés font maintenant partie des risques, mais il y a beaucoup à faire pour renforcer les secteurs financiers.

Les récentes turbulences sur les marchés financiers ont eu un impact extraordinaire sur l'économie mondiale. Par son ampleur et sa complexité, la crise a suscité nombre de diagnostics et de remèdes. Le FMI a organisé, le 1^{er} décembre, avec un groupe de spécialistes de banques centrales, de banques commerciales et de

fonds de placement un forum dont les principaux thèmes étaient les suivants : comment mieux diagnostiquer les causes des turbulences, en s'attachant plus particulièrement à deux d'entre elles qui sont cruciales mais peut-être sous-estimées — le passage à un autre régime de change et la conjoncture en (suite page 386)

Un montage financier de 18 milliards de dollars . . .

Approbation d'un accord de confirmation en faveur du Brésil et mise en oeuvre des NAE

Dans un communiqué de presse en date du 2 décembre, le FMI annonce l'approbation d'un montage financier de 18 milliards de dollars à l'appui du programme économique et financier du gouvernement brésilien. En voici le texte :

Le FMI a approuvé la demande formulée par le Brésil en vue d'un accord de confirmation de trois ans et d'un montant équivalant à 13,0 milliards de DTS (18,1 milliards de dollars), à l'appui du programme économique et financier du gouvernement. Ce crédit représente 600 % de la quote-part du Brésil (2,2 milliards de DTS, soit 3,0 milliards de dollars). Pour financer les tirages du Brésil pendant la première année, le FMI a aussi décidé de faire jouer pour la première fois les Nouveaux accords d'emprunt (NAE).

Soixante-dix pour cent du total de ce crédit, soit 9,1 milliards de DTS (12,7 milliards de dollars), seront disponibles au titre de la facilité de réserve supplémentaire (FRS) (voir communiqué de presse n° 97/59,

Bulletin du FMI du 19 janvier) et le reste au titre des facilités de prêt ordinaires du FMI. D'ici la fin de l'année 1999, l'équivalent de 11,3 milliards de DTS (15,7 milliards de dollars) sera mis à la disposition du Brésil, dont 3,8 milliards de DTS (5,3 milliards de dollars) immédiatement.

Sous réserve de l'adoption de mesures budgétaires clés et de l'achèvement d'un examen par le Conseil d'administration du FMI, 3,3 milliards de DTS supplémentaires (4,5 milliards de dollars) seraient disponibles au titre de la FRS à la fin février 1999. Cependant, cette tranche pourrait être avancée à la demande des autorités brésiliennes, sous réserve de l'accord du Conseil. Deux autres décaissements au titre de la FRS, de 1,3 milliard de DTS (1,8 milliard de dollars) chacun, sont subordonnés aux réexamens du programme par le Conseil prévus les 31 mai et 31 août 1999. Selon les circonstances et l'issue de ces examens, ces deux décaissements pourraient être avancés aux 1^{er} mars et (suite page 389)

(suite de la première page) dents de scie — quel rôle peut jouer le contrôle des flux de capitaux et quelles sont les perspectives des marchés émergents?



Peter Fisher : un nouveau régime de change implique des changements radicaux.

Peter Fisher, Vice-Président de la Banque fédérale de réserve de New York, Desmond Lachman, Directeur général du Département des études économiques sur les marchés émergents chez Salomon Smith Barney, Arminio Fraga, Directeur général du Soros Fund Management LLC, et Charles Adams, Sous-Directeur du Département des études du FMI, ont participé aux débats qu'a animés Shakour Shaalan, l'un des administrateurs du FMI.

De l'avis général, les turbulences sont et resteront probablement une caractéristique des marchés financiers, aussi serait-il sage de mettre en place des politiques et des institutions qui renforcent le secteur financier des pays.

Diagnostic

Selon M. Fisher, la crise a souffert de ce qu'on l'ait gérée sur la base de conclusions prématurées tirées avant d'en cerner pleinement les causes, mais aussi de ce que, la contagion ayant été identifiée comme le problème, on a cherché une solution du côté de l'architecture du système, métaphore ambiguë et malheureuse.

M. Fisher a préféré utiliser une métaphore biologique ou médicale. Pour lui, les marchés sont comme des organismes indépendants opérant en interaction dans un écosystème très complexe. L'ordre naturel entraîne un ajustement constant avec une série de positions d'équilibre.



Desmond Lachman : les réformes après la crise doivent prévoir une surveillance plus étroite par le FMI.

Certains de ces équilibres peuvent être vraiment désagréables — l'équivalent biologique d'une maladie —, mais on ne gagne rien à introduire des jugements moraux dans le diagnostic. L'économiste doit se comporter en médecin : avant tout, ne pas faire mal. Cela ne veut pas dire qu'il faut laisser de côté la réglementation et ne pas poursuivre la réforme des flux internationaux de capitaux, mais les économistes doivent «comprendre précisément la structure des incitations dans cet écosystème» avant de proposer des remèdes.

Pour M. Lachman, il est essentiel de poser le bon diagnostic pour prescrire le bon remède, mais, étant donné la dimension de la crise, il était impossible de bien peser le diagnostic. Les flux massifs de capitaux, l'assèchement extraordinaire des liquidités et la vive hausse des écarts de taux sur les actifs

des marchés émergents laissent tous présager une crise majeure qui se propagerait rapidement.

La solution de l'architecture a suscité d'autres craintes chez M. Lachman. S'il est difficile de ne pas les faire siens, les éléments de base de la nouvelle architecture (transparence accrue, meilleur contrôle bancaire et statistiques plus nombreuses et plus rapidement disponibles) rappellent trop la déclaration du G-7 après la crise mexicaine. Une surveillance beaucoup plus étroite par le FMI, qui permettrait d'orienter plus vite le sentiment du marché, serait préférable.

D'après M. Adams, étant donné la dimension de la crise asiatique et la rapidité avec laquelle elle s'est propagée, la priorité était de s'y attaquer. Il devrait être possible dans l'avenir de réexaminer les approches utilisées et d'aborder certaines questions fondamentales sur la nature des problèmes et les remèdes possibles. M. Adams est persuadé que le caractère mondial de la crise incite à dépasser le cadre national pour chercher des solutions à des problèmes systémiques.

Nouveaux régimes de change

Selon M. Fisher, il est impératif de réexaminer le rôle de la transition entre régimes de change. L'importance accordée traditionnellement aux régimes optimums a peut-être amené à sous-estimer la complexité et les profondes implications d'une telle initiative. Dans un régime doté d'une bande de fluctuation, la banque centrale offre constamment liquidité et tranquillité; dans un régime flottant, son rôle est presque inverse : elle intervient pour sanctionner, et forcer les participants du marché à se comporter différemment. Le passage d'un régime à l'autre implique des changements radicaux.

Pour M. Fisher, l'intense débat sur le meilleur régime est «vide de sens». Il a examiné comment le coût de la volatilité des taux de change est supporté dans les deux régimes en faisant une analogie avec les assurances. Dans un régime de flottement total, comme en Nouvelle-Zélande, le secteur privé s'assure lui-même; dans un système comme celui de Hong Kong, le secteur public assume les risques et perçoit des primes d'assurance au moyen d'une caisse d'émission, avec pour conséquences des taux d'intérêt élevés et des coûts d'opportunité liés à la détention de ressources substantielles.

Les deux systèmes peuvent bien fonctionner. Ce sont les «variantes intermédiaires» qui posent problème, selon M. Fisher. Le régime assorti de bandes de fluctuation, dans lequel l'État fournit une garantie implicite et une police d'assurance, mais ne collecte pas de primes suffisantes, est comparable à une compagnie d'assurances qui court à la faillite.

Pour M. Adams également, la phase de transition est la plus dangereuse. Les pays d'Asie qui sont passés d'un taux de change assez stable vis-à-vis du dollar à un

taux flottant au moment de la crise ont fait face à d'énormes difficultés à cause d'engagements en devises non couverts. Les ajustements spécifiques et ordonnés qui auraient été souhaitables n'ont pas été opérés rapidement dans plusieurs pays dont les réserves de change sont tombées à un niveau dangereusement bas. La confiance ayant déjà chuté, l'ajustement a été effectué dans des conditions qui étaient loin d'être idéales. Le changement de régime doit se faire au bon moment, mais il est difficile de savoir comment il s'opère ni comment le nouveau régime peut faire face aux risques, notamment de change.

M. Lachman a noté que l'une des leçons à retenir de la crise asiatique est que le prix à payer est élevé si l'on s'accroche trop longtemps à un taux de change fixe. Il n'existe à ses yeux que deux solutions logiques : une caisse d'émission ou un système flexible avec libre circulation des capitaux.

M. Fraga a étudié la question du changement de régime et avancé l'hypothèse selon laquelle le problème de change pourrait s'expliquer entre autres par le trop grand nombre de monnaies. Réduire ce nombre et utiliser plus de monnaies communes aurait des avantages, par exemple une discipline et une crédibilité accrues.

M. Fisher a accueilli avec un certain scepticisme cette dernière solution, préférant se pencher sur la forte hausse du niveau de vie (malgré l'inflation), qui est allée de pair avec le gonflement de la monnaie fiduciaire (contrôlée par l'État). M. Adams a été au moins en partie d'accord avec M. Fraga pour dire que la capacité des petits pays à gérer certaines des perturbations du système est de plus en plus préoccupante. Il serait peut-être opportun d'évaluer les avantages d'une réduction du nombre de monnaies ou de l'instauration d'un lien fixe plus formel au sein de zones monétaires régionales.

Peut-on éviter les fluctuations conjoncturelles en dents de scie?

La conjoncture en dents de scie est une caractéristique de ce siècle, selon M. Fraga, et on peut raisonnablement penser qu'elle ne disparaîtra pas complètement dans un avenir proche. Mais, si on ne peut éviter ces fluctuations, l'expérience indique aussi que l'on peut les atténuer en menant des politiques avisées et en réagissant vite et adéquatement aux signaux d'alarme.

Si l'on constate en général au départ des liquidités abondantes, les causes spécifiques du problème varient souvent d'un pays à l'autre et sont difficiles à cerner; pour ces dix ou vingt dernières années, il est possible de citer l'accroissement excessif de la consommation (au Mexique) ou de l'investissement (en Asie) et le déficit budgétaire (en Amérique latine).

Les causes à long terme sont souvent propres à un pays ou à une région, alors que les signes de danger imminent sont en général universels. Lorsque les échéances commencent à se raccourcir, la crise est

proche. Elle peut être déclenchée par un retournement de la politique monétaire ou une défaillance importante — peu importe, a estimé M. Fraga, car la vulnérabilité existe et crée un climat propice. En tant qu'investisseur, a-t-il expliqué, il est à l'écoute des sonnettes d'alarme : déficits budgétaires explicites ou implicites, mauvaises pratiques d'intermédiation financière, incitations perverses ou politiques absurdes.

Si la conjoncture en dents de scie est inévitable, la contagion a-t-elle alors de l'importance? Probablement pas, a estimé M. Fraga. S'il en juge par son expérience, les économies en bonne santé résistent à la contagion. De toute manière, la contagion est autant positive que négative. Le sentiment des investisseurs peut avoir un effet favorable ou défavorable. C'est la conjoncture en dents de scie qu'il faut gérer, et c'est à juste titre que le FMI met l'accent sur le secteur financier.

M. Adams a estimé lui aussi que la conjoncture en dents de scie semble être une caractéristique des économies de marché et noté que la phase de forte expansion reçoit peut-être trop peu d'attention. La croissance en Asie a été marquée par une compression des écarts de taux sur un large éventail de titres de dette. La structure des prix des risques a changé et des volumes importants de capitaux ont afflué dans divers pays. Si l'objectif est d'atténuer les fluctuations conjoncturelles en dents de scie, il est crucial de recenser et d'examiner les éléments intervenant dans cette accumulation. M. Adams en a évoqué plusieurs : le niveau très élevé des positions à fort effet de levier et les variations des écarts de rendement à l'origine de la vulnérabilité et de la fragilité constatées cette année. La Russie, en provoquant une réévaluation du risque de défaillance, et la Malaisie, en instaurant un contrôle des flux de capitaux et donc en agissant sur le risque de transfert, semblent avoir déclenché les récentes turbulences exceptionnelles.

Selon M. Adams, les pays émergents doivent renforcer leurs marchés financiers autant que possible et peut-être étudier la possibilité d'obtenir diverses formes de financements préventifs ou soumis à des conditions éventuelles (en s'inspirant de l'exemple argentin).

Défense du contrôle des flux de capitaux

La volatilité extrême des flux de capitaux pendant diverses phases de la crise actuelle a converti certains au contrôle de type chilien (sous la forme de taxes) des flux à court terme. Citant son expérience à Wall Street,



Arminio Fraga : il faut gérer non pas la contagion, mais la conjoncture en dents de scie.



Charles Adams : le contrôle des changes doit s'inscrire dans une stratégie plus vaste de renforcement de la réglementation prudentielle.

M. Lachman s'est interrogé sur l'objectif économique du volume élevé des flux internationaux de capitaux à court terme et a préconisé de les réglementer à l'aide d'un tarif. M. Fraga a aussi été d'avis que la crise a incité les autorités à s'informer sur les moyens de faire face aux flux de capitaux à court terme, mais qu'il fallait se garder de sortir le cas chilien de son contexte. Le Chili menait une politique dans l'ensemble avisée, aussi est-il difficile de déterminer exactement le rôle joué par le contrôle des flux de capitaux.

En fait, selon M. Adams, il est préférable d'utiliser le contrôle de type chilien dans le cadre beaucoup plus

large d'un renforcement de la réglementation prudentielle et de la gestion de la liquidité et des risques. Les incitations à éviter les taxes sont fortes et le contrôle des flux de capitaux à court terme ne remplacera jamais les réformes de

fond nécessaires. En outre, il convient d'exercer le contrôle avec prudence pour ne pas freiner le développement du secteur financier.

Il importe aussi, selon M. Fisher, de ne pas se méprendre sur «l'expérience» de l'Asie en matière de libre circulation des capitaux. Seuls les capitaux à court terme circulaient librement. «Vous importez du monde entier des capitaux à risques à certaines fins, mais pas à d'autres, d'où une asymétrie des échéances.» Une véritable libéralisation des flux de capitaux doit porter sur les différentes catégories de capitaux.

Perspectives des marchés émergents

M. Adams a noté que, à la suite de la crise russe, les écarts de taux ont augmenté très nettement et assez uniformément sur les marchés de tout un éventail de pays et, pour nombre de marchés émergents, les nouveaux concours financiers extérieurs «ont effectivement

cessé» pendant deux ou trois mois. Après un ajustement des taux d'intérêt par plusieurs grandes banques centrales et l'octroi par le FMI d'une aide financière au Brésil, la situation semble s'être stabilisée. Les écarts de taux commencent à se rétrécir, certains pays émergents ont de nouveau accès aux marchés de capitaux et de nouveaux concours financiers, quoique assez faibles, sont disponibles, mais la situation reste fragile.

Selon M. Lachman, les marchés se préoccupent essentiellement de savoir «si les problèmes structurels en Asie sont traités avec toute l'énergie voulue pour éviter une situation à la japonaise où les pays se retrouvent en panne de croissance.

À propos des récentes mesures prises aux États-Unis et au Japon, M. Fraga a déclaré que le vent a peut-être tourné, mais que les pratiques bancaires traditionnelles continuent sans doute d'être appliquées. Les flux de capitaux reprendront probablement «lorsqu'ils ne seront plus nécessaires», a-t-il ironisé. En fin de compte, le FMI et la Banque mondiale devraient peut-être accorder des prêts anticycliques et, sujet qui a beaucoup été évoqué récemment, un véritable prêteur international en dernier ressort pourrait effectivement avoir un rôle à jouer.

Les décideurs et les «candidats architectes» pourraient aussi se demander, a noté M. Fisher, si la nature et la dimension de cette crise financière mondiale n'ont pas fait ressortir des disparités cruciales entre les marchés développés et les marchés émergents. Depuis 15-20 ans, les sociétés financières des pays industrialisés ne ménagent aucun effort pour améliorer la gestion des risques. Bien que parfois en difficulté, elles sont en général en mesure d'utiliser leur système rapide, précis et efficace de gestion des risques pour s'adapter rapidement et demeurer en bonne santé. Mais, cette capacité de gestion des risques a peut-être rendu plus exaltant le monde dans lequel les banques des pays émergents opèrent. ■

Sheila Meehan

L'Asie corrige-t-elle vraiment ses problèmes structurels?

M. Lachman

Remboursement de 2,8 milliards de dollars . . .

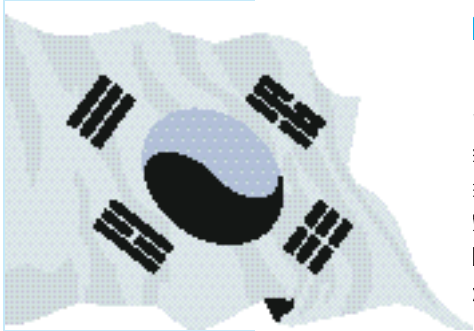
ier rachat de la Corée au titre de la FRS

a décidé de commencer à racheter les ressources obtenues du FMI. Dans une note de presse publiée le 9 décembre, Michel Adams, Directeur général du FMI, s'est félicité de cette décision.

Depuis l'accord de confirmation approuvé par le FMI le 4 décembre 1997, la Corée a renforcé sensiblement sa

position extérieure et accumulé des réserves utilisables de 47 milliards de dollars. Ce pays est en outre parvenu à allonger la structure des échéances de sa dette extérieure, alors que, parallèlement, un excédent courant record a permis au won de s'affermir fortement en

1998. La Corée étant maintenant moins vulnérable, il est tout à fait judicieux de la part des autorités de commencer à racheter les ressources obtenues du FMI. Je suis donc heureux qu'elles soient en mesure de faire en décembre 1998 du rachat de 2,8 milliards de dollars prévu au titre de la facilité de réserve supplémentaire (FRS). Je crois que cette décision sera appréciée à sa juste valeur par la communauté financière internationale et marquera un tournant dans le processus engagé par la Corée pour sortir de la crise de change de l'an dernier. Le FMI est prêt, cela va de soi, à aider tous ses membres, y compris la Corée, qui auraient besoin de ressources dans l'avenir. ■



Accord de confirmation en faveur du Brésil

(suite de la première page) 1^{er} juin 1999, à la demande des autorités brésiliennes. Le reste de l'assistance financière du FMI serait disponible par décaissements trimestriels, le premier (543 millions de DTS, soit 755 millions de dollars) ayant lieu après le 28 février 1999 et les suivants au fur et à mesure du déroulement du programme.

Sur 13,0 milliards de DTS au total, le FMI en finance 9,1 en empruntant l'équivalent au titre des NAE qui sont entrés en vigueur le 17 novembre 1998 (voir communiqué de presse n° 98/57, *Bulletin du FMI* du 4 décembre). Les appels de fonds auprès des participants seront proportionnels aux montants indiqués dans le tableau ci-joint (voir page 390) et fonction des tirages du Brésil au titre de la FRS.

Lancé en juillet 1994, le *Plan Real* du Brésil a permis de réduire l'inflation de façon remarquable et soutenue, tout en favorisant une forte croissance du PIB réel par habitant, évolution qui contraste nettement avec la stagnation des revenus réels et la forte inflation des années 80 et du début des années 90. La stabilisation macroéconomique et financière s'est accompagnée de réformes structurelles profondes. Ces réformes ont favorisé une reprise des investissements intérieurs, une forte hausse des investissements directs étrangers et engendré d'importants gains de productivité.

Les finances publiques ont toutefois continué à souffrir de fragilités fondamentales, accentuées par la disparition progressive de l'impôt prélevé par l'inflation. Le solde primaire du secteur public consolidé — comprenant tous les niveaux de l'administration publique, la banque centrale et les entreprises publiques — qui affichait un excédent de 5,3 % du PIB en 1994, a accusé un déficit d'environ 1 % du PIB en 1997. Le net déclin de l'épargne publique — compensé en partie seulement par une hausse de l'épargne privée — a eu une incidence négative sur le solde des comptes courants extérieurs qui, alors qu'il était proche de l'équilibre en 1994, présentait un déficit équivalent à 4,1 % du PIB en 1997. Cela a renforcé la vulnérabilité du pays aux chocs extérieurs et aux revirements d'opinion des marchés.

Au lendemain de la dévaluation russe à la mi-août 1998, de fortes pressions extérieures se sont développées. Pour y faire face, le gouvernement a rapidement relevé les taux d'intérêt, pris des mesures d'urgence pour réduire les dépenses du budget fédéral 1998 et le programme d'investissement des entreprises fédérales et créé une commission interministérielle de haut niveau pour surveiller de près les finances publiques et proposer des mesures de redressement appropriées. En septembre, avant les élections présidentielles, les autorités ont aussi annoncé leur intention d'adopter un programme d'ajustement budgétaire sur trois ans concentré en début de période et prévoyant des excédents primaires croissants suffisants pour stabiliser le ratio dette publique/PIB d'ici l'an 2000. Les autorités ont

aussi renforcé le dialogue avec les institutions financières internationales et d'autres membres de la communauté financière internationale pour obtenir leur soutien à ce programme.

Objectifs du programme

À moyen terme, le programme des autorités sera centré sur l'ajustement budgétaire et les réformes structurelles. Il devrait permettre de rétablir une croissance durable du revenu réel par habitant à l'horizon 2000, après une baisse probable en 1999, de maintenir un faible

Brésil : principaux indicateurs économiques

	1995	1996	1997	1998 ¹	1999 ¹
Variation du PIB réel	4,2	2,8	3,2	0,5	-1,0
Variation des prix à la consommation (12 mois)	17,8	9,3	7,5	1,5	2,0
	(En pourcentage du PIB)				
Besoins d'emprunt du secteur public	7,2	5,9	6,1	8,1	4,7
Solde primaire du gouvernement fédéral	0,6	0,4	-0,3	0,5	1,8
Dette publique nette	30,5	33,3	34,5	43,3	46,7

¹Estimations.

Sources : autorités brésiliennes et estimations des services du FMI

niveau d'inflation et de réduire progressivement le déficit des comptes courants à un niveau tout à fait supportable à moyen terme. En voici les principaux éléments :

- vigoureux efforts d'ajustement budgétaire concentrés en début de programme (la plupart des mesures intervenant au premier semestre 1999) pour enrayer rapidement la vive expansion de la dette du secteur public;
- maintien du régime de change actuel;
- politique monétaire ferme pour soutenir le régime de change tout en protégeant les réserves internationales nettes;
- vastes réformes structurelles.

Le scénario macroéconomique sur lequel repose le programme budgétaire table sur le rétablissement progressif de la confiance dès lors que les mesures annoncées commenceront à améliorer les comptes budgétaires et que le Brésil, de même que d'autres pays émergents, retrouvera accès aux crédits extérieurs. Selon ce scénario, les taux d'intérêt devraient rester relativement élevés, bien qu'en diminution, au premier semestre 1999, et baisser par la suite. La croissance du PIB réel monterait à 3 % en l'an 2000, puis à 4 % en 2001.

Ajustement budgétaire

Le programme d'ajustement budgétaire du gouvernement vise à stabiliser le ratio dette publique nette/PIB d'ici l'an 2000, puis à le réduire progressivement en dégagant des excédents primaires du secteur public consolidé équivalant à 2,6 % du PIB en 1999, 2,8 % en l'an 2000 et 3 % en 2001. Selon ces prévisions,

les besoins d'emprunt du secteur public devraient diminuer et atteindre environ 4,7 % du PIB en 1999, puis 3 % en l'an 2000 et enfin 2 % en 2001. Tous les niveaux de l'administration publique devront contribuer à l'effort d'ajustement budgétaire.

Le gouvernement a annoncé un vaste train de mesures d'augmentation des recettes et de compression des dépenses qui permettraient des économies budgétaires totales de l'ordre de 3,4 % du PIB en 1999. Côté recettes : majoration de la taxe sur les transactions financières et des cotisations des fonctionnaires à la sécu-

Pour ce faire, le gouvernement entend réformer cette procédure budgétaire afin de renforcer la discipline à tous les niveaux de l'administration publique et de faire du budget un meilleur instrument pour allouer des ressources publiques. Le projet de loi sur la responsabilité budgétaire, qui sera bientôt soumis au congrès, constitue l'une des pièces maîtresses de cet effort.

Pour mener à bien la réforme de l'administration récemment votée, le gouvernement a déjà soumis au congrès diverses lois et réglementations qui devraient garantir l'efficacité des réformes dès 1999. Le gouvernement vient aussi d'annoncer une réforme globale du système d'imposition indirecte.

Au lendemain du récent vote par le congrès d'un amendement à la constitution concernant la réforme de la sécurité sociale, les autorités entendent introduire au début de l'année prochaine une législation complémentaire approfondissant la réforme afin d'assainir les comptes de la sécurité sociale et de rendre le système plus juste, tout en laissant davantage de choix aux assurés.

Ces dernières années, le gouvernement brésilien s'est lancé dans l'un des programmes de privatisation les plus ambitieux au monde. En 1999, ce programme concernera des entreprises du secteur de l'électricité (production et distribution), certaines banques encore publiques et certains services publics (eau, gaz et réseaux d'assainissement).

Conscient que les dépenses sociales, bien ciblées et efficaces sont cruciales pour la réduction de la pauvreté et la valorisation du capital humain, le gouvernement entend allouer des ressources en priorité à l'enseignement primaire et aux soins de santé de base, promouvoir une utilisation et un financement plus efficaces des soins de santé et de l'enseignement (notamment de l'enseignement supérieur) et mieux cibler les dépenses sociales en faveur des plus démunis.

Accords de confirmation du Brésil
Prévisions d'appels de fonds au titre des NAE
 (Millions de DTS)

Membre ou institution participant ¹	Accords de crédit	Appels de fonds prévus (Total)
Australie	810	237
Autorité monétaire de Hong Kong	340	99
Autriche	412	120
Banque nationale suisse	1.557	455
Belgique	967	283
Canada	1.396	408
Danemark	371	108
Deutsche Bundesbank	3.557	1.039
Espagne	672	196
États-Unis	6.712	1.961
Finlande	340	99
France	2.577	753
Italie	1.772	518
Japon	3.557	1.039
Koweït	345	101
Luxembourg	340	99
Norvège	383	112
Pays-Bas	1.316	385
Royaume-Uni	2.577	753
Singapour	340	99
Sveriges Riksbank	859	251
Total²	31.200	9.117

¹Non compris les participants qui ont exercé l'option de refus au titre du paragraphe 7A c) de la décision des NAE.

²Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

rité sociale. Côté dépenses : forte réduction des dépenses discrétionnaires courantes et d'équipement; les réformes constitutionnelles de la fonction publique et de la sécurité sociale récemment votées devraient aussi dégager des économies. Dans ses choix de coupes budgétaires, le gouvernement s'est efforcé de protéger au mieux les programmes sociaux.

Réformes structurelles

Les autorités brésiliennes ont pleinement conscience qu'une amélioration durable des finances publiques nécessite des réformes structurelles fondamentales pour remédier aux faiblesses qui entachent depuis longtemps la procédure budgétaire, le système fiscal, l'administration de l'impôt, l'administration publique, la sécurité sociale et l'efficacité des dépenses publiques, notamment sociales.

Financement supplémentaire

Outre le financement du FMI, le Président de la Banque mondiale est disposé à recommander le vote par le Conseil de la Banque d'un prêt de 4,5 milliards de dollars à l'appui du programme brésilien. De même, le Président de la Banque interaméricaine de développement (BID) a recommandé à son Conseil d'approuver un concours de soutien de 4,5 milliards de dollars.

Le programme brésilien recevra aussi le soutien bilatéral de plusieurs pays industrialisés d'Amérique du Nord, d'Europe et d'Asie dont les gouvernements ou les banques centrales fourniront, en coordination avec la Banque des règlements internationaux (BRI), ou par son intermédiaire, 14,5 milliards de dollars au total. Ce financement supplémentaire sera disponible au cours des douze mois à venir. Le premier décaissement sera proportionnel au premier tirage du Brésil sur les ressources de la FRS.

Le Brésil est membre du FMI depuis sa création. L'encours des crédits reçus du FMI s'élève actuellement à 7,8 millions de DTS (11 millions de dollars). ■

La chute brutale des prix des importations contribue à la faible inflation américaine

La longue période d'expansion que les États-Unis traversent depuis 1991 est exceptionnelle en ce sens que le chômage est tombé à un niveau relativement bas sans exercer la pression sur les prix à laquelle on s'attendrait compte tenu des relations traditionnelles entre ces variables. Pour décider du cap à suivre, il est primordial que les responsables de l'économie américaine comprennent les causes de ce phénomène.

S'agit-il d'une mutation structurelle de l'économie, qui laisserait présager un abaissement permanent du taux naturel de chômage (c'est-à-dire du taux compatible avec une inflation relativement stable) des États-Unis, ou l'environnement favorable des prix ne résulte-t-il que d'une série de facteurs fortuits, mais passagers et susceptibles de s'inverser?

Dans un document de travail récent intitulé *Explaining the Recent Behavior of Inflation and Unemployment in the United States*, Vincent Hogan (qui a appartenu au Département Hémisphère occidental du FMI) analyse pourquoi la relation traditionnelle entre chômage et inflation n'a pas permis, ces dernières

années, de prédire avec précision l'évolution de l'inflation. Il apparaît que la baisse du taux naturel de chômage pourrait expliquer en partie ces prévisions hésitantes, mais que l'hypothèse la plus plausible est que les États-Unis ont bénéficié de chocs favorables sur l'offre sous l'effet conjugué de l'appréciation du dollar, de la chute des prix pétroliers et, plus récemment, de l'impact de la crise asiatique sur les prix des importations américaines.

Historiquement, l'inflation américaine a toujours suivi, de façon assez prévisible, les périodes de haute conjoncture, s'accélégrant en phase d'expansion, culminant peu après la fin d'un boom économique et ralentissant en phase de récession, pour repartir à nouveau lorsque l'économie tournait à pleine capacité une fois l'expansion revenue. La courbe de Phillips traditionnelle suggère qu'il existe une relation négative entre l'inflation et l'écart de chômage (l'excédent de chômage par rapport au taux naturel, qui indique à quel point l'économie est proche du plein emploi des capacités). Depuis les années 90, cependant, l'inflation et l'écart de

Publications récentes du FMI

Ouvrages

- Australia : Benefiting from Economic Reform*, Anoop Singh *et al.* (25 dollars). Bilan, dans une optique à long terme, des résultats économiques et des programmes de réformes successifs de l'Australie.
- Trade Reform and Regional Integration in Africa*, publié sous la direction de Zubair Iqbal et Mohsin S. Khan (22 dollars). Série de documents présentés au séminaire FMI — Consortium pour l'Afrique en décembre 1997.

Études spéciales (18 dollars; 15 dollars pour les enseignants et les étudiants)

- N° 173 : *The Baltic Countries: From Economic Stabilization to EU Accession*, Julian Berengaut *et al.* Analyse de l'évolution et des enjeux économiques dans les pays baltes depuis 1994-95.

Documents de travail (7 dollars)

- 98/152 : *The Effects of Tax Wedges on Hours Worked and Unemployment in Sweden*, Alun Thomas. Analyse de la relation entre charges sociales et chômage en Suède.
- 98/153 : *Monetary Policy in a Small Open Economy with Credit Goods Production*, Jorge A. Chan-Lau. Analyse des effets de la politique monétaire dans une petite économie ouverte qui produit des biens en faisant appel ou non au crédit.
- 98/154 : *Are Currency Crises Predictable? A Test*, Andrew Berg et Catherine Pattillo. Les trois modèles de prévision des crises monétaires antérieurs à 1997 auraient-ils permis de prévoir la crise asiatique?
- 98/155 : *Financial Market Contagion in the Asian Crisis*, Taimur Baig et Ilan Goldfajn. Vérification des effets de contagion entre les marchés financiers de Thaïlande, de Malaisie, d'Indonésie, de Corée et des Philippines.
- 98/156 : *Soft Exchange Rate Bands and Speculative Attacks: Theory and Evidence from the ERM Since August 1993*, Leonardo Bartolini et Alessandro Prati. Présentation d'un modèle de zone-objectif «souple» rendant compte des aspects clés de la politique d'intervention du mécanisme de change européen à marges élargies.
- 98/158 : *Fiscal Effects of the 1993 Colombian Pension Reform*, Sergio Clavijo. Examen de l'incidence budgétaire de la réforme du régime de retraite adoptée en Colombie en 1993.
- 98/159 : *Capital Flows with Debt- and Equity-Financed Investment: Equilibrium Structure and Efficiency Implications*, Assaf Razin *et al.* Financement des investissements par l'endettement et par les entrées de capitaux sous forme de prises de participation en cas d'asymétrie de l'information.

On peut se procurer ces publications en s'adressant à : Publication Services, Box XS800, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

On trouvera sur le site <http://www.imf.org> des informations concernant le FMI, dont le texte intégral de la version anglaise du *Bulletin du FMI* et du *Supplément annuel consacré au FMI, Finance & Development*, un catalogue à jour des publications, tous les documents de travail et documents d'analyse et d'évaluation des politiques économiques du FMI, les Notes d'information au public (NIP) et le taux quotidien du DTS pour 45 monnaies.



chômage ont tous deux baissé. Résultat, les estimations empiriques de la courbe de Phillips pour la période 1994-97 ont constamment surestimé — dans des proportions considérables — les chiffres d'inflation.

Taux naturel de chômage

Si la courbe de Phillips traditionnelle ne permet pas de prédire avec précision l'inflation à venir, c'est peut-être parce que le taux naturel de chômage a diminué, et que l'écart de chômage tend par conséquent à être sous-estimé. La diminution du taux naturel de chômage serait une bonne nouvelle pour l'économie américaine, car elle permettrait une utilisation plus élevée des ressources (et donc un chômage plus faible) sans raviver les tensions inflationnistes.

S'appuyant sur un modèle type de taux naturel de chômage, Hogan observe que ce taux semble être tombé au-dessous de 6 % au cours de la période récente, ce qui aurait contribué à l'amélioration des résultats d'inflation. Cependant, les estimations que donne ce modèle, bien qu'inférieures aux estimations du taux naturel communément admises au début des années 90, sont systématiquement supérieures au taux de chômage effectivement enregistré. On pourrait donc penser que l'inflation a en fait repris ces dernières années, au lieu d'avoir légèrement diminué.

Chocs favorables sur l'offre

L'incapacité de la courbe de Phillips traditionnelle à prédire avec précision l'inflation à venir peut résulter aussi de chocs favorables sur l'offre. Hogan note que, depuis 1993, la hausse des coûts aux États-Unis a été freinée par la chute des prix mondiaux des produits de base et par une baisse des prix des importations qu'explique l'appréciation du dollar. La hausse des coûts pourrait aussi avoir été limitée par l'accélération des

gains de productivité de la main-d'oeuvre américaine. Hogan s'efforce de prendre en compte l'effet des chocs potentiels sur l'offre en ajoutant des variables telles que les fluctuations des prix pétroliers réels, les prix en dollars des biens importés, et les coûts unitaires réels de main-d'oeuvre. Comme d'autres économistes avant lui, il trouve que les prix des importations sont une variable très significative, ce qui n'est pas le cas des coûts unitaires de main-d'oeuvre.

Cette version élaborée de la courbe de Phillips rend beaucoup mieux compte du comportement de l'inflation depuis 1993 que ne le fait l'équation traditionnelle. Les prévisions d'inflation de la nouvelle équation ont une erreur moyenne proche de zéro sur la période 1994-97, et ne font apparaître pour ainsi dire aucune tendance à surestimer systématiquement l'inflation. Ce résultat porte à croire que les performances d'inflation récentes sont dues beaucoup plus à des chocs fortuits sur l'offre qu'à une mutation structurelle fondamentale de l'économie américaine. L'examen de l'évolution des prix relatifs des importations depuis huit ans ne fait que corroborer cette hypothèse. Leur chute spectaculaire coïncide, en effet, avec la période pour laquelle la courbe de Phillips traditionnelle surestime l'inflation prévue. Quant à la relative insignifiance des coûts unitaires réels de main-d'oeuvre, elle laisse penser que — contrairement à ce qu'ont pu avancer certains économistes dans le passé — la hausse de la productivité n'a peut-être pas joué un rôle décisif dans l'évolution récente de l'inflation aux États-Unis. ■

Le document de travail n° 98/145, *Explaining the Recent Behavior of Inflation and Unemployment in the United States*, par Vincent Hogan, est en vente au prix de 7 dollars au Service des publications du FMI (voir page 391).

Club de Paris : allégement de la dette du Honduras et du Nicaragua

Dans une note d'information diffusée le 10 décembre, M. Camdessus, Directeur général du FMI, qui a participé à la réunion tenue à la BID par le Groupe consultatif pour la reconstruction et la transformation de l'Amérique centrale, se félicite des mesures prises par le Club de Paris au sujet de la dette extérieure du Honduras et du Nicaragua. Le texte de sa déclaration est présenté ci-après.

Les mesures prises par le Club de Paris témoignent clairement de la détermination de la communauté internationale à éviter que les paiements au titre de la dette extérieure du Honduras et du Nicaragua ne fassent obstacle à la reconstruction et à la modernisation de ces pays. C'est ainsi que, dans l'attente d'une solution plus définitive, le report de tous les paiements dus au Club de Paris est inclus dans la stratégie d'aide globale. À cet égard, les engagements d'octroi d'une aide sous forme de versements effectués à un Fonds fiduciaire en vue du règlement des obligations au titre du service de la dette multilatérale de ces deux pays sont eux aussi les bienvenus.

Dans le cas du Honduras, le FMI participe déjà à la stratégie globale en assurant l'apport à ce pays d'une aide d'urgence de 47,5 millions de DTS (66 millions de dollars), en lui fournissant le maximum (50 % de sa quote-part) autorisé par ses politiques et en décaissant le montant intégral de l'aide d'urgence pour financer les importations dont il a grand besoin. En outre, les services du FMI accélèrent les négociations avec les autorités sur un prêt FASR (prévu pour début 1999) à l'appui d'une politique vigoureuse de reconstruction et de croissance. En ce qui concerne le Nicaragua, où un programme FASR est déjà en place, nous envisageons d'examiner la situation au début de 1999 en nous concentrant en particulier sur l'ampleur que prendront les besoins de financement de la balance des paiements.

Enfin, les services du FMI, de la Banque mondiale et de la BID procéderont, au début de l'année prochaine, à une évaluation complète de la dette extérieure du Nicaragua et du Honduras et des conditions requises pour son allégement dans le cadre de l'Initiative PPTE.

M. Camdessus assure les pays ravagés par le cyclone Mitch de l'appui du FMI

Du 13 au 20 novembre, M. Michel Camdessus, Directeur général du FMI, a visité cinq pays d'Amérique latine (Équateur, Nicaragua, Panama, Salvador et Honduras) dont deux, le Honduras et le Nicaragua, ont été durement éprouvés par le cyclone Mitch au début du mois.

Le Directeur général s'est rendu tout d'abord en Équateur, où il a eu des entretiens avec les autorités qui ont porté, entre autres, sur l'impact économique d'El Niño et la chute brutale des prix mondiaux du pétrole. Outre les membres du gouvernement et les dirigeants des principaux partis politiques, M. Camdessus a rencontré des représentants du monde des affaires, des syndicats, des populations indigènes et des mouvements civiques.

Au Nicaragua, que le FMI soutient depuis mars 1998 dans le cadre d'un programme appuyé par la FASR (*Bulletin du FMI*, 13 avril, page 107), le Directeur général a pu mesurer l'ampleur des dégâts causés par le cyclone Mitch en se rendant dans un abri, où il a rencontré des pêcheurs riverains du lac Managua dont les logements ont été détruits, avant de passer en revue, avec les responsables locaux, les besoins des personnes sinistrées. Il a examiné ensuite, avec le Président Arnaldo Alemán, les moyens de mobiliser un consensus national autour d'un programme de reconstruction. M. Camdessus a eu des entretiens très productifs avec des membres de l'assemblée nationale, des dirigeants d'entreprises et d'organisations syndicales ainsi qu'avec le Cardinal Obando y Bravo, et a rencontré également le Président Jacques Chirac, en visite lui aussi dans la région. À Panama City, il a prononcé sa principale allocution devant la convention de la Fédération des banques latino-américaines (*Bulletin du FMI*, 7 décembre, page 375) et a examiné le programme économique du Panama avec le Président Ernesto Pérez Balladares et ses conseillers économiques.

Le Honduras est le pays le plus sinistré. M. Camdessus a pu voir par lui-même les destructions causées, dans des quartiers entiers de Tegucigalpa, par les torrents de boue et de sable charriés par les rivières en crue. On estime que les pertes de stocks et de capital fixe atteindraient environ 40 % du PIB. La croissance du PIB réel, projetée à 5-6 % avant la catastrophe, pourrait tomber à 3 % en 1998 et devenir négative en 1999. Le Directeur général a assuré le Président Carlos Roberto Flores et les autorités honduriennes du soutien que le FMI et ses services sont prêts à leur apporter pour surmonter cette épreuve. Outre les responsables politiques, M. Camdessus a rencontré les représentants de divers groupements et organisations non gouvernementales et a participé, avec Monseigneur Oscar Andrés Rodríguez, à une rencontre sur le thème de l'unité nationale, où il s'est exprimé sur la transparence et le développement social.



En visite au Nicaragua après le passage du cyclone Mitch, MM. Camdessus et Chirac rencontrent M. Alemán, Président du Nicaragua.

Suite à cette visite, le Conseil d'administration du FMI a approuvé le 7 décembre dernier, au titre de l'aide d'urgence, un prêt de 66 millions de dollars en faveur du Honduras qui vise à répondre aux besoins immédiats du programme de reconstruction et de redressement de l'économie (voir communiqué de presse, page 397).

La question de savoir si le FMI devait faciliter un allègement de la dette du Nicaragua et du Honduras a été soulevée lors des points de presse organisés dans les deux pays. Le Directeur général a expliqué que si ces allègements s'inscrivent effectivement dans une stratégie de redressement plus vaste, ils ne représentent qu'une faible part des besoins de financements considérables requis pour la reconstruction suite au passage du cyclone. Il est indispensable de mettre en oeuvre une politique économique appropriée et de veiller à l'utilisation efficace et transparente de l'aide internationale afin de pouvoir continuer à en bénéficier. M. Camdessus a invité les deux pays à engager un vaste programme de reconstruction destiné à bâtir une société plus moderne et plus équitable plutôt qu'à rétablir le système antérieur.

La dernière étape de ce voyage a conduit M. Camdessus au Salvador, où les dégâts occasionnés par le cyclone Mitch, quoique considérables, ont été relativement moins importants qu'au Honduras et au Nicaragua. Le Directeur général a évoqué, avec le Président Armando Calderón, les bons résultats enregistrés par le pays dans le cadre de l'accord de confirmation en vigueur. ■

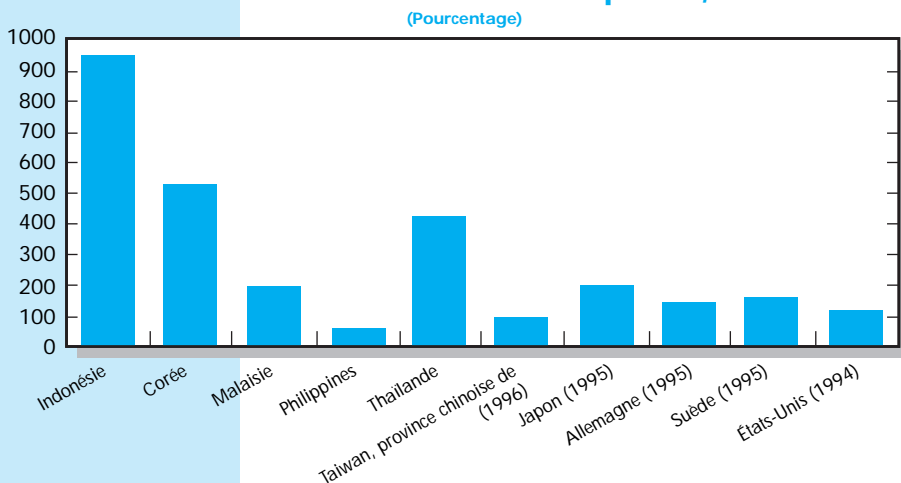
Photographies : Denio Zara et Padraic Hughes (FMI), pages 385-87 et 396; Oswaldo Rivas (REUTERS), page 393; B. Kavashkin, G. Slevin et A. Sabalyauskas (Sovfoto/Eastfoto/PNI), page 399.

Une stratégie globale avec la participation de l'État pour une restructuration réussie

L'ampleur de la dette des entreprises freine la reprise dans les pays est-asiatiques qui émergent de la crise régionale. Le poids du service de la dette menace la solvabilité des entreprises, les petites d'entre elles sont évincées du marché du crédit, car les banques se sentent tenues de reconduire leurs prêts aux gros emprunteurs très endettés, et l'effet négatif de taux d'intérêt plus élevés sur le bilan des entreprises à fort levier financier limite la portée de la politique monétaire. Enfin, le surendettement s'autoalimente : la récession empêche les entreprises d'assainir leur bilan par la non-distribution de bénéfices ou l'émission d'actions, et le niveau élevé de la dette prolonge la récession.

Les pays est-asiatiques s'emploient actuellement à la restructuration de la dette des entreprises, mais les défis à relever sont de taille. Dans sa récente étude, *Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience*, Mark Stone, du Département Asie-Pacifique du FMI, dégage des principes généraux de l'expérience et les applique à l'Asie de l'Est.

Asie de l'Est et autres pays : Ratio d'endettement des entreprises, 1998



Source : FMI, *Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience*

Un dispositif global

Restructurer la dette des entreprises, c'est en modifier la nature et en réduire le niveau de façon ordonnée et en temps opportun. Le but est d'accroître la rentabilité, d'abaisser le levier financier et de réacheminer le crédit aux entreprises viables. Pour que créanciers et débiteurs soient motivés, l'approche retenue doit être modulée en fonction de la situation économique, institutionnelle et politique du pays et peut aller de l'effort au cas par cas sous la conduite des banques à un dispositif global exigeant la participation de l'État.

Pour l'Asie de l'Est, une restructuration au cas par cas sous la conduite des banques n'est pas possible, car

celles-ci manquent d'expérience, leurs ratios de fonds propres sont peu élevés et leur passé est marqué par des interventions de l'État et un contrôle très laxiste. En outre, le cadre juridique, fiscal et réglementaire nécessaire n'était pas en place lorsque la crise a éclaté.

Un dispositif global exigeant la participation de l'État s'impose lorsque, comme c'est le cas en Asie de l'Est, les problèmes d'endettement des entreprises sont généralisés ou ont des conséquences macroéconomiques, lorsqu'il y a dysfonctionnement du marché et lorsque les banques n'ont pas les capitaux ni l'expertise nécessaires pour opérer des rééchelonnements de grande ampleur. Une vaste réforme financière est elle aussi indispensable dans ce cas, en raison de l'interdépendance des bilans des banques et des entreprises. Enfin, une bonne législation sur les faillites est essentielle pour inciter les débiteurs à coopérer.

Une vaste restructuration comporte quatre volets :

- Établissement du cadre macroéconomique, fiscal et juridique nécessaire;

- Élaboration du dispositif proprement dit;
- Identification des entreprises viables dont la dette sera restructurée et des entreprises non viables qui devraient être fermées;
- Ingénierie financière : réduction et conversion de la dette en titres de participation.

L'élaboration du dispositif approprié est l'étape la plus complexe. Il existe quatre types de dispositifs, qui se recoupent et peuvent être appliqués en même temps. Ce sont, par degré croissant de participation de l'État :

- *Médiation de l'État*. La médiation entre les entreprises et les banques ou entre les banques se justifie si la restructuration ne peut être menée par les banques en raison du dysfonctionnement du marché ou d'autres facteurs, comme le pouvoir de négociation excessif détenu par les débiteurs ou les créanciers, l'absence de coopération, ou le manque de motivation de la part des banques ou des entreprises, dû à un contrôle laxiste et à une mauvaise gestion.

- *Mécanismes financés par l'État*. Si les problèmes d'endettement touchent un grand nombre d'entreprises et créent des externalités négatives (resserrement du crédit ou tarissement des flux de financements extérieurs), des incitations financières sous la forme d'un système préétabli financé par l'État peuvent s'avérer utiles. Cependant, l'État doit peser les coûts budgétaires d'un tel système contre les avantages d'une restructuration plus adéquate pour les parties intéressées et l'atténuation des externalités négatives.

- *Recapitalisation directe des banques par l'État*. Cette approche est celle qui convient si le nombre des entre-

prises endettées est tel que la santé du système bancaire s'en ressent, et si les banques sont désireuses et capables de procéder seules à la restructuration.

- *Consortium de réalisation (CDR)*. Si le nombre des entreprises en difficulté est élevé, si des facteurs micro-économiques font sérieusement obstacle à la restructuration et que celle-ci ne puisse se faire sous la conduite des banques, la création d'un CDR pourrait se justifier. Ce consortium rachète les créances douteuses, apporte des fonds propres aux banques et entreprises, négocie avec les débiteurs et joue, sur le plan financier et opérationnel, un rôle actif dans la restructuration. Il sert en outre de mécanisme de règlement à l'amiable des faillites en cas de défaillance des tribunaux.

Les leçons de l'expérience

Plusieurs grandes leçons peuvent être tirées de la restructuration de la dette des entreprises opérée depuis les années 80 par divers pays — Mexique (début des années 80 et 1995–97), Chili (début et milieu des années 80), Royaume-Uni (l'«approche de Londres» depuis 1989), Hongrie (1991–95) et Pologne (1993–96).

La restructuration de la dette ne saurait être menée à bien sans un cadre économique et institutionnel solide et stable, en particulier sans :

- *Stabilité macroéconomique*. La restructuration de la dette rend plus impérieuse la nécessité d'une stabilité macroéconomique durable parce que les prix, les taux d'intérêt et les taux de change doivent être stables afin de créer un climat de certitude suffisamment grande dans lequel débiteurs, créanciers et investisseurs potentiels puissent évaluer et dénouer leurs transactions. La stabilité macroéconomique s'est révélée l'une des conditions préalables à la restructuration de la dette au Mexique (1995) et dans les pays en transition.

- *Réforme financière*. Les banques doivent disposer de capitaux suffisants pour être en mesure de passer des créances par pertes et profits sans élargir les marges et de négocier sur un pied d'égalité avec les gros créanciers. Par ailleurs, il convient d'améliorer le contrôle des banques pour les inciter à la restructuration. L'application d'un plafond aux créances d'une banque sur ses plus gros emprunteurs peut contribuer à établir des relations d'égal à égal. La réforme financière a accéléré la restructuration au Mexique (années 80) et en Pologne.

- *Élimination des désincitations fiscales et réglementaires*. Il importe d'abolir les taxes qui pénalisent les remises de dette et la constitution de provisions pour créances douteuses, ainsi que les restrictions limitant la participation étrangère, et de promulguer une législation visant à supprimer les obstacles à la conversion de créances en titres de participation. Les nouvelles incitations doivent être offertes à titre temporaire en vue d'éviter l'érosion de l'assiette fiscale et s'accompagner de sauvegardes suffisantes pour prévenir les abus.

- *Procédures de faillite*. Des procédures permettant de restructurer la dette en dehors d'un cadre formel et d'éviter l'absorption du crédit par des entreprises non

viables s'imposent. Leur absence a ralenti la restructuration dans les pays en transition et au Mexique en 1995.

- *Gouvernement d'entreprise*. Les normes internationales doivent être respectées. Le gouvernement d'entreprise doit être tel que les gestionnaires sont incités non seulement à restructurer la dette, mais aussi à rechercher le profit et à éviter ainsi un nouveau rééchelonnement. Des données financières correctes, accessibles et disponibles en temps opportun sont un atout essentiel.

Quel dispositif appliquer?

L'expérience des divers pays indique en outre dans quels cas chaque dispositif est applicable, ainsi que les erreurs à éviter.

- *La médiation de l'État* est la formule qui convient lorsque la restructuration est d'ampleur restreinte et que l'environnement s'y prête. Cette approche a pour avantage sa souplesse et son adaptabilité, mais il faut que l'État soit un médiateur crédible, que la stabilité macroéconomique règne et que le cadre réglementaire soit approprié, comme au Royaume-Uni (approche de Londres).

- *Les mécanismes financés par l'État* peuvent être utiles si le niveau de la dette est assez élevé pour créer des externalités négatives, ou si le dysfonctionnement du marché ou du dispositif réglementaire ralentit la restructuration. Il y a toutefois d'importantes erreurs à éviter, dont la politisation et l'offre d'incitations trop généreuses et de longue durée, comme au Chili.

- *La recapitalisation bancaire* se justifie dans les mêmes conditions que la formule précédente, mais dans ce cas-ci, les banques doivent être plus à même de procéder à la restructuration. Cependant, la recapitalisation crée un aléa moral : les banques peuvent décider de miser les nouveaux fonds sur des prêts risqués si elles s'attendent à être encore une fois renflouées en cas d'échec, comme en Bulgarie et en Hongrie. Il y a donc lieu d'accompagner la recapitalisation de mesures visant à améliorer le contrôle et la gestion des banques, surtout si celles-ci finissent par détenir une grande partie du secteur des entreprises, et il peut être utile de lier la recapitalisation à des mesures spécifiques de restructuration, comme l'a fait dans les deux cas la Pologne.

- *La création d'un CDR* est la solution qui convient si la restructuration sous la conduite des banques n'est pas possible, mais elle n'est pas sans danger. Une structure de ce type doit chercher, non pas à atteindre des buts multiples, mais à maximiser les recouvrements de créances, éviter la politisation et disposer de fonds suffisants. Le gouvernement doit éviter de recapitaliser les banques par le biais du CDR en rachetant les créances improductives à un prix supérieur à celui du marché, comme au Chili et au Mexique (1995–97), parce que cette solution n'est pas transparente.

Restructuration en Asie de l'Est

La crise systémique du secteur des entreprises en Asie de l'Est tient à l'interaction de la stratégie de croissance agressive axée sur les exportations lancée dans les

années 70 et du système de gestion et de financement des entreprises. Les banques sous contrôle de l'État ont achevé leurs prêts vers des industries à vocation exportatrice, tandis que des restrictions réglementaires ont limité l'émission d'obligations et, partant, le rôle des banques étrangères. Le crédit bancaire est un secteur dans lequel dominait un petit nombre de conglomérats, eux-mêmes sous la domination d'une poignée de propriétaires peu soucieux de respecter les normes internationales.

La réforme des politiques, conjuguée à l'intégration des marchés internationaux des capitaux dans les années 80, a accru le degré de risque dans le bilan des entreprises. Par ailleurs, la forte croissance intérieure et la levée des restrictions aux emprunts extérieurs ont provoqué un afflux de capitaux qui a abouti au surendettement de banques et entreprises peu contrôlées. Les entreprises se sont endormies dans la fausse sécurité offerte par l'arrimage de la monnaie au dollar E.U. et ont manqué de couvrir leurs positions en devises.

La crise régionale a pesé sur le bilan et les liquidités des entreprises. Les banques intérieures n'étaient plus désireuses ni capables de leur fournir du financement. L'état s'est resserré autour des entreprises par suite de la baisse des entrées de capitaux, qui a entraîné une forte dépréciation de la monnaie et, partant, une augmentation du coût du service de la dette extérieure. Par ailleurs, le relèvement des taux d'intérêt a accru les coûts du service de la dette intérieure et les bénéficiaires ont pâti du recul de la demande. Aussi, le ratio d'endettement des entreprises en Asie de l'Est, qui était déjà élevé, a-t-il bien dépassé la norme internationale.

Conscients que l'ampleur de la dette des entreprises freine la reprise, les pays d'Asie de l'Est s'engagent maintenant dans la voie de la restructuration. Dans le cas de la Corée, de l'Indonésie, de la Malaisie et de la Thaïlande, le gouvernement s'est attaché surtout à améliorer le cadre macroéconomique et institutionnel : les marchés financiers ont été stabilisés dans la plupart de ces pays; la réforme financière, notamment la recapitalisation des banques, en est à un stade bien avancé; les normes de gestion et de comptabilité d'entreprise ont été renforcées; les désincitations fiscales et juridiques à la restructuration sont en cours d'élimination, et les procédures de faillite ont été révisées. Plusieurs de ces pays ont mis en place un mécanisme financé par l'État pour améliorer les incitations et tous s'emploient à recapitaliser les banques. Ils ont en outre créé un CDR et mis en place des dispositifs faisant plus ou moins appel à la médiation de l'État.

Le processus de restructuration s'est enclenché en Asie de l'Est. Reste à savoir si une participation plus active de l'État sera nécessaire. ■

Le document d'analyse et d'évaluation des politiques économiques (PPAA) n° 98/13, *Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience*, par Mark R. Stone, est en vente au prix de 7 dollars au Service des publications du FMI (voir page 391).

FMI : nominations à des postes de direction

Le Directeur général du FMI, M. Michel Camdessus, a nommé MM. G.E. Gondwe et E. Hernández-Catá, respectivement Directeur et Directeur associé du Département Afrique, et M. Yusuke Horiguchi, Directeur associé du Département Asie-Pacifique. Les trois nominations prennent effet le 9 décembre 1998.

M. Gondwe, originaire du Malawi, est diplômé en économie du Makerere College de l'Université de Londres. Il a occupé diverses fonctions à la banque centrale de son pays avant d'en être nommé Directeur général en 1969. De 1970 à 1972, il a été Sous-Secrétaire au ministère des finances puis Secrétaire au Trésor en 1972-73. Il a été nommé administrateur de la Banque africaine de développement (BAfD) en 1973, puis Vice-Président en 1976 et Président par intérim en 1979. M. Gondwe est entré au FMI en 1980 en tant que Conseiller (Sous-Directeur) au Département de l'administration, puis Conseiller principal en 1983, avant d'être nommé Directeur adjoint du Département Afrique en 1984. M. Gondwe remplace M. Evangelos A. Calamitsis, qui a été admis à la retraite le 30 novembre 1998.

M. Hernández-Catá, de nationalité américaine, est titulaire d'un doctorat en économie de l'Université de Yale, obtenu en 1974. Entré au Département Hémisphère occidental du FMI en 1971, il y a occupé divers postes jusqu'en 1987, excepté durant la période 1976-79 où il a siégé au Conseil d'administration du Système fédéral de réserve des États-Unis. Revenu au Département des études du FMI en 1987 en qualité de Conseiller, il en est devenu Directeur adjoint en 1991 avant d'occuper successivement les postes de Directeur adjoint du Département Europe II en 1992, du Département Hémisphère occidental en 1994 et du Département Afrique en 1997.

M. Horiguchi, de nationalité japonaise, est titulaire d'un doctorat en économie de l'Université Rice, obtenu en 1971. Après un passage à l'OCDE, il est entré au FMI en 1978 où il a occupé divers postes au sein des Départements Afrique, Europe et Hémisphère occidental, avant d'être nommé Conseiller principal au Département Asie centrale en 1991. Directeur-adjoint du Département Europe II en 1994 puis Directeur adjoint du Département Europe I en 1997, M. Horiguchi exercera ses nouvelles fonctions auprès de M. Hubert Neiss, Directeur du Département Asie-Pacifique. ■



G.E. Gondwe, Directeur du Département Afrique.



Ernesto Hernández-Catá, Directeur associé du Département Afrique.



Yusuke Horiguchi, Directeur associé du Département Asie-Pacifique.

On trouvera ci-après des extraits de récents communiqués de presse du FMI, dont le texte intégral peut être obtenu sur le site <http://www.imf.org> ou, sur demande, par télécopie au numéro (202) 623-6278 (Division des relations publiques).

Haiti : aide d'urgence

Suite à la demande d'Haïti, le FMI a approuvé en sa faveur un prêt au titre de l'aide d'urgence aux pays victimes de catastrophes naturelles. Ce prêt, d'un montant de 15,2 millions de DTS (21 millions de dollars), viendra à l'appui du programme de relance du gouvernement et de ses opérations de secours et de reconstruction après le passage du cyclone Georges.

Fin septembre, le cyclone Georges s'est abattu sur Haïti, causant d'énormes dégâts et laissant sur son passage quelque 240 morts et des dizaines de milliers de sans-abri. Ce sont surtout les zones rurales qui ont été dévastées par de fortes inondations et des vents violents, qui ont considérablement nui aux récoltes et au cheptel, ainsi qu'à l'infrastructure économique et sociale (ponts, routes, systèmes d'irrigation, hôpitaux et écoles, notamment). La lente remise en état de l'infrastructure et le manque d'intrants agricoles tels que les semences font obstacle à un redressement rapide de la production agricole.

Pour l'exercice 1998/99, les autorités envisagent de continuer à appliquer une politique macroéconomique prudente et à aller de l'avant dans le domaine structurel tout en remédiant aux dégâts causés par le cyclone. Le programme pour 1998/99, dont le suivi est assuré par les services du FMI, table sur une croissance de la production de 2 % et vise à maintenir l'inflation à environ 8 % et les réserves internationales officielles à un niveau adéquat. Il prévoit par ailleurs l'affectation d'un montant équivalant à 0,8 % du PIB au financement des opérations de secours et de reconstruction.

Les autorités sont déterminées à mettre en oeuvre leur programme budgétaire, qui prévoit des dépenses de reconstruction d'urgence sur fond d'austérité. Côté recettes, elles sont résolues à prendre des mesures pour renforcer les administrations fiscales et douanière et durcir les conditions d'octroi des exonérations fiscales. Côté dépenses, elles entendent, pour faire de la place aux dépenses de reconstruction, limiter les dépenses publiques au recouvrement des recettes et aux financements prévus, restreindre l'activité des comptes ministériels à usage discrétionnaire, augmenter peu à peu les salaires des fonctionnaires dans le droit fil des réformes sectorielles appuyées par les donateurs, renforcer les procédures de recrutement des fonctionnaires et limiter les dépenses d'équipement peu prioritaires sans rapport avec les conséquences du cyclone.

Haïti est membre du FMI depuis le 8 septembre 1953. Sa quote-part est de 60,7 millions de DTS (84 millions de dollars). L'encours total des crédits reçus du FMI s'élève actuellement à 28 millions de DTS (38 millions de dollars).

Communiqué de presse n° 98/58, 30 novembre

Honduras : aide d'urgence

Le FMI a approuvé une demande d'aide d'urgence aux pays frappés par une catastrophe naturelle présentée par le Honduras. D'un montant équivalant à 47,5 millions de DTS (66 millions de dollars), cet appui vise à soutenir le programme de redressement économique ainsi qu'à épauler les efforts déployés par les autorités pour porter secours aux populations sinistrées et réparer les dégâts causés par le cyclone Mitch.

Qu'il s'agisse des pertes en vies humaines, de dégâts matériels, d'infrastructures détruites et de séquelles économiques, le bilan est d'une gravité sans précédent. D'après les premières es-

timations, les autorités évaluent les dégâts matériels (infrastructures comprises) à environ 40 % du PIB. Le PIB réel ne devrait plus augmenter que de 3 % en 1998, et se contracter en 1999 alors que les projections antérieures au passage du cyclone tablaient sur une croissance annuelle du PIB réel de 5 à 6 %.

La prompt réaction des autorités — fermement soutenue par la communauté internationale — a été axée sur les priorités immédiates : nourriture, hébergement et encadrement sanitaire des personnes sans abri et déplacées; santé publique; réparation des infrastructures de base et amorce des travaux de nettoyage et de reconstruction. Parallèlement, les pouvoirs publics ont entrepris de limiter l'incidence de cette catastrophe sur l'inflation et la charge des intérêts et de jeter les bases du redressement économique. La loi de finances rectificative pour 1999 en préparation prendra en compte le bouleversement des perspectives de recettes et les nouveaux impératifs de dépenses. Tout sera mis en oeuvre, par ailleurs, pour réduire le financement intérieur en réorientant notamment les dépenses vers les besoins prioritaires.

Une fois les priorités immédiates satisfaites, les autorités entendent renouer les discussions engagées pour mettre sur pied un programme économique susceptible d'être appuyé par les ressources de la FASR. Il aura pour objectifs de renforcer la stabilité macroéconomique tout en stimu-

Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	Nov. 1998	Janv.-nov. 1998	Janv.-nov. 1997
Compte des ressources générales	1.139,90	15.229,67	7.099,60
Accords de confirmation	347,75	7.580,49	4.270,94
FRS	0,00	5.125,00	0,00
Accords élargis	792,15	5.492,63	2.721,05
FRS	0,00	675,02	0,00
FFCI	0,00	2.156,55	107,60
Accords FASR	28,54	740,52	637,72
Total	1.168,44	15.970,19	7.737,32

Note : FFCI = facilité de financement compensatoire et de financement pour imprévus.

FAS = facilité d'ajustement structurel.

FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

FRS = facilité de réserve supplémentaire.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
7 décembre	3,69	3,69	3,95
14 décembre	3,65	3,65	3,91

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 la monnaie constitue le panier de calcul du DTS : le dollar E.U. (dont la part est de 39 %), le deutsche mark (21 %), le yen (18 %), le franc français (11 %) et la livre sterling (11 %). 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 (107 % 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, prière de s'adresser au (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI à : <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr.htm>.

Source : FMI, Département de la trésorerie

lant l'investissement privé et en approfondissant les réformes structurelles pour desserrer les contraintes qui freinent la croissance.

Le Honduras est membre du Fonds monétaire international depuis le 27 décembre 1945. Sa quote-part s'élève à

95,0 millions de DTS (133 millions de dollars). L'encours des obligations financières du Honduras envers le FMI est à l'heure actuelle de 33 millions de DTS, soit 45 millions de dollars.

Communiqué de presse n° 98/60, 7 décembre

Les programmes appuyés par le MEDC sont plus longs que ceux qui relèvent des accords de confirmation.

Accords du FMI au 30 novembre

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(Millions de DTS)				
Accords de confirmation			19.834,17	4.042,06
Bosnie-Herzégovine	29 mai 1998	28 mai 1999	60,60	36,36
Cap-Vert	20 févr. 1998	19 avr. 1999	2,10	2,10
Corée ¹	4 déc. 1997	3 déc. 2000	15.500,00	2.175,00
Djibouti	15 avr. 1996	31 mars 1999	8,25	1,95
El Salvador	23 sept. 1998	22 févr. 2000	37,68	37,68
Estonie	17 déc. 1997	16 mars 1999	16,10	16,10
Lettonie	10 oct. 1997	9 avr. 1999	33,00	33,00
Philippines	1 ^{er} avr. 1998	31 mars 2000	1.020,79	823,42
Thaïlande	20 août 1997	19 juin 2000	2.900,00	700,00
Uruguay	20 juin 1997	19 mars 1999	125,00	125,00
Zimbabwe	1 ^{er} juin 1998	30 juin 1999	130,65	91,45
Accords élargis de crédit			24.414,26	15.536,23
Argentine	4 févr. 1998	3 févr. 2001	2.080,00	2.080,00
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	19 déc. 1999	58,50	17,56
Bulgarie	25 sept. 1998	24 sept. 2001	627,62	523,02
Croatie	12 mars 1997	11 mars 2000	353,16	324,38
Gabon	8 nov. 1995	7 mars 1999	110,30	49,63
Indonésie	25 août 1998	5 nov. 2000	4.669,10	2.566,70
Jordanie	9 févr. 1996	8 févr. 1999	238,04	35,52
Kazakhstan	17 juil. 1996	16 juil. 1999	309,40	309,40
Moldova	20 mai 1996	19 mai 1999	135,00	97,50
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	454,92	398,06
Panama	10 déc. 1997	9 déc. 2000	120,00	80,00
Pérou	1 ^{er} juil. 1996	31 mars 1999	300,20	139,70
Russie ¹	26 mars 1996	25 mars 2000	13.206,57	7.426,86
Ukraine	4 sept. 1998	3 sept. 2001	1.645,55	1.400,00
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	105,90	87,90
Accords FASR			4.580,98	2.301,00
Albanie	13 mai 1998	12 mai 2001	35,30	29,42
Arménie	14 févr. 1996	13 févr. 1999	101,25	33,75
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	19 déc. 1999	93,60	23,40
Bénin	28 août 1996	27 août 1999	27,18	18,12
Bolivie	18 sept. 1998	17 sept. 2001	100,96	84,13
Burkina Faso	14 juin 1996	13 juin 1999	39,78	6,63
Cameroun	20 août 1997	19 août 2000	162,12	81,06
Congo, Rép. du	28 juin 1996	27 juin 1999	69,48	55,58
Côte d'Ivoire	17 mars 1998	16 mars 2001	285,84	202,47
Éthiopie	11 oct. 1996	10 oct. 1999	88,47	58,98
Gambie	29 juin 1998	28 juin 2001	20,61	17,18
Géorgie	28 févr. 1996	27 févr. 1999	166,50	27,75
Ghana	30 juin 1995	29 juin 1999	164,40	68,50
Guinée	13 janv. 1997	12 janv. 2000	70,80	23,60
Guyana	15 juil. 1998	14 juil. 2001	53,76	44,80
Haïti	18 oct. 1996	17 oct. 1999	91,05	75,88
Kenya	26 avr. 1996	25 avr. 1999	149,55	124,63
Macédoine	11 avr. 1997	10 avr. 2000	54,56	27,28
Madagascar	27 nov. 1996	26 nov. 1999	81,36	54,24
Malawi	18 oct. 1995	31 déc. 1998	45,81	15,27
Mali	10 avr. 1996	5 août 1999	62,01	10,34
Mongolie	30 juil. 1997	29 juil. 2000	33,39	27,83
Mozambique	21 juin 1996	24 août 1999	75,60	12,60
Nicaragua	18 mars 1998	17 mars 2001	100,91	84,09
Niger	12 juin 1996	1 ^{er} sept. 1999	57,96	9,66
Ouganda	10 nov. 1997	9 nov. 2000	100,43	43,52
Pakistan	20 oct. 1997	19 oct. 2000	682,38	454,92
République Centrafricaine	20 juil. 1998	19 juil. 2001	49,44	41,20
République kirghize	26 juin 1998	25 juin 2001	64,50	53,75
Rwanda	24 juin 1998	23 juin 2001	71,40	59,50
Sénégal	20 avr. 1998	19 avr. 2001	107,01	89,18
Tadjikistan	24 juin 1998	23 juin 2001	96,00	78,00
Tanzanie	8 nov. 1996	7 nov. 1999	161,59	38,76
Tchad	1 ^{er} sept. 1995	28 avr. 1999	49,56	8,26
Yémen	29 oct. 1997	28 oct. 2000	264,75	176,75
Zambie	6 déc. 1995	5 déc. 1998	701,68	40,00
Total			48.829,40	21.879,29

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

Note : FASR = facilité d'ajustement structurel renforcée.

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

Source : FMI, Département de la trésorerie

La politique de dépenses sera alignée sur celle des pays membres de l'UE

Dans le cadre de la préparation à l'entrée dans l'Union européenne (UE) et l'Organisation du Traité de l'Atlantique-Nord (OTAN), le gouvernement lituanien a constaté qu'il était nécessaire de réformer la gestion des dépenses publiques. Les réformes, qui visent à aligner les pratiques sur celles des pays membres de l'UE, portent notamment sur le processus budgétaire, l'amélioration de la rentabilité des projets et la création, fin 1998, d'une administration du trésor.

La candidature à l'UE et à l'OTAN a entraîné une tension des dépenses à moyen terme. En effet, elle suppose que le pays modernise ses infrastructures, renforce ses institutions publiques de manière substantielle et accroisse ses dépenses militaires. Les coûts budgétaires directs dépendront de la participation du secteur privé — par exemple sous forme de redevances — et de l'ampleur du soutien financier de l'UE.

La pression des dépenses se fera aussi sentir sur le régime de retraite, dont la situation financière s'est dégradée en partie du fait de l'âge du départ à la retraite, qui n'est actuellement que de 56 ans pour les femmes et de 60,5 ans pour les hommes. La législation prévoit qu'il augmentera chaque année de quatre mois pour les femmes et de deux mois pour les hommes jusqu'à ce qu'il atteigne 60 et 62,5 ans, respectivement. Le taux de dépendance (ratio retraités/actifs) est passé d'environ 47 % en 1990 à environ 56 % en 1996 sous l'effet du vieillissement de la population et de l'augmentation des départs en retraite anticipée, tandis que le taux de remplacement (ratio pension de retraite moyenne/salaire moyen) tombait de 36 à 31 %. De même, les dépenses de santé augmenteront probablement, car le vieillissement s'accompagne d'une progression de la demande de soins et le coût réel des médicaments s'élève.

Réforme de la gestion des dépenses

Reconnaissant le lien entre les résultats du secteur public et ceux de l'ensemble de l'économie, le gouvernement a approuvé en avril 1998 plusieurs modifications du processus budgétaire qui visent à renforcer la préparation du budget, à réorienter les programmes de dépenses et à affecter les crédits en fonction des priorités à moyen terme. Les aménagements apportés à la loi de finances pour 1999 s'appuient en partie sur les dispositions réglementaires qui en ont alors résulté.

Dans le cadre du nouveau système, les pouvoirs publics se proposent tout d'abord de passer d'un budget sur un an à un budget sur trois ans, ce qui leur permettra de déterminer les incidences à moyen terme et la viabilité des tendances actuelles ainsi que d'adapter en conséquence les dépenses publiques. En second lieu, l'affectation de crédits budgétaires aux ministères de tutelle et à leurs organismes dépensiers se fera sur la

base du concept de programmes (les crédits sont actuellement ouverts aux organismes dépensiers par majoration de certaines catégories de dépenses des budgets précédents). Les demandes de crédits budgétaires, qui préciseront le total annuel aussi bien que l'évolution



Vilnius, capitale de la Lituanie. L'amélioration de la rentabilité des principaux projets et programmes est l'une des grandes priorités gouvernementales.

trimestrielle prévue, des ministères de tutelle et des organismes dépensiers seront analysées dans la double optique de l'évolution des dépenses de l'exercice et des demandes de crédits présentées pour l'exercice en cours. La budgétisation par programmes commencera par s'appliquer, dans le cadre du budget de 1999, à trois ministères de tutelle.

Le Ministère des finances analysera les dépassements de coûts et les problèmes d'application et identifiera les disparités entre les dépenses prévues et les dépenses effectives. Ces efforts sont analogues à ceux qu'effectuent plusieurs pays de l'OCDE pour améliorer la planification, la préparation du budget et l'exécution des stratégies ainsi que pour évaluer les résultats des programmes. En troisième lieu, tous les fonds traditionnellement placés hors budget seront ultérieurement budgétisés, à l'exception de trois d'entre eux : assurance sociale, assurance-maladie et fonds de privatisation. En quatrième lieu, le budget donnera plus d'informations sur l'encours de la dette contractée ou garantie par l'État ainsi que sur les rétrocessions de prêts. En cinquième lieu, afin de résoudre les problèmes que pose le gonflement accusé par les dépenses en fin d'exercice, la nouvelle structure budgétaire prévoit la limitation des dépenses des ministères de tutelle au cours du dernier mois. Enfin, le public sera mieux informé, de manière à accroître la transparence du processus budgétaire.

En outre, le Ministère des finances poursuit l'information de la trésorerie en vue d'optimiser sa gestion



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
Jeanne Bouffier

Traduction
Annette Berthail-Costa
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS9-1300, International Monetary Fund, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars E.U. pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box XS800, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Télécopie : (202) 623-7201. Adresse électronique : publications@imf.org.

Le prochain numéro du *Bulletin du FMI* paraîtra le 18 janvier 1999.

financière. Ce nouveau système lui permettra d'être plus en mesure de suivre et de contrôler ses engagements et de centraliser les paiements. Il rend déjà possible l'information en temps réel sur la trésorerie et l'endettement de la plupart des ministères de tutelle, sur les dépenses effectives et sur les recettes recouvrées par toutes les entités de l'administration centrale consolidée. On s'attend que ce nouveau système aidera le Ministère des finances à réaliser une ventilation économique et fonctionnelle mensuelle des opérations des administrations publiques et qu'il lui permettra de renforcer encore ses prévisions des flux de trésorerie et par conséquent de mieux planifier le budget et gérer les dépenses.

Réformes restant à réaliser

À moins que des réductions ne soient effectuées, la pression des dépenses entraînera vraisemblablement un alourdissement de la charge fiscale ou du déficit budgétaire qui pourrait être préjudiciable à l'efficacité et à la croissance. Pour éviter qu'il en soit ainsi, la Lituanie considère comme une véritable priorité l'amélioration du rapport coût/avantage des principaux programmes et projets. À cet égard, la répartition des dépenses entre les budgets de fonctionnement et d'investissement, d'une part, et entre les traitements et salaires et les autres dépenses courantes, d'autre part, représente un point important (voir tableau). Comme dans d'autres économies en transition d'Europe centrale et orientale, la part des dépenses d'investissement des administrations publiques dans les dépenses a baissé (de 3,3 points de pourcentage entre 1993 et 1997 en Lituanie), essentiellement du fait que la transition amène l'État à cesser de participer directement à l'activité économique et qu'il réagit aux pressions politiques tendant à maintenir les traitements et salaires et d'autres prestations publiques. Dans le même temps, la tendance récente de la composition des dépenses montre la progression des dépenses courantes. Les traitements et salaires, en hausse d'environ 10 points depuis 1993, constituent environ le tiers du total des dépenses.

La modernisation des infrastructures publiques pourrait exiger que l'on accroisse les dépenses publiques d'investissement. En outre, une augmentation de la part des dépenses publiques en capital — humain et physique — pourrait s'imposer si la Lituanie veut améliorer le potentiel de production à long terme. Dans une certaine mesure, l'investissement dans la fourniture de biens publics peut être financé par la réduction des prêts nets consentis ou garantis par l'État. S'agissant des dépenses, une stratégie à moyen terme et des calendriers réalistes de compression ou de suppression progressive

Lituanie : ventilation économique des opérations des administrations publiques consolidées¹

	1993	1994	1995	1996	1997
	(Pourcentage des dépenses totales)				
Dépenses totales	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Dépenses courantes	86,4	91,9	86,0	91,5	92,1
Traitements et salaires ²	19,7	25,8	26,5	29,8	25,9
Biens et services ²	30,2	28,7	26,7	24,0	29,8
Transferts	31,8	32,0	28,4	30,9	31,2
Subventions	4,7	5,0	3,3	3,9	2,7
Paiements d'intérêts	0,1	0,4	1,2	2,9	2,5
Dépenses en capital	11,2	11,7	11,0	8,5	7,9
Transferts en capital	7,9	8,7	8,5	6,8	5,5
Achats de biens de capital fixe	3,3	3,0	2,5	1,7	2,4
Prêt net	17,9	10,7	5,4	6,3	3,1

Note : Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.
¹Y compris le budget de l'administration centrale, les budgets des communes, le fonds d'assurance sociale et, à partir de 1997, le fonds d'assurance-maladie.
²A partir de 1997, les dépenses du fonds d'assurance-maladie ne figurent plus dans les traitements et salaires mais dans les biens et services.
 Sources : Ministère des finances et estimations des services du FMI

des subventions permettraient de réaliser des économies. En préparant une telle stratégie, le gouvernement pourrait prendre en compte la nécessité d'établir les activités des entreprises d'État sur une base purement commerciale et envisager de répondre aux besoins de redistribution au moyen de transferts de revenu direct dans le cadre de la protection sociale. En outre, une réduction progressive des besoins de financement du secteur public allégerait le service de la dette.

En élevant l'âge de la retraite — comme l'exigent la stabilité financière à long terme du régime de retraite et l'allègement des pressions sur le budget de l'État — la Lituanie peut éviter de

- réduire fortement les prestations,
- majorer le taux de cotisation, ou
- continuer de transférer des fonds, à raison de 1 % du PIB par an, du budget de l'État au régime de retraite.

Les pratiques internationales optimales montrent que la préparation du volet dépenses doit porter sur toutes les dépenses publiques, la priorité allant à la promotion de la saine gestion, de la transparence et de la responsabilité. L'inclusion de tous les fonds actuellement non budgétisés, y compris ceux de l'assurance sociale et de l'assurance-maladie, qui représentent à eux deux 12 % du PIB, aiderait la Lituanie à se rapprocher de ces objectifs.

La Lituanie est en mesure de soumettre à un strict contrôle de gestion la préparation et l'exécution du budget. Remplacer par une détermination explicite des priorités le système actuel d'allocation des dépenses, qui repose essentiellement sur la reconduction des crédits antérieurs, représenterait un pas dans la bonne direction. En inscrivant désormais explicitement au budget annuel des objectifs quantitatifs et qualitatifs de composition des dépenses publiques, l'État peut moduler leur ventilation en fonction de ses objectifs à moyen terme.