



CONSULTATIONS AU TITRE DE L'ARTICLE IV

Le FMI tient des consultations bilatérales, le plus souvent annuelles, avec tous les États membres, aux termes de l'article IV de ses Statuts. À ce titre, une mission des services du FMI se rend sur place pour discuter avec les responsables nationaux de l'évolution économique ainsi que des politiques monétaire, budgétaire et structurelle que suivent les autorités. La mission recueille aussi les données économiques et financières pertinentes sur la situation du pays. De retour au siège, les membres de la mission rédigent un rapport qui analyse la situation économique et évalue l'orientation des politiques appliquées, et qui sert de base à la discussion du Conseil. À l'issue de cette discussion, le Président du Conseil d'administration résume les avis exprimés par les administrateurs au cours de la réunion. Ce résumé est transmis aux autorités du pays concerné. En avril 1997, le Conseil a décidé que des notes d'information pourraient être diffusées à la presse, à l'initiative des États membres qui le souhaitent, une fois conclues les consultations au titre de l'article IV (voir au chapitre 4 la section intitulée «Réexamen biennal de la surveillance» et l'appendice V). En 1996/97, le FMI a conclu 150 consultations de ce type (tableau 3).

La présente section décrit les principaux aspects des discussions du Conseil sur un certain nombre de consultations au titre de l'article IV avec les États membres. Les pays ont été choisis en fonction de leur importance économique sur le plan mondial ou régional, ou, dans le cas des plus petits États, sont présentés par roulement. Chaque description comprend un bref résumé des grandes évolutions macroéconomiques et structurelles jusqu'au moment des consultations ainsi qu'un tableau des principaux indicateurs économiques dont le Conseil disposait alors. Un résumé des conclusions de la discussion du Conseil est présenté ensuite. Lorsque les consultations ont été tenues en début d'exercice et qu'une importante évolution s'est produite ultérieurement, une nouvelle colonne a été ajoutée au tableau des indicateurs économiques afin de mettre à jour les estimations des services du FMI. Par ailleurs, dans certains

cas où la politique économique s'est trouvée infléchie de façon marquée après la conclusion des consultations, le texte a été enrichi d'un nouveau paragraphe.

Économies avancées

Principaux pays industrialisés

États-Unis

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec les États-Unis en juillet 1996. Ces entretiens sont intervenus après une année de redressement de l'activité économique (tableau 4), la croissance s'étant accélérée au troisième trimestre de 1995 mais ralentie au quatrième trimestre, avant de remonter à 2,3 % (en taux annuel) au premier trimestre de 1996. Au cours de ce dernier trimestre, elle a été en grande partie tirée par la vigueur de la consommation et de l'investissement fixe privé, qui a plus que compensé les effets défavorables de la diminution des stocks et de la hausse des exportations nettes. Le taux de chômage a fluctué autour de son point le plus bas (5,6 %) en 1995 et au début de 1996, du fait que l'emploi a vivement progressé et que le taux d'activité a augmenté.

La hausse des prix à la consommation en 1995 a été de 2,8 %, en phase avec la moyenne enregistrée au cours des quatre dernières années, tandis que l'inflation mesurée tant par l'indice des prix à la production que par le déflateur du PIB enregistrait de faibles augmentations. L'inflation, à la consommation comme à la production, s'est accélérée pendant les cinq premiers mois de 1996 sous l'effet de la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie due aux conditions météorologiques.

Des progrès réguliers ont été accomplis dans la réduction du déficit budgétaire, ramené de 3 % du PIB au cours de l'exercice 1994 (clos en septembre) à 2,3 % pendant l'exercice 1995, grâce aux compressions de dépenses, au relèvement des impôts et aux effets de la reprise économique. Du fait de recettes plus importantes que prévu durant les sept premiers mois de

Tableau 3

Consultations au titre de l'article IV conclues au cours de l'exercice 1997

Afrique du Sud	29 mai 1996	Ghana	21 juin 1996	Nouvelle-Zélande	25 nov. 1996
Albanie	28 févr. 1997	Grèce	2 août 1996	Oman	21 mars 1997
Algérie	26 juin 1996	Grenade	29 mai 1996	Ouganda	1 ^{er} mai 1996
Allemagne	6 sept. 1996	Guatemala	16 oct. 1996	Ouganda	23 avr. 1997
Antigua-et-Barbuda	19 juil. 1996	Guinée	13 janv. 1997	Ouzbékistan	26 juin 1996
Antilles néerlandaises	3 mars 1997	Guinée-Bissau	21 mars 1997	Panama	19 juil. 1996
Arabie Saoudite	24 févr. 1997	Guinée équatoriale	27 nov. 1996	Papouasie-Nouvelle-Guinée	20 déc. 1996
Argentine	30 oct. 1996	Guyana	9 oct. 1996	Paraguay	19 juil. 1996
Arménie	23 sept. 1996	Haïti	18 oct. 1996	Pays-Bas	3 juin 1996
Australie	19 févr. 1997	Honduras	2 déc. 1996	Philippines	20 déc. 1996
Autriche	24 mai 1996	Hong Kong, Chine	21 févr. 1997	Pologne	7 mars 1997
Azerbaïdjan	20 déc. 1996	Hongrie	28 août 1996	Portugal	18 oct. 1996
Bahamas	11 oct. 1996	Îles Marshall	21 août 1996	Qatar	7 juin 1996
Bangladesh	28 août 1996	Îles Salomon	26 juin 1996	Rép. Centrafricaine	21 févr. 1997
Barbade	15 nov. 1996	Inde	4 nov. 1996	Rép. dém. pop. lao	8 mai 1996
Bélarus	31 juil. 1996	Indonésie	26 juil. 1996	Rép. Dominicaine	15 mai 1996
Belgique	7 févr. 1997	Iran, Rép. islam. d'	23 août 1996	Rép. kirghize	31 juil. 1996
Bénin	28 août 1996	Irlande	1 ^{er} juil. 1996	Rép. slovaque	19 mars 1997
Bhoutan	6 déc. 1996	Islande	10 févr. 1997	Rép. tchèque	27 nov. 1996
Bosnie-Herzégovine	26 août 1996	Israël	18 déc. 1996	Roumanie	23 avril 1997
Botswana	5 mars 1997	Italie	4 avr. 1997	Royaume-Uni	23 oct. 1996
Brésil	3 mars 1997	Jamaïque	26 juil. 1996	Rwanda	18 nov. 1996
Brunei Darussalam	1 ^{er} mai 1996	Japon	24 juil. 1996	Saint-Marin	24 juil. 1996
Burkina Faso	14 févr. 1997	Jordanie	10 févr. 1997	Saint-Vincent-et-les Grenadines	8 nov. 1996
Cambodge	3 févr. 1997	Kenya	21 mars 1997	Sainte-Lucie	15 nov. 1996
Cameroun	9 oct. 1996	Koweït	19 août 1996	Samoa Occidental	12 mars 1997
Canada	29 janv. 1997	Lesotho	23 sept. 1996	São Tomé-et-Príncipe	21 juin 1996
Cap-Vert	26 août 1996	Lettonie	25 nov. 1996	Sénégal	28 juin 1996
Chili	30 août 1996	Liban	3 juil. 1996	Singapour	7 févr. 1997
Comores	30 août 1996	Libye	28 août 1996	Slovénie	16 déc. 1996
Congo, Rép. du	28 juin 1996	Lituanie	26 juin 1996	Sri Lanka	31 juil. 1996
Corée	15 nov. 1996	Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	11 avril 1997	Soudan	12 févr. 1997
Costa Rica	14 juin 1996	Madagascar	17 mai 1996	Swaziland	7 mars 1997
Côte d'Ivoire	15 nov. 1996	Malaisie	30 août 1996	Suède	9 sept. 1996
Croatie	12 mars 1997	Malawi	19 juin 1996	Suisse	12 févr. 1997
Danemark	24 févr. 1997	Maldives	10 juil. 1996	Syrie	24 mars 1997
Dominique	1 ^{er} juil. 1996	Mali	25 nov. 1996	Tadjikistan	8 mai 1996
Égypte	11 oct. 1996	Maroc	6 déc. 1996	Tanzanie	8 nov. 1996
Émirats arabes unis	9 oct. 1996	Maurice	10 mars 1997	Thaïlande	17 juil. 1996
Érythrée	12 juin 1996	Mexique	2 août 1996	Tchad	22 mai 1996
Espagne	3 mai 1996	Micronésie	21 août 1996	Togo	3 févr. 1997
Espagne	19 mars 1997	Moldova	23 sept. 1996	Tonga	27 janv. 1997
Estonie	29 juil. 1996	Mozambique	18 nov. 1996	Trinité-et-Tobago	24 mars 1997
États-Unis	22 juil. 1996	Myanmar	5 mars 1997	Turquie	26 août 1996
Éthiopie	1 ^{er} mai 1996	Namibie	3 juil. 1996	Uruguay	26 juil. 1996
Fidji	21 août 1996	Népal	29 mai 1996	Vanuatu	26 juin 1996
Finlande	29 juil. 1996	Nicaragua	9 oct. 1996	Venezuela	12 juil. 1996
France	16 oct. 1996	Niger	12 juin 1996	Vietnam	27 nov. 1996
Géorgie	23 sept. 1996	Nigéria	3 févr. 1997	Yémen, Rép. du	15 juil. 1996
Géorgie	21 mars 1997	Norvège	24 févr. 1997	Zambie	8 juil. 1996

l'exercice 1996 et du resserrement des dépenses, le déficit du budget fédéral pour l'exercice avait été ramené, selon les estimations, à 1,6 % environ du PIB au moment des consultations.

Face à un ralentissement de la croissance et à des signes indiquant un recul de la menace inflationniste, le Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale a commencé à assouplir la politique monétaire en juillet

Tableau 4

États-Unis : indicateurs économiques*(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en juillet 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ²
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	2,3	3,5	2,0	2,2	2,4
Taux de chômage	6,9	6,1	5,6	5,6	5,4
Variation des prix à la consommation (fin de période)	2,8	2,7	2,5	2,9	3,3
<i>Milliards de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations, f.à.b.	456,8	502,5	575,9	615,2	611,7
Importations, f.à.b.	-589,4	-668,6	-749,4	-788,9	-799,3
Solde des transactions courantes	-99,9	-148,4	-148,2	-150,9	-165,1
Investissements directs	-35,1	-4,7	-35,3	...	-4,4
Investissements de portefeuille	-41,8	31,0	95,6	...	180,9
Solde du compte de capital	56,4	134,7	116,6	...	218,2
Réserves officielles brutes	70,8	45,6	100,0	...	129,4
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-1,5	-2,1	-2,0	-2,0	-2,2
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	2,6	-1,1	-5,5	...	5,9
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	-3,6	-2,3	-2,0	-1,5	-1,4
Épargne nationale brute	14,3	15,2	15,9	16,0	16,8
Investissement national brut ³	16,5	17,7	17,7	...	17,8
Variation de la masse monétaire au sens large (M2; variation d'une année sur l'autre; en pourcentage)	1,1	1,4	2,1	...	4,9
Taux d'intérêt des bons du Trésor à trois mois (moyenne annuelle; en pourcentage)	3,0	4,2	5,5	5,2	5,1

¹Sauf indication contraire.²Estimations actualisées des services du FMI.³Y compris les dons en capital nets reçus par les États-Unis.

1995. En janvier 1996, le taux retenu comme objectif pour les fonds fédéraux avait été ramené à 5¼ % et a été maintenu à ce niveau au premier semestre de 1996. Les taux longs ont diminué de quelque 2 points en 1995, mais ont augmenté de plus de 100 points de base au premier semestre de 1996, attestant surtout une reprise de la croissance plus forte que prévu au cours de ce semestre.

Le dollar, qui s'était redressé à la fin de 1995, après être tombé à des creux historiques par rapport au yen et au deutsche mark, s'est encore légèrement apprécié au début de 1996, en réaction à la montée des taux d'intérêt américains. Le déficit des transactions courantes s'est quelque peu rétréci, s'établissant à

2,0 % du PIB en 1995. Le déficit du commerce des marchandises est resté inchangé, à 2,4 % du PIB. Les entrées nettes de capitaux privés ont sensiblement chuté en 1995, car l'activité bancaire et les investissements directs, marquant un revirement, se sont soldés par des sorties nettes, qui n'ont été qu'en partie compensées par une forte augmentation des achats extérieurs nets de titres américains.

Au cours de leur discussion, les administrateurs ont fait l'éloge de la forte performance économique des États-Unis, notant en particulier la croissance soutenue accompagnée d'une remarquable création d'emplois et de faibles taux de chômage, tandis que l'inflation était maîtrisée. Ils ont aussi salué la conduite experte de la politique monétaire et la réduction du déficit budgétaire.

Les administrateurs sont convenus que le défi, dans l'immédiat, consistait à consolider les progrès réalisés dans la réduction de l'inflation. Le rythme de l'activité économique s'était accéléré depuis le début de 1996, sous l'effet d'une rapide augmentation de la demande intérieure. En conséquence, le niveau d'utilisation des ressources était élevé et le taux de chômage était tombé à un faible niveau. En outre, la vigueur considérable de l'économie semblait devoir se poursuivre jusqu'au second semestre de l'année. Au vu de cette situation, la plupart des administrateurs sont convenus de la nécessité de durcir sans tarder les conditions monétaires

pour éviter l'apparition de tensions inflationnistes et la montée d'anticipations défavorables et d'incertitudes sur les marchés boursiers.

Étant donné le faible niveau de l'épargne nationale aux États-Unis et le déséquilibre entre l'épargne et l'investissement, la plupart des administrateurs ont estimé que le déficit du budget fédéral restait le principal obstacle économique à surmonter à moyen terme. Il importait donc de concrétiser par des mesures législatives le consensus sur un équilibre du budget à atteindre d'ici à l'exercice 2002. Pour ce faire, plusieurs administrateurs étaient d'avis que les efforts à consentir risquaient d'être plus substantiels que prévu. Des questions ont été soulevées sur la possibilité d'amputer

d'avantage les dépenses discrétionnaires et sur l'ampleur, par rapport aux hypothèses, des économies qui seraient effectivement dégagées des réformes de la protection sociale proposées. En outre, puisqu'une grande part de la réduction du déficit envisagée ne serait obtenue qu'à la fin du calendrier budgétaire, les administrateurs ont souligné qu'il serait opportun de retarder les réductions d'impôt jusqu'à ce que des progrès sensibles aient été réalisés sur la voie de l'équilibre du budget. Il conviendrait aussi de contenir au plus tôt les pressions budgétaires qu'exercerait bientôt le vieillissement de la population américaine.

S'agissant de la politique monétaire à moyen terme, les administrateurs sont convenus que la stabilité des prix doit constituer le principal objectif à long terme. Ils ont souscrit à la conduite de la politique monétaire par la Réserve fédérale, notamment à l'attention particulière qu'elle a accordée aux signes de tensions naissantes. Ils ont salué son empressement à adopter des mesures préventives, compte tenu de son évaluation de l'évolution de l'économie; cette attitude a contribué aux résultats enviables obtenus dans la lutte contre l'inflation.

Les administrateurs se sont dits en général convaincus que le renforcement du dollar avait aidé à modérer la demande intérieure globale tout en favorisant la reprise économique dans d'autres grands pays industrialisés. Ils ont toutefois noté que le déficit des transactions courantes restait important et que les engagements extérieurs nets des États-Unis avaient continué d'augmenter. À leur avis, le meilleur moyen d'accroître l'épargne nationale et de diminuer le recours des États-Unis à l'épargne mondiale serait de durcir encore la politique budgétaire à moyen terme.

Les administrateurs se sont félicités du soutien apporté par les États-Unis à la libéralisation du commerce dans les instances multilatérales et régionales. Ils ont exhorté les autorités à tirer tout le parti possible du renforcement des mécanismes de règlement des différends à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) et ont souligné que des mesures unilatérales de politique commerciale de la part des États-Unis risquent de compromettre l'efficacité du système multilatéral de commerce. Les administrateurs ont déploré le recul de l'aide publique au développement par rapport au PIB ainsi que les arriérés des États-Unis envers les institutions multilatérales.

Après les consultations, l'activité économique a ralenti au troisième trimestre de 1996, mais a vivement repris au quatrième trimestre pour conserver un rythme très rapide au début de 1997. L'économie a atteint un niveau fort élevé d'utilisation des ressources; la croissance de la production a dépassé les estimations du taux de croissance potentielle de l'économie, et le chômage est tombé de 5,8 % au début de 1996 à un taux se situant entre 5,2 et 5,4 % pendant le second semestre de 1996 et au début de 1997. Malgré la per-

sistance d'une forte utilisation des capacités, peu de signes directs de tensions inflationnistes sont apparus, la hausse structurelle des prix à la consommation (l'indice des prix à la consommation, hors alimentation et énergie) ayant légèrement diminué en 1996 ainsi qu'au début de 1997. Invoquant toutefois la nécessité d'une politique monétaire prospective ainsi que ses préoccupations devant la vigueur persistante de la demande globale, avec pour corollaire des risques d'inflation, le Comité fédéral de l'open market a entrepris de resserrer la politique monétaire en relevant de ¼ % l'objectif de taux des fonds fédéraux, pour le porter à 5½ % en mars 1997. Le déficit budgétaire a été ramené à 1,4 % du PIB en 1996, contre 3,6 % en 1993, et un accord a été conclu sur un cadre budgétaire propre à équilibrer les finances publiques d'ici 2002.

Japon

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec le Japon en juillet 1996. Le rythme de la reprise après l'éclatement de la bulle des actifs en 1990-91 s'était accéléré à partir du milieu de 1995 (tableau 5), la croissance du PIB réel atteignant 3,0 % au premier trimestre de 1996 et se situant en moyenne à 6½ % par an au cours des trois trimestres qui ont suivi le milieu de 1995. Cette accélération marquée tient au renforcement de toutes les principales composantes de la demande intérieure. Le taux de chômage a atteint un sommet historique, frôlant 3½ % à la fin de 1995, mais d'autres indicateurs semblaient montrer le début d'un infléchissement des conditions du marché du travail.

Après avoir subi de faibles pressions déflationnistes en 1995, les prix à la consommation ont amorcé une légère hausse au premier semestre de 1996, qui tenait davantage aux répercussions de la dépréciation du yen qu'à un durcissement des conditions du marché. La plupart des indicateurs témoignaient d'une persistance de l'importante sous-utilisation des capacités de production et des ressources du marché du travail. Les dépenses de consommation n'ont augmenté que modérément pendant toute l'année 1995, mais ont fait un bond de 2½ % au premier trimestre de 1996. Des données plus récentes sur la consommation, tout comme celles sur l'investissement public et la construction de logements, la production industrielle et l'emploi, semblaient indiquer que la poussée de l'activité au premier trimestre était un phénomène passager.

À partir du milieu de 1995, parallèlement au recul des taux d'intérêt et du yen, les conditions monétaires ont été assouplies de façon appréciable. La progression de la masse monétaire au sens large (M3) est restée stable aux alentours de 4 %, mais la baisse des taux d'intérêt a provoqué une réorientation en faveur de dépôts plus liquides et du numéraire, ce qui a porté à quelque 3 % la progression de M2 augmentée des certificats de dépôt, alors que la progression de M1 s'est

Tableau 5

Japon : indicateurs économiques*(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en juillet 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ²
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	0,1	0,5	0,9	3,4	3,6
Taux de chômage	2,5	2,9	3,1	3,3	3,4
Variation des prix à la consommation (moyenne sur la période)	1,3	0,7	-0,1	0,2	0,1
<i>Milliards de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations, f.à.b.	352,9	386,0	429,4	420,6	400,2
Importations, f.à.b.	213,3	241,5	297,2	327,8	316,7
Solde des transactions courantes	132,0	130,6	111,4	69,5	66,0
Investissements directs	-13,7	-17,2	-22,7	-23,3	23,5
Investissements de portefeuille	-70,7	-26,7	-36,2	-43,6	-43,6
Solde du compte de capital	-1,5	-1,9	-2,3	-0,2	-0,2
Réserves officielles brutes ³	98,5	125,9	183,2	216,6	216,6
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	3,1	2,8	2,2	1,5	1,4
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	22,1	7,6	5,7	-13,3	-14,8
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	-1,6	-2,1	-3,1	-4,0	-4,6
Solde des opérations des administrations publiques (non compris les administrations de la sécurité sociale)	-4,8	-5,0	-5,9	-6,8	-7,3
Épargne nationale brute	32,8	31,5	30,8	31,1	31,2
Investissement national brut	29,7	28,7	28,7	29,9	29,8
Variation de la masse monétaire au sens large (M3; en pourcentage)	3,9	4,0	3,6	...	...
Taux des certificats de dépôts à trois mois (moyenne; en pourcentage)	2,8	2,1	2,1	...	...

¹Sauf indication contraire.²Estimations actualisées des services du FMI.³À l'exclusion de l'or.

brusquement élevée à plus de 15 %. Après avoir stagné en 1994, la croissance du crédit intérieur et des prêts bancaires a repris en 1995. Les dépôts ont continué à se déplacer des banques vers le système d'épargne postale, le ratio épargne postale/M2 plus certificats de dépôt atteignant presque 40 %.

Le solde des opérations des administrations publiques (sécurité sociale exclue) s'est détérioré, passant d'un équilibre approximatif au cours de l'exercice

1990 à un déficit de 6½ % du PIB pendant l'exercice 1995, qui tient surtout aux répercussions de la faible conjoncture sur les recettes et à l'inversion de la montée temporaire des recettes due à la bulle des actifs. La dégradation des conditions économiques au début de 1995 a conduit les autorités à adopter un train de mesures de relance économique en septembre 1995, prévoyant 8.000 milliards de yen d'investissements publics, et la prolongation de la réduction de l'impôt sur le revenu pour une autre année. Par conséquent, d'importantes mesures d'appui budgétaire se trouvaient en place pour l'exercice 1996.

Le solde extérieur, nominal et réel, a vivement chuté lorsque la valeur effective réelle du yen après le milieu de 1995 est tombée jusqu'à un niveau proche des tendances historiques. Les baisses du solde extérieur s'expliquent en partie par la forte augmentation de la demande intérieure et par des modifications structurelles des courants d'échanges. Les exportations nettes réelles ont vivement reculé et les importations de produits manufacturés ont augmenté beaucoup plus vite qu'on pouvait le prévoir. Les exportations comme les importations ont été touchées par la poursuite de la délocalisation de la production intérieure.

Dans leur discussion, les administrateurs ont accueilli avec satisfaction les signes indiquant que le Japon entrait enfin dans une phase de reprise, en partie sous l'effet des mesures de relance décisives adoptées l'année précédente et du renversement de la surévaluation du yen, la plupart des administrateurs estimant que cette inversion avait ramené le taux de change à un niveau à peu

près conforme aux variables économiques fondamentales. Les administrateurs ont considéré que la récente poussée de la croissance du PIB avait probablement donné une idée exagérée de la solidité de l'assise de l'activité. Dans le même temps, étant donné l'ampleur de l'écart de production persistant, le chômage plus élevé qu'à l'ordinaire et l'absence de pressions sur les salaires et les prix, le danger immédiat d'une surchauffe de l'économie paraissait faible et les administrateurs en

ont conclu que l'orientation actuelle de l'action des pouvoirs publics devrait être maintenue, puis réévaluée dans l'année. À long terme, il faudrait appliquer une série de réformes structurelles pour accroître l'efficacité et assurer une croissance durable.

S'agissant de la politique des finances publiques, les administrateurs sont convenus que les dispositifs de relance passés continuent de fournir un appui souhaitable à l'activité économique. Néanmoins, la situation budgétaire s'est fortement détériorée depuis l'effondrement de l'économie soutenue par la bulle et la dette publique s'est considérablement alourdie. La plupart des administrateurs ont souligné que, si la reprise se poursuit comme prévu, la relance budgétaire exceptionnelle au moyen des mesures récentes devrait être peu à peu abandonnée en 1997. Certains administrateurs ont toutefois noté que, compte tenu du taux de chômage historiquement élevé et des risques d'assombrissement des perspectives économiques, il conviendra peut-être de poursuivre les mesures de soutien budgétaire, surtout si l'activité venait à faiblir en fin d'année. Les administrateurs se sont déclarés préoccupés par la détérioration de la situation budgétaire à long terme du Japon, prenant acte des graves problèmes posés par le vieillissement de la population du pays. Ils ont jugé souhaitable de prendre des mesures hardies et prospectives pour assurer la viabilité de la situation budgétaire et ont salué l'intention des autorités d'inscrire le redressement des finances publiques dans un cadre à moyen terme.

Les administrateurs ont constaté que les conditions monétaires n'avaient jamais été plus détendues depuis le début de la récession. Puisque les marges de capacités inexploitées sont importantes et les tensions inflationnistes négligeables, les administrateurs ont dans l'ensemble conclu que la politique monétaire accommodante menée à l'heure actuelle était adéquate et qu'elle devrait être poursuivie jusqu'à ce que des signes clairs indiquent que l'économie se trouve sur un sentier de reprise autonome. Certains administrateurs ont recommandé de renforcer l'indépendance des autorités monétaires, notant que des mesures dans ce sens faciliteraient l'établissement d'objectifs à long terme.

Les administrateurs ont salué le changement de stratégie des autorités à l'égard des difficultés apparues dans le secteur financier, où le rétablissement d'une situation solide et de la confiance sera long; ils estiment que l'adoption d'une législation pour régler le problème des *jusen* (l'insolvabilité de plusieurs sociétés de prêts au logement) est un pas important vers la réduction des incertitudes. Néanmoins, de nombreux administrateurs se sont déclarés préoccupés par le manque de transparence de la démarche adoptée pour résoudre cette question et ont insisté sur la nécessité d'un plan global et clairement défini afin d'apporter une solution aux problèmes qui subsistaient sans recourir davantage à des palliatifs.

Les administrateurs ont souligné le rôle clé joué par l'ajustement structurel dans les perspectives de croissance à moyen et à long terme. De l'avis d'un certain nombre d'administrateurs, c'est là le principal enjeu de la politique économique des autorités japonaises, qui ont été instamment engagées à accélérer la déréglementation de l'économie, notamment la réforme du marché du travail et l'application de réformes portant sur l'utilisation des terres et le secteur des télécommunications. La promotion vigoureuse de ces politiques améliorerait le niveau de vie au Japon et bénéficierait à l'ensemble de la communauté internationale. Les administrateurs ont félicité le Japon, qui est le principal fournisseur du monde d'aide financière aux pays en développement, et ont salué son généreux soutien à la FASR et aux activités d'assistance technique du FMI.

Depuis les consultations, les autorités japonaises ont mis en place des procédures et autres mesures à prendre en cas de faillite d'institutions financières. De plus, la législation régissant la Banque du Japon a été révisée en vue de renforcer son indépendance en tant que banque centrale.

Allemagne

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec l'Allemagne en septembre 1996. Après avoir augmenté de près de 3 % en 1994 et au premier semestre de 1995, le PIB réel a quasiment stagné au second semestre de l'année, et il n'a augmenté que de 1,9 % sur l'année (tableau 6). Il s'est légèrement contracté au premier trimestre de 1996. La consommation privée a conservé son taux de croissance modeste (0,5 % par trimestre). Le chômage a atteint son niveau le plus élevé de l'après-guerre en mars 1996, soit 10,4 %, avant de marquer un léger recul, à 10,3 %, en juin.

Du fait de la solidité du deutsche mark, de pressions concurrentielles sur les biens échangés, et de la faiblesse de la demande intérieure, les prix à la consommation n'ont augmenté que de 1¾ % en 1995. Au premier semestre de 1996, leur hausse n'a été que de 1½ % par rapport à la période correspondante de 1995, tandis que les prix de gros, à la production et à l'importation, ont chuté.

Les déficits des administrations publiques pour 1995 et 1996 ont été sensiblement supérieurs aux prévisions et ont dépassé les valeurs de référence de Maastricht. La correction des déséquilibres budgétaires occasionnés par l'unification allemande a enregistré un recul imprévu en 1995, puisque le déficit des administrations publiques a atteint 3½ % du PIB, soit une hausse de près d'un point. Malgré la modération des dépenses, une nouvelle augmentation du déficit fédéral, de près de ½ point du PIB, est prévue pour 1996, en raison d'un manque à gagner inattendu imputable aux effets à retardement particulièrement marqués de la récession de 1992-93 sur les recettes fiscales, ainsi

Tableau 6

Allemagne : indicateurs économiques*(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en septembre 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ²
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	-1,2	2,9	1,9	1,0	1,4
Taux de chômage	8,9	9,6	9,4	10,3	10,3
Variation des prix à la consommation (moyenne sur la période)	4,5	2,7	1,8	1,6	1,5
<i>Milliards de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations, f.à.b.	445,0	493,3	588,1	594,5	604,2
Importations, f.à.b.	436,6	481,9	563,5	558,1	574,4
Solde des transactions courantes	-16,0	-21,8	-17,3	-10,9	-17,1
Investissements directs	-15,3	-16,7	-34,9	...	-30,5
Investissements de portefeuille	119,4	-33,2	26,7	...	50,9
Solde du compte de capital	0,5	0,2	-0,7	...	11,9
Réserves officielles brutes	14,2	2,0	-7,2	...	-1,3
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-0,9	-1,0	-0,7	-0,5	-0,7
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	8,0	2,2	7,9	...	-0,6
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	-3,5	-2,6	-3,5	-4,0	-3,8
Solde du budget structurel primaire ³	0,8	1,7	0,9	1,4	1,2
Épargne nationale brute	20,6	21,7	21,7	20,8	20,7
Investissement national brut	21,4	22,7	22,4	21,3	21,5
Variation de la masse monétaire au sens large (M3; moyenne annuelle; en pourcentage)	8,2	8,5	0,1	6,5 ⁴	7,5
Taux interbancaire à trois mois (en pourcentage)	7,2	5,3	4,5	3,3 ⁵	3,3

¹Sauf indication contraire.²Estimations actualisées des services du FMI.³Pour 1995 et 1996, les soldes des opérations des administrations publiques ont été affectés par l'incorporation de dépenses qui étaient auparavant hors budget (principalement les intérêts), de sorte que les variations du solde du budget structurel primaire — autrement dit le solde budgétaire, non compris les opérations au titre des intérêts, qui serait observé si la production effective coïncidait avec la production potentielle — sont une meilleure mesure de l'impulsion budgétaire.⁴Moyenne de janvier à mai 1996, par rapport à la moyenne de janvier à mai 1995.⁵Moyenne de janvier à juin 1996.

à un rythme annuel de 9,3 % par rapport au quatrième trimestre de 1995. En 1995, les autorités ont abaissé le taux d'escompte et le taux Lombard de 150 points de base au total, les ramenant respectivement à 3 % et 5 % à la fin de l'année, et les taux d'intérêt pratiqués sur le marché à court terme ont baissé parallèlement aux taux officiels. En dépit de la croissance rapide de M3, la Bundesbank a de nouveau abaissé le taux d'escompte et le taux Lombard en avril, leur faisant toucher des creux historiques. Ces mesures reflètent la démarche des autorités, qui ont tenu compte d'une vaste série d'indicateurs réels, financiers et internationaux pour évaluer l'adéquation des conditions monétaires. En abaissant les taux directeurs, la Bundesbank indiquait que les taux pouvaient descendre sur le marché; le taux des opérations de pension a toutefois été maintenu à 3,3 % jusqu'en août 1996. Les taux longs ont été instables.

À partir de la fin de 1995, le deutsche mark s'est affaibli par rapport au dollar et à de nombreuses monnaies européennes n'appartenant pas au mécanisme de change (MCE) du Système monétaire européen (SME), notamment la lire et la livre sterling; sa dépréciation a atteint 3½ % en termes effectifs nominaux en juin 1996. Par suite toutefois des turbulences sur le marché des valeurs mobilières aux États-Unis, le dollar a reculé de 2 % vis-à-vis du deutsche mark en juillet.

Au cours de leur discussion, les administrateurs se sont félicités du redressement escompté de l'activité économique, après le fléchissement sensible de 1995, mais ils ont observé qu'il restait du chemin à par-

courir avant que la reprise s'affermisse. Ils se sont dits encouragés par la hausse contractuelle des salaires plus modérée pour l'année en cours, car elle contribuerait à renforcer la compétitivité-coûts fragilisée de l'Allemagne. Des mesures globales sur le plan macroéconomique et structurel s'imposaient toutefois pour améliorer les variables fondamentales, diminuer le recours à la réglementation et aux subventions, raffermir la confiance et réduire le chômage.

La masse monétaire au sens large (M3) n'a augmenté que de 2,7 % en 1995, par rapport à la moyenne du quatrième trimestre de 1994, s'inscrivant en deçà de la fourchette de 4 à 6 % retenue comme objectif, mais le taux annualisé de la progression de M3 sur six mois a atteint 6 % en décembre; en juin 1996, M3 progressait

qu'aux nombreux dégrèvements d'impôts spéciaux accordés au titre des investissements en Allemagne orientale et dans le logement.

Les administrateurs ont noté que la politique monétaire prudente menée ces dernières années avait ramené l'inflation à un taux modeste; dans les circonstances actuelles, ils ont accueilli avec satisfaction la détente des conditions monétaires instaurée depuis peu. Ils ont applaudi l'abaissement récent du taux des opérations de pension, ce qui diminuera les risques de recul de la croissance, surtout au vu des mesures appréciables d'austérité budgétaire appliquées simultanément en Allemagne et chez les principaux partenaires commerciaux européens de ce pays. Certains administrateurs ont insisté sur la nécessité de continuer à suivre avec vigilance la politique monétaire, compte tenu du rôle de point d'ancrage joué par le deutsche mark dans le MCE.

Les administrateurs ont approuvé le train de mesures budgétaires et de réformes structurelles et ont exhorté les autorités à l'appliquer intégralement. Ils estimaient qu'il représentait une réaction appropriée aux défis lancés tant par la situation économique intérieure que par le passage à l'Union économique et monétaire (UEM) en Europe. Si toutefois la croissance se situait en deçà des projections, les administrateurs ont jugé que la politique des finances publiques devrait continuer à être arrimée par des objectifs structurels à moyen terme. Les administrateurs ont souscrit aux objectifs budgétaires à moyen terme des autorités, notamment la poursuite des efforts d'assainissement, le retour des dépenses (exprimées en pourcentage du PIB) à leur niveau d'avant l'unification, et l'allègement du fardeau de la fiscalité et des cotisations sociales.

Les administrateurs ont fait observer que le taux de chômage élevé continuait d'être le problème économique le plus pressant; ils ont souligné la nécessité de réformes structurelles d'envergure assurant la flexibilité du marché du travail indispensable pour abaisser durablement le chômage. Il faudra procéder à une grande réforme structurelle visant les marchés des produits et des services, les systèmes de santé et de pension, ainsi que le marché du travail. Les autorités se trouvaient aux premiers stades de leurs efforts pour résoudre ces questions et les administrateurs les ont invitées à persévérer afin de rendre l'économie plus souple et plus concurrentielle.

Les administrateurs ont pris acte des importants progrès réalisés au cours des cinq dernières années sur la voie de l'intégration des nouveaux Länder dans l'économie de marché allemande, mais ont souligné que de sérieux défis subsistaient, notamment le déséquilibre entre l'épargne et l'investissement dans l'Est, le lourd handicap du coût de la main-d'oeuvre dans les nouveaux Länder, ainsi que les transferts et subventions en provenance de l'Ouest du pays qui risquent de promouvoir une culture de l'assistanat et de fausser l'allocation des ressources.

Plusieurs administrateurs ont félicité les autorités de l'aide appréciable apportée aux économies en transition, mais l'espoir que la tendance au recul de l'aide publique au développement observée ces dernières années s'inverserait a été formulé.

France

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec la France en octobre 1996. Les résultats économiques de 1995 sont restés largement en deçà des prévisions, la croissance globale du PIB réel n'ayant été que de 2¼ % (tableau 7). Après les grèves massives de novembre et décembre 1995, la production s'est redressée au début de 1996, puis a marqué le pas au deuxième trimestre de l'année. Le chômage a reculé à 11½ % en 1995, mais a retrouvé son niveau record de 12½ % au milieu de 1996. En 1995, l'inflation tendancielle a été inférieure à la hausse de 2 % enregistrée pour les prix à la consommation et est restée faible jusqu'à la fin de juin 1996.

En 1995, le gouvernement a entrepris de contrôler le dérapage budgétaire naissant et a engagé une vaste réforme de la sécurité sociale. Ces mesures constituaient autant de progrès importants vers la résolution du problème structurel des finances publiques et l'amélioration des perspectives de respect des critères de l'UEM dans les délais prévus. Les réformes budgétaires ont heureusement permis de maintenir le déficit au niveau de 5 % du PIB retenu comme objectif, contrairement à ce qui s'était passé au cours des quatre années précédentes. Pour 1996, le gouvernement a annoncé un plafonnement du déficit budgétaire à 4 % du PIB, ce qui a orienté la politique des finances publiques vers la réalisation de l'objectif de 3 % pour 1997 fixé par le traité de Maastricht.

S'agissant de la politique monétaire, la Banque de France est parvenue, à partir de l'automne 1995, à ramener le franc dans l'ancienne bande étroite du Système monétaire européen (SME) et à rétrécir l'écart de taux d'intérêt avec l'Allemagne. Dans l'ensemble, le rétablissement de la confiance du marché a contribué à assouplir sensiblement les conditions monétaires.

Les exportations ont fortement fléchi au second semestre de 1995, mais comme la demande intérieure est restée assez faible, l'excédent extérieur courant a atteint quelque 1¼ % du PIB en 1995. Les réserves officielles totales (or exclu) ont légèrement augmenté, s'inscrivant à 27 milliards de dollars. Les mesures de réforme des finances publiques ont joué un rôle capital dans le renforcement du franc.

Au cours de leur discussion, les administrateurs ont félicité les autorités pour les progrès réalisés dans l'assainissement des finances publiques, le maintien d'une politique monétaire prudente, ainsi que leur ferme détermination à poursuivre le redressement budgétaire et à compter parmi les premiers pays à

Tableau 7

France : indicateurs économiques*(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en octobre 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ²
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	-1,3	2,8	2,2	1,3	1,5
Taux de chômage	11,6	12,3	11,6	12,4	12,4
Variation des prix à la consommation (fin de période)	2,1	1,6	2,1	1,8	1,7
<i>Milliards de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations, f.à.b.	196,3	221,6	267,5	271,5	270,5
Importations, f.à.b.	189,4	216,2	258,0	257,5	257,3
Solde des transactions courantes	9,2	7,0	16,6	22,3	21,2
Investissements directs	0,3	-6,3	5,0	...	-4,4
Investissements de portefeuille	3,0	-55,8	-13,5	...	-60,9
Solde du compte de capital	-11,8	-11,1	-21,3	...	-20,1
Réserves officielles brutes	22,6	26,3	26,9	...	26,8
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	0,7	0,6	1,2	1,4	1,4
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	2,1	0,0	0,4	-1,1 ³	-1,9
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	-5,8	-5,8	-5,0	-4,0	-4,2
Épargne nationale brute	18,2	19,0	19,8	19,1	18,8
Investissement national brut ⁴	17,2	18,4	18,3	17,5	17,1
Variation de la masse monétaire au sens large (M3; en pourcentage)	-3,2	1,7	4,7	0,6 ³	-1,5
Taux interbancaire à trois mois (moyenne sur la période; en pourcentage)	8,4	5,8	6,6	4,0 ⁵	3,9

¹Sauf indication contraire.²Estimations actualisées des services du FMI.³Deuxième trimestre par rapport au deuxième trimestre de 1995.⁴Y compris les reconstitutions de stocks.⁵Moyenne jusqu'au 18 septembre 1996.

participer à l'UEM — mesures qui ont été récompensées par une amélioration remarquable des conditions du marché des capitaux. L'activité économique est cependant restée plus faible que prévu et une certaine incertitude planait sur les perspectives de 1997.

S'agissant de la politique des finances publiques, les administrateurs ont estimé qu'il restait possible de maintenir le déficit de 1996 au niveau de 4 % du PIB retenu comme objectif, si la reprise économique restait bien engagée. Ils se sont cependant déclarés préoccupés par les dérapages intervenus dans la réduction

du déficit de la sécurité sociale et ont signalé les risques de nouveaux dépassements des dépenses de santé. Les administrateurs ont accueilli avec satisfaction l'annonce, pour 1997, d'un budget conforme au critère de 3 % du PIB prévu par le Traité de Maastricht, mais ils ont noté la marge de manœuvre réduite que prévoyait le budget pour faire face aux aléas. Ils ont aussi fait remarquer que le recul du déficit pour 1997 était en grande partie attribuable à un transfert exceptionnel provenant d'une entreprise publique. Les administrateurs ont exhorté les autorités à appliquer, dès le début de 1997, de nouvelles mesures propres à assurer un ajustement structurel adéquat et, si l'activité était plus faible que prévu, à éviter un alourdissement du déficit risquant d'ébranler la confiance du marché dans la réalisation de l'UEM. La France était confrontée à de graves pressions sur les finances publiques dues à l'évolution démographique à long terme et il conviendrait donc de réduire le déficit budgétaire pour parvenir à l'équilibre au cours des prochaines années. Le niveau des dépenses publiques était nettement trop élevé.

Les administrateurs se sont félicités de la conduite adroite de la politique monétaire et de la politique de change. L'inflation est restée faible et l'abaissement des taux d'intérêt reflète la crédibilité de la politique monétaire comme de la politique budgétaire. Les administrateurs ont appuyé la stratégie prudente de la Banque de France à l'égard d'une nouvelle détente des conditions monétaires ainsi que la priorité

accordée au maintien d'un environnement monétaire stable et favorable.

Les administrateurs ont relevé avec préoccupation le niveau record du chômage, imputable en grande partie aux problèmes structurels sur le marché du travail. De vastes réformes étaient indispensables pour combattre le chômage, véritable fléau social et menace potentielle pour la crédibilité de l'ajustement des finances publiques.

Les administrateurs ont exhorté les autorités à redoubler d'efforts pour lutter contre les problèmes des

établissements bancaires publics. Les autorités devraient procéder rapidement aux privatisations, éliminer les distorsions et instaurer des règles du jeu plus équitables, renforcer la surveillance et améliorer la gestion des sociétés ainsi que les contrôles internes. Les administrateurs ont aussi vivement recommandé d'accélérer les progrès dans les privatisations et les réformes d'autres secteurs où l'État exerce des activités commerciales.

Les administrateurs ont rendu hommage à la traditionnelle générosité de la France dans le domaine de l'aide publique au développement et ont demandé instamment aux autorités de maintenir à un niveau aussi élevé que possible les flux d'aide, éprouvés par l'austérité budgétaire.

Royaume-Uni

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec le Royaume-Uni en octobre 1996. La croissance du PIB réel a fléchi, se situant à quelque 2 % par an pendant tout le second semestre de 1996, car le ralentissement de l'activité économique chez les partenaires commerciaux du Royaume-Uni s'est répercuté sur les exportations nettes (tableau 8). Le manque de dynamisme de la demande, responsable de stocks excédentaires, a entraîné des réductions de la production qui ont encore ralenti la croissance, tandis que la crise du boeuf portait préjudice à la production agricole. La faiblesse imprévue de la production, et sa durée incertaine ont provoqué une apathie de l'investissement fixe privé. Néanmoins, le chômage est tombé à son niveau le plus bas en cinq ans, soit 7½ % en juillet 1996 (2 % de moins que la moyenne de l'Union européenne), en partie grâce à des mesures actives destinées à lutter contre le chômage de longue durée.

L'inflation a été contenue malgré de vives hausses du coût des biens intermédiaires en 1995, provoquées par la dépréciation de la livre sterling et la flambée des prix des produits de base. La faiblesse de l'inflation s'explique, entre autres, par l'expansion économique modérée conjuguée à la persistance d'un écart de production, par la concurrence accrue associée à une transformation structurelle du commerce de dé-

tail, et par les politiques de tarification des services d'utilité publique privatisés.

Après des réussites initiales, l'assainissement des finances publiques a connu des dérapages. Le besoin d'emprunt du secteur public pour 1995/96 a été de 4,9 % du PIB, contre 3,4 % selon les projections du budget de novembre 1994. Les recettes ont été responsables de quelque quatre cinquièmes du dérapage; les dépenses nominales ont été maintenues avec succès dans les limites fixées, bien que les dépenses réelles aient été légèrement supérieures en raison d'une inflation plus faible que prévu. Les mesures inscrites dans le budget de novembre 1995 ont été dans l'ensemble

Tableau 8

Royaume-Uni : indicateurs économiques

(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en octobre 1996)¹

	1993	1994	1995	1996	
				Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ²
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	2,1	3,8	2,5	2,2	2,1
Taux de chômage	10,3	9,3	8,2	7,6	7,5
Variation des prix à la consommation (moyenne sur la période) ³	3,0	2,4	2,8	2,8	2,9
<i>Milliards de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations, c.a.f.	182,3	206,3	240,5	251,0	259,4
Importations, f.à.b.	202,6	222,8	258,8	273,2	278,5
Solde des transactions courantes	-16,2	-3,7	-6,2	-1,8	0,0
Investissements directs	-10,1	-17,7	-8,0	...	-10,9
Investissements de portefeuille	-59,1	77,5	-37,0	...	-48,0
Solde du compte de capital	19,6	-4,1	0,7	...	-4,6
Réserves officielles brutes	43,6	43,0	50,1	42,7	42,7
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-1,7	-0,4	-0,6	-0,2	0,0
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	-8,2	-0,8	-4,3	3,8	3,3
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	-7,8	-6,8	-5,5	...	-4,4
Épargne nationale brute	13,7	15,7	15,8	...	16,1
Investissement national brut	15,0	15,4	15,6	...	15,3
Variation de la masse monétaire au sens large (M4; en pourcentage)	4,9	4,0	9,9	9,4	9,5
Taux interbancaire à trois mois (moyenne sur la période; en pourcentage)	5,9	5,5	6,7	6,0	6,0

¹Sauf indication contraire.

²Estimations actualisées des services du FMI.

³Non compris les paiements au titre des intérêts hypothécaires.

neutres; les réductions de l'impôt sur le revenu, représentant environ ½ % du PIB, ont été à peu près neutralisées par les compressions des dépenses courantes et des dépenses d'équipement.

Conformément au cadre de politique monétaire à moyen terme, les taux d'intérêt officiels ont été relevés en plusieurs étapes à la fin de 1994 et au début de 1995, mais une fois que la croissance a ralenti et que les perspectives se sont améliorées sur le front de l'inflation, ils ont été abaissés en quatre étapes, de 1 point au total, entre décembre 1995 et juin 1996. Sous l'effet de la dépréciation de la livre sterling au début de 1995, les conditions monétaires se sont considérablement assouplies. Les agrégats monétaires ont connu un essor assez vif, la croissance de M4 en livres sterling atteignant presque 10 %. L'expansion du crédit a elle aussi été vigoureuse. Le renforcement de la crédibilité de la politique économique n'a que peu progressé, comme en témoignent le rendement des titres publics indexés et les écarts de taux d'intérêt à long terme avec l'Allemagne.

Le compte des transactions extérieures courantes est resté proche de l'équilibre, la progression des excédents au titre des services et du commerce pétrolier compensant le recul des échanges de produits non pétroliers. La compétitivité extérieure a été bonne par rapport aux résultats précédents.

Lors de leur examen, les administrateurs ont salué la performance économique récente du Royaume-Uni, particulièrement remarquable, étant donné le faible dynamisme de l'activité économique dans le reste de l'Europe. Ils ont observé que les perspectives pour 1997 étaient positives, car il était probable que la croissance se renforcerait, que le chômage reculerait encore et que les tensions inflationnistes resteraient modérées. Pour atteindre ces résultats, les administrateurs ont souligné l'importance d'une politique économique saine, qui privilégie la stabilité à moyen terme, l'assainissement des finances publiques et la flexibilité des marchés.

Les administrateurs ont toutefois noté qu'il convenait de rendre plus crédible la détermination des autorités en politique économique, surtout dans le domaine des finances publiques, et ont donc jugé les déséquilibres trop importants; d'où la nécessité de poursuivre l'assainissement budgétaire. Ils ont observé que le ratio des dépenses courantes au PIB avait augmenté au cours des dernières années, malgré le recul prononcé du chômage. Ils ont recommandé que les dépenses courantes subissent les nouvelles compressions budgétaires de plein fouet, sans perdre de vue cependant leur effet potentiel sur la répartition des revenus. Nombre d'entre eux ont estimé que le prochain budget ne ménageait aucune possibilité de réduction d'impôt. Des mesures devraient être prises pour renforcer la capacité de prélèvement de la fisca-

lité, notamment par la réduction des exonérations et des préférences.

Un certain nombre d'administrateurs ont estimé que le renforcement de l'indépendance de la banque centrale pouvait affermir la crédibilité. Les administrateurs ont pris note des résultats spectaculaires obtenus grâce au cadre de politique monétaire fixant un objectif d'inflation. Ils ont en général déconseillé un nouvel abaissement des taux d'intérêt à court terme.

Les membres du Conseil se sont félicités de la participation active et soutenue du Royaume-Uni aux discussions portant sur les préparatifs de l'UEM, ainsi que de l'opinion des autorités selon laquelle les critères prévus par le Traité de Maastricht constituent des objectifs éminemment souhaitables pour la politique économique du pays, que le Royaume-Uni décide ou non d'adhérer à l'union monétaire.

De l'avis du Conseil, les politiques structurelles du Royaume-Uni, notamment les privatisations, les réformes du marché du travail et la déréglementation, ont contribué de façon sensible à améliorer les résultats et les perspectives économiques. Conjuguées à une politique macroéconomique axée sur la stabilité à moyen terme, ces réformes structurelles devraient former une assise permettant de renforcer la croissance à moyen terme.

Les administrateurs ont noté la probabilité que l'aide publique au développement, qui se situait à 0,3 % du PNB, diminue encore et ont invité les autorités à la relever.

Italie

Les administrateurs se sont réunis en avril 1997 pour conclure les consultations de 1996 au titre de l'article IV avec l'Italie, dans le contexte d'un recul marqué de l'inflation mais de faible reprise économique (tableau 9). Les estimations situaient la croissance du PIB à 0,7 % et le chômage à environ 12 % en 1996. L'inflation (en glissement annuel) a été plus que réduite de moitié, puisqu'elle a été ramenée de 6 % en novembre 1995 à un peu plus de 2 % au début de 1997, l'objectif officiel fixé pour 1997 (2½ %) étant en bonne voie d'être réalisé.

Le solde des transactions extérieures courantes s'est sensiblement redressé en 1996. En effet, bien que l'expansion des exportations ait fortement ralenti à partir de la fin de 1995, la décélération de la demande intérieure a aussi entraîné un recul marqué des importations. Favorisé aussi par l'amélioration des termes de l'échange, l'excédent commercial s'est élargi, atteignant presque 5 % du PIB.

Les progrès remarquables réalisés dans la réduction du déséquilibre des finances publiques pendant la période 1992-95 ont marqué le pas en 1996, car, d'après les estimations, le déficit des administrations publiques s'est chiffré à 6,7 % du PIB, soit un niveau supérieur à

celui que s'étaient fixé les autorités. Ce dépassement tient pour l'essentiel à une croissance beaucoup plus faible que prévu, ainsi qu'à la dynamique propre aux dépenses courantes du budget primaire.

Pour 1997, le gouvernement s'est fixé pour objectif d'adhérer d'entrée de jeu à l'UEM et a présenté un budget destiné à limiter le déficit des administrations publiques à 3 % du PIB. Au début de 1997, les autorités ont estimé que, sauf à prendre des mesures supplémentaires, cet objectif ne serait pas respecté. Dans ce contexte, le 27 mars dernier, le gouvernement a présenté un train de mesures correctives (à hauteur de 0,8 % du PIB) en vue de satisfaire au critère de déficit de Maastricht, et a annoncé l'amorce de négociations avec les partenaires sociaux sur la réforme du système de protection sociale.

Les autorités ont continué à mener une politique monétaire restrictive, visant à réduire l'inflation. Compte tenu des progrès réalisés dans ce domaine, les taux officiels ont été progressivement abaissés, ramenant le taux d'escompte à 6¾ % après la dernière réduction intervenue en janvier 1997. Les taux longs, en vif recul aux cours des douze derniers mois, sont descendus à un niveau compatible avec le critère de taux d'intérêt prévu par le Traité de Maastricht. En janvier 1997, les écarts de taux d'intérêt à long terme avec l'Allemagne sont tombés à moins de 150 points de base, bien qu'ils se soient quelque peu élargis ensuite sous l'effet des incertitudes au sujet du processus de l'UEM. L'amélioration des résultats sur le front de l'inflation et les taux relativement élevés pratiqués sur le marché monétaire ont favorisé l'appréciation de la monnaie. À l'automne 1996, les autorités ont jugé que la lire s'était suffisamment redressée pour justifier sa réintégration au sein du MCE, et que ce redressement était durable. La lire a rejoint le MCE en novembre.

Lors de leur discussion, les administrateurs ont félicité l'Italie des progrès considérables qu'elle a réalisés depuis 1992 sur la voie de la stabilité des prix, du rééquilibrage des finances publiques et du redressement des comptes extérieurs. Grâce à ces progrès, récompensés par la confiance des marchés, le pays peut

prétendre à participer d'emblée à l'UEM. Les administrateurs ont accueilli avec une satisfaction particulière la décreue remarquable de l'inflation, favorisée par la modération des salaires et par la ferme conduite de la politique monétaire par les autorités.

Dans le même temps, les administrateurs ont souligné que l'Italie doit relever plusieurs défis importants, notamment la lenteur de la reprise économique, la rigidité relative des marchés du travail, l'ampleur du chômage concentré dans le Sud, et la nécessité de parvenir à un redressement structurel durable des finances publiques. S'agissant du marché du travail, les administrateurs ont salué les aspects positifs du récent Pacte pour l'emploi, mais ont souligné la nécessité d'initiatives plus hardies en faveur de la flexibilité du marché du travail, notamment grâce à une plus grande différenciation régionale et sectorielle des salaires et à un recours élargi aux contrats de travail non traditionnels.

Tableau 9

Italie : indicateurs économiques*(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en avril 1997)*

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>En pourcentage</i>			
Économie intérieure				
Variation du PIB réel	-1,2	2,1	3,0	0,7
Taux de chômage ²	10,2	11,3	12,0	12,1
Variation des prix à la consommation (fin de période)	4,3	4,0	5,6	2,6
	<i>Milliards de dollars³</i>			
Secteur extérieur				
Exportations, f.à.b.	226,8	250,3	298,9	329,9
Importations, f.à.b.	192,7	212,9	253,5	266,3
Solde des transactions courantes	11,4	15,1	27,2	42,3
Investissements directs	-3,5	-2,9	-0,9	-3,4
Investissements de portefeuille	72,6	-5,1	30,3	41,6
Solde du compte de capital	9,5	-13,8	-4,0	-5,1
Réserves officielles brutes	53,7	56,7	55,8	69,4
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	1,1	1,5	2,5	3,5
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	-16,2	-6,3	-8,0	10,4
	<i>En pourcentage du PIB³</i>			
Variables financières				
Solde des opérations des administrations publiques	-10,0	-9,6	-7,0	-6,7
Épargne nationale brute	18,1	18,9	20,6	21,1
Investissement national brut	16,9	17,1	18,1	17,8
Variation de M2 (en pourcentage) ⁴	7,8	1,7	2,1	2,7
Taux des bons du Trésor à trois mois (moyenne sur la période; en pourcentage)	10,5	8,8	10,7	8,6

¹Estimations des services du FMI.²Non compris les travailleurs inscrits à la Caisse de compléments de salaires.³Sauf indication contraire.⁴Fin de période, moyenne mobile des trois derniers mois; taux utilisé pour le suivi de la progression.

De par le niveau élevé de sa dette publique et des primes appliquées à ses taux d'intérêt, l'Italie a beaucoup à gagner de la participation à l'UEM. Confrontée à des perspectives économiques peu souriantes, elle doit néanmoins se livrer à une tâche difficile consistant à réaliser l'assainissement budgétaire le plus vaste parmi les premiers candidats à l'entrée dans l'UEM. Les administrateurs ont félicité les autorités d'avoir pris la décision d'accélérer le rythme de l'ajustement des finances publiques en 1997. Cependant, même si les mesures de redressement budgétaire de mars 1997 ramènent le déficit de l'année courante à un niveau proche de la valeur de référence fixée par le Traité de Maastricht pour 1997, les administrateurs ont noté que le recours à des mesures d'accroissement des recettes et à caractère exceptionnel pose la question de la viabilité de l'ajustement des finances publiques après 1997. Des économies permanentes sur des dépenses clés telles que les pensions, la santé et l'emploi dans le secteur public sont incontournables. Les administrateurs ont salué l'intention des autorités d'inscrire des mesures structurelles dans le budget de 1998, de même que l'annonce de l'engagement imminent d'un débat sur la réforme des dépenses sociales.

Les administrateurs ont noté que l'union monétaire, porteuse d'une intensification des pressions concurrentielles, exacerberait les difficultés du système bancaire italien. Ils ont reconnu que les problèmes actuels comportent d'importants éléments conjoncturels et régionaux, mais ont insisté sur le fait qu'il est essentiel de continuer de chercher à résoudre la question des prêts improductifs, des sureffectifs, et des coûts de fonctionnement élevés. La privatisation accélérée des principales banques a été jugée indispensable pour régler les difficultés structurelles du secteur bancaire.

Canada

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec le Canada en janvier 1997. Ce pays a remporté des succès considérables dans l'application de sa stratégie économique. Au cours de l'exercice 1996/97 (clos en mars 1997), il était prévu que le déficit budgétaire fédéral se situerait en deçà de l'objectif de 3 % du PIB. Ce résultat était en passe d'être obtenu grâce à des mesures adoptées dans les budgets de 1994, 1995 et 1996, qui ont réduit les subventions aux entreprises et aux agriculteurs, soumis les programmes de dépenses publiques aux conditions du marché, imposé des redevances d'utilisation, et diminué la consommation publique en réduisant la plupart des programmes de dépenses, notamment en matière de défense, et en supprimant quelque 55.000 postes dans la fonction publique.

Tirée par l'augmentation de la construction de logements et des investissements en matériel et outillage, la croissance du PIB réel a accéléré en 1996, passant de

0,7 % en 1995 (du quatrième trimestre au quatrième trimestre) à un taux annuel de 1,3 % au premier semestre de 1996 et à 3,3 % au troisième trimestre. La consommation des ménages est montée en flèche au premier trimestre de 1996, mais modérément pendant les deuxième et troisième trimestres. Le taux de chômage est resté aux alentours de 9½ % au premier semestre de 1996, mais a ensuite enregistré une légère hausse, s'inscrivant à 9,7 % en décembre (tableau 10).

La hausse tendancielle des prix à la consommation a été ramenée de 4,6 % en 1989 à moins de 2 % au début de 1996. Elle est tombée à 1,7 % au cours des onze premiers mois de 1996, reflétant l'existence de marges de capacités inemployées dans l'économie.

Les conditions monétaires se sont sensiblement assouplies en 1995 et 1996. La Banque du Canada a progressivement ramené la bande opérationnelle de variation du taux d'intérêt au jour le jour de 5½-6 % au début de janvier à 2¾-3¼ % en novembre. Depuis mars 1996, les taux courts au Canada sont inférieurs aux taux correspondants aux États-Unis, phénomène sans précédent au cours des dernières décennies, tandis que les écarts de taux longs entre les deux pays sont descendus bien au-dessous de la moyenne historique. Cette situation reflète la persistance d'une inflation peu élevée et les progrès continus réalisés dans la réduction du déficit budgétaire fédéral.

Le déficit des transactions extérieures courantes a été ramené à 1,4 % du PIB en 1995; il a continué à s'amenuiser en 1996, a fait place à de faibles excédents aux deuxième et troisième trimestres. Cette amélioration tient en bonne part à la vigueur de l'économie américaine et aux effets à retardement de la dépréciation effective réelle du dollar canadien au début des années 90.

Le Canada a enregistré d'importantes entrées nettes de capitaux sous forme d'investissements directs et d'investissements de portefeuille en 1995 et aux trois premiers trimestres de 1996, tandis qu'intervenaient parallèlement des sorties considérables de capitaux à court terme par les banques canadiennes et des ventes d'instruments du marché monétaire.

Lors de leur discussion, les administrateurs ont félicité les autorités des progrès remarquables réalisés dans l'application de leur stratégie économique au cours de l'année écoulée. Ils ont observé que l'inflation a été contenue à un niveau peu élevé, que les objectifs fixés pour le déficit budgétaire fédéral ont été plus que respectés, et que les administrations provinciales ont pris des mesures énergiques pour équilibrer leur budget. Les politiques macroéconomiques saines ont affermi la confiance des marchés des capitaux, comme en témoigne l'écart négatif entre les taux courts canadiens et américains. Ces progrès considérables des variables fondamentales ont amélioré les perspectives de croissance durable du Canada.

Les administrateurs sont convenus du bien-fondé de la détention des conditions monétaires en 1996, étant donné le niveau durablement peu élevé de l'inflation, l'ajustement vigoureux des finances publiques à tous les niveaux d'administration, et le volant considérable de ressources inutilisées. Il conviendra cependant de faire preuve de prudence avant d'assouplir davantage les conditions monétaires, étant donné la vive impulsion donnée par les politiques antérieures ainsi que les décalages entre les mesures de politique monétaire et leurs effets sur l'économie. Les administrateurs ont noté que la forte croissance de la production au troisième trimestre de 1996 et les indicateurs économiques pour le quatrième trimestre semblaient signaler le redressement tant attendu de l'activité économique au Canada.

Les administrateurs se sont dits encouragés par les plans de résorption des déséquilibres budgétaires au niveau fédéral et au niveau des Provinces dans les prochaines années. Ils ont pris note de la qualité du rééquilibrage des finances publiques, qui repose avant tout sur les compressions de dépenses, et non sur l'augmentation des recettes. Il importe que les pouvoirs publics tiennent le cap qu'ils se sont fixé dans les budgets fédéraux de 1995 et 1996 afin d'atteindre les objectifs de réduction du déficits. Ces mesures pourraient équilibrer le budget d'ici à l'exercice 1999/2000.

Les administrateurs sont restés préoccupés par la persistance de taux de chômage élevés. Ils ont aussi observé que le régime public de retraite-vieillesse était confronté à de grandes difficultés, compte tenu de la population vieillissante du Canada et de la forte sous-capitalisation du régime. Les administrateurs ont salué les initiatives prises par les autorités pour venir à bout de ces problèmes et ont exhorté les gouvernements fédéral et provinciaux à conclure rapidement un accord sur un dosage adéquat de relèvement des taux de cotisation et de réductions des prestations, pour redresser les finances du Régime de pensions du Canada. Depuis les discussions du Conseil, un accord a été conclu entre les gouvernements fédéral et provinciaux afin de répondre aux besoins à long terme du Régime.

Les administrateurs se sont félicités du soutien que le Canada n'a cessé d'apporter à la liberté des

Tableau 10

Canada : indicateurs économiques*(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en janvier 1997)*

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>En pourcentage</i>			
Économie intérieure				
Variation du PIB réel	2,2	4,1	2,3	1,4
Taux de chômage	11,2	10,4	9,5	9,7
Variation des prix à la consommation (fin de période)	1,7	0,1	1,8	1,6
	<i>Milliards de dollars²</i>			
Secteur extérieur				
Exportations, f.à.b.	161,9	183,1	212,3	226,5
Importations, f.à.b.	164,4	179,9	198,3	206,4
Solde des transactions courantes	-22,3	-16,2	-8,2	0,3
Investissements directs	-0,8	-0,2	5,0	...
Investissements de portefeuille	21,0	9,0	14,7	...
Solde du compte de capital	29,4	14,3	4,4	...
Réserves officielles brutes	12,1	13,1	15,3	...
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-4,0	-3,0	-1,4	0,0
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	-3,3	-6,7	-3,9	...
	<i>En pourcentage du PIB²</i>			
Variables financières				
Solde des opérations des administrations publiques	-7,3	-5,3	-4,1	-2,1
Épargne nationale brute	13,6	15,3	17,0	17,5
Investissement national brut	18,2	19,0	18,2	17,5
Variation de la masse monétaire au sens large (en pourcentage)	3,1	2,7	4,0	2,3
Taux des bons du Trésor à trois mois (en pourcentage)	4,8	5,5	7,0	4,2

¹Estimations des services du FMI.²Sauf indication contraire.

échanges, notamment en ce qui concerne la libéralisation du commerce multilatéral et l'ouverture de ses marchés, tant sur le plan régional que bilatéral, tout en maintenant des conditions favorables au système de commerce multilatéral. Les administrateurs ont appuyé la nouvelle réduction des droits de douane s'appliquant à divers produits et la simplification du système tarifaire canadien.

Les administrateurs ont été encouragés par l'engagement qu'a pris le Canada de relever, si les circonstances le permettaient, son aide publique au développement pour la rapprocher de l'objectif de 0,7 % du PNB.

Autres économies avancées**Corée**

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec la Corée en novembre 1996. Après deux années d'expansion rapide attribuable au dynamisme des investissements et des exportations, la croissance

Tableau 11

Corée : indicateurs économiques*(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en novembre 1996)¹*

	1993	1994	1996		
			Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ²	
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	5,8	8,6	9,0	7,1	7,1
Taux de chômage	2,8	2,4	2,0	2,0	2,0
Variation des prix à la consommation (fin de période)	5,8	5,6	4,7	4,9	4,5
<i>Milliards de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations, f.à.b.	80,9	93,7	123,2	129,4	128,3
Importations, f.à.b.	79,1	96,8	128,0	139,8	143,5
Solde des transactions courantes	0,4	-4,5	-8,9	-17,7	-23,7
Investissements directs	-0,5	-1,3	-1,9	...	-1,7
Investissement de portefeuille	10,7	6,8	8,5	...	11,3
Solde du compte de capital	2,6	9,1	16,0	...	24,6
Réserves officielles brutes	20,2	25,6	32,7	...	33,2
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	0,1	-1,2	-2,0	-3,6	-4,8
Dette extérieure (en pourcentage du PIB)	13,3	14,7	17,2	...	22,9
Service de la dette (en pourcentage des exportations de biens et services)	9,1	6,2	5,4	...	...
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	-1,8	0,7	1,1	...	3,6
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	0,3	0,5	0,4	—	...
Épargne nationale brute	35,2	34,9	35,1	34,5	...
Investissement national brut	35,1	36,1	37,1	38,0	...
Variation de la masse monétaire au sens large (fin de période; en pourcentage)	17,3	17,6	13,7	...	17,8
Taux des certificats de dépôt à trois mois (en pourcentage)	12,3	14,8	11,7	...	13,5

¹Sauf indication contraire.²Estimations actualisées des services du FMI.

s'est modérée à la fin de 1995 et au début de 1996, en réaction au durcissement antérieur des conditions monétaires et à des perspectives d'exportation à court terme moins favorables. La demande intérieure a vivement décéléré, tandis que la progression des dépenses d'équipement a ralenti par suite d'une accumulation appréciable de capacités excédentaires au cours des dernières années et de l'assombrissement des perspectives d'exportation. À la fin de 1995 et au premier semestre de 1996, le marché du travail était tendu, avec un taux de chômage d'environ 2 %. Sous l'effet d'une évolution défavorable des prix agricoles, la hausse des

prix à la consommation est passée de 4,5 % en 1995 à 5,0 % au premier semestre de 1996 (tableau 11).

Issue d'une longue tradition de conservatisme budgétaire, la situation des finances publiques est demeurée saine en Corée. Au fil des ans, les dépenses budgétaires, assez faibles au regard des normes internationales, ont en général été compatibles avec les recettes, ce qui a donné lieu à une dette publique modérée et à une forte épargne des administrations publiques. L'évolution monétaire en 1995-96 a été dans l'ensemble conforme au double objectif du gouvernement — réduire l'inflation tendancielle et réaliser un atterrissage en douceur. En 1995, quoique rapide au début de l'année, la croissance de l'agrégat large de la masse monétaire est tombée à 13,7 % à la fin de décembre, s'inscrivant tout à fait dans la fourchette de 12 % à 16 % retenue comme cible. Les autres agrégats monétaires ont affiché un comportement analogue.

À partir de 1994, le déficit des transactions extérieures courantes a fortement augmenté, initialement en parallèle avec la croissance rapide de l'économie, mais par la suite surtout à cause de l'évolution défavorable des termes de l'échange. Néanmoins, les entrées de capitaux, qui ont augmenté grâce à l'assouplissement continu des contrôles sur les investissements étrangers en actions et sur l'accès au financement du commerce extérieur, ont financé ce déficit de façon confortable. En 1995, l'excédent au titre du compte de capital a été porté à 16 milliards

de dollars et des entrées nettes de 14 milliards de dollars ont été enregistrées au premier semestre de 1996. Depuis 1994, les autorités ont progressivement démantelé les obstacles à l'importation et réduit les droits de douane, conformément à l'accord de l'Uruguay Round. L'octroi de licences d'importation est désormais automatique, sauf pour un petit nombre de produits risquant de menacer la santé ou la sécurité publique. Le taux de change effectif nominal est resté dans l'ensemble stable depuis la fin de 1994, en dépit d'importantes fluctuations du taux de change des principales monnaies pendant cette période.

Au cours des dix dernières années, les autorités ont partiellement appliqué deux programmes de privatisation des entreprises publiques; le programme mis en place en décembre 1993 prévoyait, pendant la période 1994-98, la privatisation de 58 des 133 entreprises publiques. Au milieu de 1996, 16 entreprises avaient été privatisées.

Lors de leur discussion, les administrateurs ont salué la poursuite de la performance macroéconomique impressionnante de la Corée : la croissance a ralenti par rapport à son rythme insoutenable des deux années précédentes, l'inflation est restée modérée, malgré une légère reprise au cours des mois précédant les consultations, et l'élargissement du déficit des transactions extérieures courantes découle en bonne part d'un affaiblissement temporaire des termes de l'échange. Les administrateurs ont accueilli avec satisfaction l'adhésion prévisible de la Corée à l'OCDE et à la BRI, et ont noté la difficulté de la tâche consistant à faire en sorte que le rythme des réformes structurelles concernant le secteur financier et les opérations en capital soit à la hauteur des besoins de transformer la Corée en une économie industrielle.

Les membres du Conseil ont souligné la nécessité d'axer fermement la politique monétaire sur l'objectif ultime de stabilité des prix, et ils sont convenus que cette politique doit être étayée par une plus grande flexibilité du taux de change, notamment en cas d'un afflux de capitaux qui serait dû à la poursuite de la libéralisation des mouvements de capitaux. La souplesse accrue du taux de change serait facilitée par l'expansion du marché à terme du won, et réciproquement.

Les administrateurs ont félicité les autorités des résultats enviables de leur politique de finances publiques et ont indiqué que la meilleure façon pour cette dernière de renforcer la performance macroéconomique à moyen terme consistera à maintenir une situation budgétaire solide cependant que des crédits tout à fait indispensables sont dégagés pour les équipements collectifs fixes. Les administrateurs se sont aussi félicités de la libéralisation récente des mouvements de capitaux; bien que quelques administrateurs aient souscrit à la démarche progressive des autorités dans ce domaine, un certain nombre d'autres administrateurs estiment qu'une libéralisation rapide et intégrale offre de nombreux avantages au stade de développement économique où se trouve la Corée. Les administrateurs sont tombés d'accord avec les autorités pour ne pas associer de façon rigide la libéralisation des mouvements de capitaux au rétrécissement des écarts de taux d'intérêt avec les pays partenaires de la Corée, et ont noté que la libéralisation en soi jouerait un rôle important dans la réduction des taux d'intérêt coréens actuellement élevés.

Les administrateurs ont indiqué que l'accélération récente de la libéralisation des mouvements de capitaux

accroît la nécessité d'approfondir les réformes du secteur financier intérieur. Malgré les progrès considérables réalisés sur ce plan, les taux d'intérêt bancaires semblent encore rigides, et, pour de nombreux actifs financiers, les marchés secondaires sont étroits, voire absents. En outre, la politique monétaire n'a pas encore achevé la transition vers les instruments indirects. Les administrateurs ont observé que des progrès plus rapides dans ces domaines renforceraient l'efficacité du secteur financier et accroîtraient l'efficacité de la politique monétaire.

Le Conseil s'est félicité de l'élargissement des réformes structurelles, notamment des réformes du marché du travail et des privatisations; ces réformes devraient favoriser les gains de productivité et assurer durablement la compétitivité de l'économie coréenne.

Espagne

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec l'Espagne en mars 1997. L'évolution économique récente du pays a été en général favorable. La croissance de la consommation privée s'est redressée, atteignant environ 2,5 % (d'un trimestre à l'autre, en taux annualisé) au milieu de 1996, car le vif essor des marchés boursiers a enrichi les ménages. Sur toute l'année 1996, le PIB a progressé de 2,2 % d'après les estimations (tableau 12). La hausse des prix à la consommation est tombée à 3,2 % (d'une année sur l'autre) en décembre 1996, son plus faible niveau en trente ans. Comme la production est demeurée inférieure à son potentiel, le chômage est resté un grave fléau économique et social. Après avoir atteint un sommet de plus de 24 % au début de 1994, sous l'effet de la reprise ultérieure, le taux de chômage a été ramené à 22 % de la population active au troisième trimestre de 1996, chiffre toujours bien supérieur à celui des autres pays industrialisés.

Depuis la fin de 1994, la politique monétaire a été résolument axée sur la lutte contre l'inflation. Celle-ci a diminué de même que la progression de la masse monétaire en 1996, ce qui a permis à la Banque d'Espagne de ramener à 6 % le taux de référence des pensions à dix jours en janvier 1997, contre 9,25 % en décembre 1995. La politique des finances publiques s'est fixé pour objectif de qualifier l'Espagne pour l'entrée dans l'UEM en 1999. Le plan de convergence soumis au Conseil européen en juillet 1994 prévoyait de ramener le déficit des administrations publiques de 7,4 % du PIB en 1993 à 3,0 % en 1997, surtout par des compressions de dépenses. En 1994-96, des plafonds pluriannuels ont été imposés aux hausses de salaires dans le secteur public, des accords ont été conclus avec les administrations locales et régionales pour limiter leurs déficits, l'augmentation des dépenses de santé a été contrôlée et les allocations-chômage réduites. Si les progrès ont été décevants sur le plan du rééquilibrage des finances

Tableau 12

Espagne : indicateurs économiques*(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en mars 1997)*

	1993	1994	1995	1996
	<i>En pourcentage</i>			
Économie intérieure				
Variation du PIB réel	-1,2	2,1	2,8	2,2
Taux de chômage (moyenne sur la période)	22,7	24,2	22,9	22,2
Variation des prix à la consommation ¹	4,9	4,3	4,3	3,2
	<i>Milliards de dollars²</i>			
Secteur extérieur				
Exportations, f.à.b.	62,1	74,0	92,7	103,1
Importations, c.a.f.	77,0	88,8	110,4	116,9
Solde des transactions courantes	-5,8	-6,8	1,2	2,9
Investissements nets ³	54,2	-15,8	23,4	1,0
Autres investissements de portefeuille nets ⁴	-54,5	21,2	-31,0	18,7
Solde du compte de capital	2,9	2,6	6,0	5,9
Réserves officielles brutes (fin de période)	45,3	44,5	38,2	61,8
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-1,1	-1,4	0,2	0,6
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	-10,5	-4,8	1,4	2,3
	<i>En pourcentage du PIB²</i>			
Variables financières				
Solde des opérations des administrations publiques (définition de Maastricht)	-7,4	-6,2	-6,6	-4,4
Épargne nationale brute	18,7	18,6	21,3	21,0
Investissement national brut	19,9	20,0	21,1	20,6
Variation de la masse monétaire au sens large (fin de période; en pourcentage)	10,1	7,0	9,2	6,3
Taux interbancaire à trois mois (moyenne sur la période; en pourcentage)	11,7	8,0	9,4	7,5

¹Fin de période, pourcentage de variation en glissement (décembre par rapport au mois de décembre précédent).

²Sauf indication contraire.

³Y compris les investissements directs étrangers et les titres négociables.

⁴Y compris les prêts, les dépôts et les opérations de pensions.

publiques en 1995, la situation s'est améliorée en 1996. Les données préliminaires semblent indiquer que l'objectif de 4,4 % du PIB (sur la base des comptes nationaux) retenu pour le déficit des administrations publiques a été atteint.

La position extérieure de l'Espagne reste solide. Le compte des transactions courantes a vu son excédent augmenter, de 0,2 % du PIB en 1995 à 0,6 % en 1996, grâce à une amélioration de la balance commerciale et du tourisme. Les réserves officielles de change sont passées de 36 milliards de dollars en mars 1995 à 65,3 milliards de dollars à la fin de janvier 1997, dans le contexte d'importants afflux nets de capitaux. Pendant la même période, la peseta a été maintenue à un niveau proche du milieu de la bande du mécanisme de change européen.

Au cours de leur discussion, les administrateurs ont félicité les autorités de leur saine politique macroéconomique, et en particulier des progrès réalisés dans l'assainissement des finances publiques et les réformes structurelles. Ils ont observé qu'en 1997, l'Espagne semble être sur le point d'obtenir un affermissement de la reprise économique et une croissance durable à moyen terme. Les administrateurs ont aussi accueilli avec satisfaction la ferme volonté de l'Espagne de satisfaire aux critères de convergence de Maastricht en 1997, estimant que ces résultats sont à la portée des pouvoirs publics. Ils sont convenus que les autorités devraient être prêtes à introduire des mesures budgétaires supplémentaires en tant que de besoin, afin de respecter les critères de Maastricht.

Les administrateurs ont exhorté les autorités à prendre sans tarder des mesures pour mettre le processus de rééquilibrage budgétaire sur une voie durable. Ils ont noté qu'il faudra aller au-delà des compressions temporaires de dépenses et entreprendre une restructuration complète des dépenses publiques. Sur le plan des recettes, quelques administrateurs ont encouragé les autorités à améliorer le code des impôts en réduisant les taux d'imposition marginaux.

Les administrateurs ont complimenté la Banque d'Espagne pour les succès qu'elle a remportés

dans la lutte contre l'inflation, notant que l'indépendance accrue de la Banque et son cadre de ciblage de l'inflation ont donné de bons résultats. Ils sont tombés d'accord avec les autorités pour penser que les données récentes faisant état d'une faible inflation pouvaient autoriser à abaisser — avec prudence — les taux d'intérêt, bien que toute réduction ultérieure doive être conjuguée à de nets progrès sur le front budgétaire.

Devant la solide performance du secteur extérieur au cours des dernières années, les administrateurs sont en général convenus que la compétitivité n'appelle pas une attention immédiate. Ils ont en revanche souligné la nécessité de procéder à des réformes structurelles et de poursuivre la modération des salaires pour assurer le maintien de la compétitivité extérieure à moyen terme.

S'agissant de la concurrence intérieure, ils ont invité les autorités à se lancer dans une amélioration des marchés de l'immobilier, des services professionnels et du commerce de détail, et à instituer un cadre réglementaire autonome plus axé sur les mécanismes du marché pour ce qui a trait aux monopoles.

Les administrateurs ont observé que le taux de chômage élevé et les graves rigidités du marché du travail restent le défi le plus pressant à relever pour la politique économique. L'entrée prévisible de l'Espagne dans l'Union monétaire commande impérativement aux autorités d'engager sans tarder des réformes du marché du travail.

Grèce

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec la Grèce en août 1996. Les résultats économiques de la Grèce se sont améliorés en 1995, car la croissance s'est accélérée pour atteindre 2 %, bien que le chômage, en légère hausse, se soit inscrit à 10 % pendant l'année (tableau 13). Pour la première fois en vingt ans, l'inflation est tombée au-dessous de la barre de 10 % en 1995.

Le redressement des finances publiques a continué de progresser, puisque le déficit de l'administration centrale a été ramené de 12,7 % du PIB en 1994 à 11,2 % en 1995, par rapport à un objectif budgétaire de 10 %. Ce dépassement a été surtout imputable à une moins-value des recettes, notamment des impôts indirects, et aux retards intervenus dans les transferts provenant de l'Union européenne. Néanmoins, les autorités ont respecté l'objectif du plan de convergence fixé pour le déficit des administrations publiques. La politique monétaire a continué d'être orientée par l'objectif de taux de change annoncé. L'objectif d'une marge d'ajustement de 3 % de la drachme vis-à-vis de l'unité monétaire européenne (l'écu) en 1995 a été atteint. Cette politique, ainsi que la gestion efficace d'une attaque spéculative contre la drachme en mai 1994, ont provoqué un afflux de capitaux. La Banque de Grèce a adopté une attitude prudente face à ces entrées : elle n'a en effet abaissé que lentement ses taux d'intervention; elle a par ailleurs stérilisé la plupart des entrées de capitaux, relevé les coefficients de réserves obligatoires de 9 à 11 % et étendu l'application de ces coefficients

Tableau 13

Grèce : indicateurs économiques

(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en août 1996)

	1993	1994	1995	1996 ¹
	<i>En pourcentage</i>			
Économie intérieure				
Variation du PIB réel	-1,0	1,5	2,0	2,5
Taux de chômage	9,7	9,6	10,0	9,8
Variation des prix à la consommation (fin de période)	12,1	10,8	8,1	5,0
	<i>Milliards de dollars²</i>			
Secteur extérieur				
Exportations, f.à.b.	5,0	5,2	5,8	...
Importations, c.a.f.	17,6	18,7	22,9	...
Solde des transactions courantes	-0,7	-0,1	-2,9	...
Solde du compte de capital	4,4	6,9	3,1	...
Réserves officielles brutes	8,6	15,3	15,7	...
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-0,4	0,2	-1,5	-1,8
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	-3,6	1,3	3,7	...
	<i>En pourcentage du PIB²</i>			
Variables financières				
Solde des opérations de administrations publiques	-14,2	-12,1	-9,2	-7,0
Épargne nationale brute	21,1	21,0	20,3	21,0
Investissement national brut	21,5	20,8	21,8	22,8
Variation de la masse monétaire au sens large (en pourcentage)	15,3	13,9	8,3	9-12
Taux des bons du Trésor à trois mois (en pourcentage)	18,2	18,2	14,5	...

¹Estimations des services du FMI.

²Sauf indication contraire.

aux engagements à court terme du secteur bancaire libellés en monnaies étrangères.

Après deux ans de quasi-équilibre, le déficit des transactions extérieures courantes s'est creusé en 1995, atteignant 1,5 % du PIB, sous l'effet d'une forte augmentation des importations de biens d'équipement. Le compte de capital est resté excédentaire, bien que dans une moindre mesure qu'en 1994. Les réserves en devises ont légèrement augmenté.

En regard de perspectives favorables à court terme, le cadre macroéconomique a donné des signes de tensions en 1996. L'inflation a repris au début de l'année, avant de reprendre une tendance à la baisse. Le rythme de l'assainissement des finances publiques s'est ralenti; la Banque de Grèce a eu de plus en plus de mal à recourir aux taux d'intérêt pour contenir le crédit et réduire les tensions inflationnistes, et les pressions sur les dépenses se sont intensifiées.

Au cours de leur discussion, les administrateurs ont félicité les autorités de leurs efforts soutenus en matière de rééquilibrage budgétaire et de réduction de l'infla-

tion. Néanmoins, ils ont estimé qu'il était urgent de renforcer les mesures d'ajustement.

Les administrateurs ont observé que le déficit budgétaire retenu comme objectif pour 1996 risquait d'être dépassé de quelque 1 point de pourcentage du PIB et ont appelé à la vigilance, car cette éventualité représenterait un recul fâcheux. Ils ont accueilli avec satisfaction l'ensemble des mesures annoncées en juillet 1996, qui visaient des compressions d'emplois dans le secteur public, un examen des comptes extrabudgétaires et un renforcement du contrôle financier des entités publiques. Ils ont exhorté les autorités à adopter rapidement d'autres mesures correctives, surtout du côté des dépenses. Ils ont loué les efforts des autorités en vue d'élargir l'assiette de l'impôt, mais ont souligné que la réalisation d'un redressement durable des finances publiques passe par une réduction des dépenses. Ils se sont déclarés préoccupés du ralentissement de l'assainissement budgétaire, en dépit de la croissance plus rapide que prévu.

Les administrateurs ont constaté que la politique de la «drachme forte» avait contribué à réduire l'inflation au cours des dernières années et ont jugé adéquate la politique de taux d'intérêt prudente menée par les autorités. Ils ont toutefois fait remarquer que les entrées de capitaux montraient qu'une politique monétaire rigoureuse ne permet pas, à elle seule, de poursuivre la désinflation dans le cadre actuel de l'action des pouvoirs publics. Ils ont exhorté le gouvernement à conduire une politique rigoureuse des salaires et de l'emploi dans le secteur public, ce qui servira de signal au secteur privé.

Les administrateurs ont fait ressortir la nécessité d'accélérer les réformes structurelles pour améliorer à long terme la performance de croissance du pays et assurer une réelle convergence avec l'Europe. Ils ont accueilli favorablement le plan de réformes structurelles des autorités, qui comprend la rationalisation des dépenses publiques, la gestion renforcée des entités publiques, la responsabilisation accrue du secteur public, ainsi que la réforme du système d'allocations-chômage. Les administrateurs ont invité instamment les autorités à élargir la portée des privatisations et à en accélérer le rythme. Ils ont mis en relief la nécessité de réduire la présence de l'État dans le secteur bancaire.

Hong Kong, Chine

Les administrateurs se sont réunis en février 1997 pour procéder à l'examen du rapport des services du FMI sur les consultations au titre de l'article IV avec Hong Kong, Chine⁴, dans le contexte d'une croissance an-

nuelle moyenne du PIB réel proche de 7 % au cours des quinze dernières années. Ces résultats se sont accompagnés d'une mutation spectaculaire des structures économiques, au cours de laquelle l'importance du secteur manufacturier et des exportations de marchandises nationales a fortement reculé et Hong Kong est apparue comme une économie de services avancée.

Bien que la croissance ait ralenti depuis 1994, des signes de reprise modérée se sont manifestés au second semestre de 1996. Les ventes au détail et les prix de l'immobilier ont amorcé une hausse et la construction privée a repris. Néanmoins, l'expansion des exportations de marchandises, qui va généralement de pair avec la reprise, est restée faible, puisque les exportations en volume n'ont progressé que de 5 % au cours des neuf premiers mois de 1996. Sur l'ensemble de l'année, d'après les projections au moment de la discussion du Conseil, le PIB réel devait augmenter de 4½ % (tableau 14). Par la suite, ces estimations ont été révisées à la hausse pour se situer à près de 4¾ %, soit un taux identique à celui de la croissance en 1995. L'inflation a été ramenée de 8¾ % en 1995 à quelque 6 % en 1996, surtout sous l'effet d'un ralentissement de la demande intérieure, conjugué à une baisse des prix à l'importation, imputable à l'appréciation de la monnaie et à l'existence d'un certain volant de ressources inutilisées sur le marché du travail. Le chômage, qui avait vivement augmenté en 1995 du fait de l'expansion de l'offre de main-d'oeuvre, s'est progressivement replié à un taux de quelque 2½ % en 1996.

Le Conseil a félicité les autorités de la gestion réussie de l'économie. Les administrateurs ont observé que le principal défi à court terme consistait à maintenir la confiance et à assurer le passage sans heurt sous la souveraineté chinoise. Il convient, à leur avis, de continuer d'adhérer au cadre de politique économique largement fondé sur des règles, notamment le rattachement du taux de change au dollar, une orientation prudente de la politique de finances publiques et une stricte réglementation financière.

Les administrateurs ont pleinement souscrit au maintien du système de rattachement du taux de change, qui constitue un important point d'ancrage pour la stabilité et la confiance. Ils ont salué la réaffirmation de la ferme volonté des autorités chinoises de conserver l'indépendance monétaire de Hong Kong après le transfert de souveraineté. Compte tenu des différences de développement financier à Hong Kong et en Chine continentale, les administrateurs se sont déclarés favorables au maintien de deux systèmes monétaires et deux monnaies distincts, ainsi que de deux autorités monétaires indépendantes. Le Conseil a aussi souligné la nécessité de poursuivre une démarche en général neutre et non interventionniste en matière de politique de finances publiques. De modestes excédents du solde des administrations publiques ont été

⁴Au cours de l'exercice 1996/97, Hong Kong était administré par le Royaume-Uni. Ce territoire a été rétrocédé à la République populaire de Chine le 1^{er} juillet 1997 et est devenu une région administrative spéciale de la Chine.

jugés adéquats, compte tenu des conséquences budgétaires du vieillissement de la population. Les administrateurs ont aussi félicité les autorités d'avoir accordé la priorité au maintien d'un robuste système de contrôle bancaire. Étant donné la dépendance des banques à l'égard des prêts immobiliers et les liens accrus avec l'économie chinoise, il importe de continuer à surveiller étroitement la qualité des actifs et de conserver des normes prudentielles élevées. Les administrateurs ont également accueilli avec satisfaction la participation de l'Autorité monétaire de Hong Kong aux Nouveaux accords d'emprunt (NAE).

Le Conseil a jugé que Hong Kong possède un fort potentiel de poursuite d'une croissance vigoureuse à moyen terme. Il a estimé que l'avenir de Hong Kong réside dans le développement d'industries de services à vocation exportatrice et le maintien de son statut de place financière internationale. Dans ce contexte, il a engagé les autorités à mettre en oeuvre les plans de déréglementation des marchés des biens non échangés et des services. Les administrateurs ont aussi relevé l'importance, pour les perspectives à moyen terme, de préserver les institutions et les valeurs de Hong Kong, en particulier l'état de droit, l'impartialité du système judiciaire, la neutralité de la fonction publique et la liberté d'information. Les administrateurs attendent avec intérêt le succès du cadre qui englobe deux systèmes en un pays ainsi que la poursuite de la prospérité économique de Hong Kong.

Israël

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec Israël en décembre 1996. L'expansion rapide, et cependant assez équilibrée, de l'économie israélienne depuis 1989, comportant une progression annuelle du PIB de plus de 6 %, s'est transformée en une surchauffe généralisée en 1995 et 1996 (tableau 15). En tendance, l'inflation s'est accélérée, passant de 9 % en 1994-95 à 12 % au milieu de 1996, tandis que les salaires réels ont augmenté de 2,5 % au premier semestre de l'année. D'après les estimations préliminaires, la demande intérieure s'est accrue de 5,5 % et le chômage, en légère hausse, a atteint quelque 6½ % en 1996.

Tableau 14

Hong Kong, Chine : indicateurs économiques

(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en février 1997)

	1993	1994	1995	1996 ¹
<i>En pourcentage</i>				
Économie intérieure				
Variation du PIB réel	6,1	5,4	4,7	4,5
Taux de chômage	2,0	2,0	3,3	2,6
Variation des prix à la consommation (moyenne sur la période)	8,5	8,1	8,7	6,0
<i>Milliards de dollars²</i>				
Secteur extérieur				
Exportations, f.à.b.	163,1	182,5	209,2	222,5
Importations, c.a.f.	155,0	181,0	214,8	221,0
Solde des transactions courantes ³	8,2	1,5	-4,9	1,6
Réserves officielles brutes	43,0	49,3	55,4	63,8
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB) ³	7,0	1,6	-2,3	1,0
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	10,5	1,5	-1,2	4,1
<i>En pourcentage du PIB²</i>				
Variables financières				
Solde des opérations des administrations publiques ⁴	2,5	2,3	1,3	-0,3
Épargne nationale brute ⁵	35,8	33,8	31,0	33,0
Investissement intérieur brut	27,6	31,9	34,5	32,0
Variation de la masse monétaire au sens large (en pourcentage)	15,6	13,6	13,6	13,1
Taux prêteur le plus favorable (en pourcentage)	6,5	8,5	8,8	8,5

¹Estimations des services du FMI.

²Sauf indication contraire.

³Solde des biens et services, non facteurs.

⁴Les données portent sur l'exercice budgétaire qui s'achève en mars.

⁵Les composantes extérieures de l'épargne ne sont incluses que pour 1993 et 1994.

L'adoption d'une politique de finances publiques expansionniste a favorisé le passage de la croissance à la surchauffe. À la fin de 1994, à la suite de ce qui s'est révélé une hausse de courte durée des recettes, les autorités ont fortement relevé les salaires du secteur public et ont, dans le même temps, réduit les impôts, moyennant un coût budgétaire de 2,5 % du PIB. Depuis lors, les recettes fiscales ont été constamment inférieures aux prévisions et les objectifs fixés pour le déficit intérieur sont loin d'être atteints. Pour 1996, le déficit des administrations publiques était estimé à 4,2 % du PIB.

Par suite de l'assouplissement de la politique budgétaire et de la surchauffe de l'économie, la politique monétaire est devenue restrictive après 1994, ce qui a produit des effets secondaires controversés. La monnaie s'est renforcée à l'intérieur de la marge d'ajustement du taux de change, puisqu'elle s'est appréciée de quelque 5 % pour l'indice des prix à la consommation et les coûts unitaires de main-d'oeuvre depuis

Tableau 15

Israël : indicateurs économiques*(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en décembre 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ²
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	3,5	6,8	7,1	4,3	4,4
Taux de chômage	10,0	7,8	6,3	6,3	6,7
Variation des prix à la consommation (fin de période)	11,2	14,5	8,1	12,0	10,6
<i>Milliards de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations, f.à.b.	14,8	16,7	19,0	19,9	20,2
Importations, c.a.f.	20,4	22,6	26,7	28,9	28,3
Solde des transactions courantes	-1,1	-2,3	-3,9	-5,2	-4,9
Investissements directs	—	-0,2	1,2	...	1,6
Solde du compte de capital	2,4	1,6	3,9	...	6,1
Réserves officielles brutes	6,4	6,8	8,2	...	11,4
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-1,7	-3,2	-4,5	-5,6	-5,2
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	-0,6	2,4	3,5	...	3,3
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	-3,5	-2,2	-3,4	...	-4,2
Épargne nationale brute (en pourcentage du revenu national)	20,2	18,7	18,1	...	...
Investissement national brut (en pourcentage du revenu national)	21,8	22,0	22,6	...	...
Variation de la monnaie au sens large (en pourcentage)	22,0	24,6	21,7	...	2,4
Taux d'intérêt au guichet de l'escompte (en pourcentage)	11,3	13,4	15,5	...	16,1

¹Sauf indication contraire.²Estimations actualisées des services du FMI.

1993. Les entrées de capitaux ont fortement augmenté, atteignant en moyenne quelque 2,5 % du PIB par an en 1995 et 1996. Par ailleurs, les marchés financiers intérieurs ont été perturbés par la politique monétaire restrictive.

La surchauffe de l'économie a été particulièrement manifeste dans les comptes extérieurs. Le déficit des transactions courantes a augmenté, dépassant 5 % du PIB en 1996, soit un niveau qui n'avait pas été enregistré depuis le début des années 80.

Lors de leur discussion, les administrateurs ont félicité les autorités de leur gestion efficace au cours des six dernières années, marquée par la diminution de près de moitié des taux d'inflation et de chômage, et l'absorption réussie des immigrants. Ils ont cependant exprimé

leur préoccupation devant la persistance de l'inflation et l'ampleur du déficit des transactions courantes. Il convenait donc avant tout que les autorités renforcent l'épargne intérieure par un effort plus ambitieux d'assainissement des finances publiques. De l'avis des administrateurs, la stratégie à moyen terme de rééquilibrage budgétaire, de désinflation et de réformes structurelles définissait l'axe approprié de l'ajustement requis.

Notant que la politique des finances publiques a été source de surchauffe en 1995/96, les administrateurs ont souligné la nécessité d'accroître l'épargne du secteur public et ont recommandé que l'objectif de déficit fixé pour 1997 soit strictement respecté. Ils considéraient du plus haut intérêt l'annonce récente des plans de compression de dépenses supplémentaires et de création d'une réserve pour imprévus. Ils ont estimé opportun l'accent mis par les autorités sur la modération des dépenses et ont conseillé l'adoption d'estimations de recettes plus réalistes. Les administrateurs ont en général jugé les objectifs budgétaires à moyen terme insuffisants pour dégager l'épargne intérieure propre à maintenir durablement un taux d'investissement élevé et à obtenir une inflation modérée à un seul chiffre dans un délai de cinq ans. Les administrateurs ont donc recommandé instamment l'adoption d'objectifs à moyen terme plus ambitieux. Ils ont aussi recommandé aux autorités

d'accroître la transparence et de responsabiliser la gestion des finances publiques, notamment en n'omettant pas de diffuser des estimations du déficit comprenant les obligations encourues du fait de l'indexation (qui sont exclues des chiffres actuels) et en expliquant leurs méthodes comptables au public.

Les administrateurs ont observé que, pour l'essentiel, la lutte contre l'inflation a été confiée au cours des deux dernières années à la politique monétaire, mais, avant que celle-ci ne soit assouplie, il conviendrait, à leur avis, d'attendre la réalisation d'un redressement budgétaire crédible. Ils ont en général considéré que la place accrue donnée au ciblage de l'inflation à l'intérieur de la marge d'ajustement du taux de change avait permis de clarifier les objectifs

visés, ce qui pourrait aider la poursuite de la désinflation. Ils ont vivement recommandé l'adoption d'une stratégie d'inflation prospective, qui intègre utilement les éléments structurels (mesures prévoyant la cession de terrains publics, privatisations et réglementation des services publics, dispositifs de renforcement de la concurrence).

Les administrateurs ont jugé contrasté le bilan d'Israël au chapitre des politiques structurelles. Bien que des progrès aient été accomplis dans la libéralisation du commerce, dans le renforcement de la politique antitrust et de la concurrence, ainsi que dans la réduction des avoirs détenus par les banques dans les sociétés non financières, il convenait d'accélérer les privatisations et de réduire les autres formes d'intervention de l'État dans l'économie. Les administrateurs ont réservé un accueil favorable aux projets de rationalisation de la fiscalité et de la réglementation des instruments financiers, mais ont estimé qu'il faudrait aller bien au-delà pour qu'Israël établisse un marché des capitaux solide et efficace.

Nouvelle-Zélande

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec la Nouvelle-Zélande en novembre 1996. L'évolution économique de la Nouvelle-Zélande continuait alors d'être satisfaisante. La croissance du PIB réel, en décélération, est descendue à un niveau soutenable de 3 %, compatible avec un atterrissage en douceur, alors qu'une récession avait caractérisé les cycles économiques précédents. La croissance de l'emploi est restée rapide et le taux tendanciel d'inflation a été maintenu à près de 2 %, bien que la limite supérieure de la fourchette-cible ait été quelque peu dépassée, en partie à cause d'une vive hausse du prix des logements. L'orientation restrictive de la politique financière s'est poursuivie : l'excédent budgétaire a atteint presque 4 % du PIB en 1995/96, les taux d'intérêt réels ont été maintenus à des niveaux assez élevés, et le taux de change effectif s'est apprécié de 5 % en termes nominaux comme en termes réels (tableau 16). Bien que le déficit extérieur courant ait atteint 4 % du PIB en 1995/96, la confiance des marchés est restée solide.

Tableau 16

Nouvelle-Zélande : indicateurs économiques¹

(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en novembre 1996)²

	1993/94	1994/95	1995/96	1996/97	
				Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ³
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	6,2	5,2	2,8	2,5	2,0
Taux de chômage	9,5	6,9	6,5	6,5	6,4
Variation des prix à la consommation (moyenne sur la période)	1,4	2,4	3,3	2,4	2,2
<i>Milliards de dollars²</i>					
Secteur extérieur					
Exportations, f.à.b.	10,8	12,6	13,4	14,5	15,2
Importations, c.a.f.	9,1	11,3	12,8	14,4	14,7
Solde des transactions courantes	-0,6	-2,0	-2,4	-2,8	-2,8
Investissements directs	0,5	1,2	4,5	4,2	4,4
Investissements de portefeuille	1,3	0,4	1,2	1,4	1,2
Solde du compte de capital	1,0	1,8	2,9	2,8	2,9
Réserves officielles brutes	3,8	3,9	4,5	4,7	4,4
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-1,3	-3,9	-4,1	-4,5	-4,3
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	6,4	5,3	5,7	...	...
<i>En pourcentage du PIB²</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	0,9	3,1	3,8	3,1	2,0
Épargne nationale brute	18,9	17,9	18,4	17,9	18,2
Investissement national brut	20,2	21,8	22,6	22,4	22,5
Variation de la masse monétaire au sens large (en pourcentage)	6,6	6,7	12,0	15,0	10,0
Taux d'intérêt sur les effets bancaires à 90 jours (en pourcentage)	5,4	9,4	8,9	9,9	...

¹Les données portent sur l'exercice budgétaire qui s'achève en mars.

²Sauf indication contraire.

³Estimations actualisées des services du FMI.

L'expansion économique devrait se poursuivre en 1997, sous l'impulsion des réductions d'impôt inscrites au budget de 1996/97. Ce dernier prévoit un allègement de la charge fiscale de plus de 1 % du PIB en 1996/97 et en 1997/98, une diminution de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et un relèvement des allègements fiscaux. Néanmoins, les projections font ressortir un excédent budgétaire de 3 % du PIB pour 1996/97, ce qui permettrait de réduire encore la dette publique nette pour la ramener à 28 % du PIB.

Les administrateurs ont félicité les autorités d'avoir appliqué avec ténacité une politique financière rigoureuse ainsi que de vastes réformes structurelles, dans un cadre de transparence et de responsabilité de la gestion, au cours des dix dernières années. Ils ont

accueilli favorablement l'engagement qu'ont pris les autorités de maintenir l'orientation de leur action à moyen terme. Ils ont jugé l'austérité monétaire et le contrôle des dépenses publiques appropriés, car cette orientation a permis de contenir l'inflation, a assuré la viabilité de la position extérieure et a jeté les bases de la reprise d'une croissance plus rapide à moyen terme.

Les administrateurs ont estimé que le cadre monétaire, y compris le système de ciblage de l'inflation, a contribué à brider les anticipations d'inflation et à asseoir la crédibilité de la stratégie économique globale sur les marchés. Bien qu'un petit nombre d'administrateurs soient d'avis qu'un élargissement de la fourchette-cible de 0-2 % fixée pour l'inflation donnerait davantage de souplesse à la politique monétaire, la plupart des administrateurs ont déconseillé une telle mesure, du moins jusqu'à ce que l'inflation soit ramenée à l'intérieur de la fourchette, pour éviter d'entamer la crédibilité de la politique anti-inflationniste.

Les administrateurs se sont déclarés fermement en faveur de la stratégie budgétaire à moyen terme, qui prévoit que les excédents se poursuivront et qui suppose une diminution régulière du ratio de la dette publique au PIB. Ils ont vivement recommandé que les réformes de la fonction publique et de la protection sociale progressent afin que des ressources permettant d'augmenter les dépenses de santé et d'éducation puissent être dégagées et que la privatisation des intérêts commerciaux restants du secteur public soit accélérée. Un certain nombre d'administrateurs ont jugé souhaitable de retarder la deuxième série de réductions fiscales jusqu'à ce que des compressions de dépenses puissent être clairement identifiées.

Un certain nombre d'administrateurs ont estimé que l'ampleur du déficit extérieur courant présentait des risques, étant donné la vulnérabilité de la Nouvelle-Zélande aux chocs extérieurs et aux changements d'opinion des marchés. Les administrateurs ont jugé souhaitable que les autorités durcissent au besoin la politique des finances publiques pour éviter que le déficit extérieur courant ne s'élargisse. La stabilité financière et la poursuite des réformes structurelles aideront à préserver la compétitivité du secteur des biens échangés et à maintenir les entrées de capitaux privés.

Les administrateurs ont souligné qu'il importe de continuer les réformes structurelles afin de rehausser la croissance potentielle. Ils ont insisté notamment sur l'opportunité de persévérer dans les efforts pour relever l'investissement et l'épargne privés en pourcentage du PIB, et pour améliorer l'enseignement ainsi que la formation afin d'accroître la productivité de la main-d'oeuvre. Ils ont salué l'engagement qu'ont pris les autorités de promouvoir d'autres initiatives, multilatérales ou régionales, de libéralisation du commerce.

En décembre 1996, après les consultations, un nouveau gouvernement de coalition est entré en fonction. Même si l'orientation de la politique économique n'a pas été fondamentalement modifiée, deux changements sont à retenir. Premièrement, la fourchette fixée pour l'inflation a été portée de 0-2 % à 0-3 % et la banque centrale a signalé son intention de maintenir l'inflation au milieu de la nouvelle fourchette. Pendant ce temps, les tensions inflationnistes ont continué de s'atténuer; l'inflation tendancielle pour le premier trimestre de 1997 a été de 0,2 %, et, en moyenne, de 2 % pour la période de douze mois se terminant en mars 1997. Deuxièmement, les dépenses inscrites au budget pour la santé, l'éducation et le maintien de l'ordre ont été relevées de 1½ % du PIB par an pour les prochaines années, et la réduction d'impôt annoncée pour juillet 1997 a été retardée d'un an; les autorités continuent cependant de chercher à dégager des excédents budgétaires appréciables.

Suède

Le Conseil a conclu les consultations au titre de l'article IV avec la Suède en septembre 1996. Pendant la période 1990-93, la Suède a connu sa pire crise économique de l'après-guerre, mais, tirée par la solide performance des exportations, l'économie a enregistré une reprise vigoureuse à partir du deuxième trimestre de 1993. La croissance du PIB réel a atteint 3,6 % en 1995, soit le taux le plus élevé depuis 1987 (tableau 17). La hausse des prix à la consommation est tombée au-dessous de 2 % depuis janvier 1996, en partie sous l'effet de l'appréciation de la couronne et de la baisse des taux d'intérêt hypothécaires. Les augmentations salariales sont toutefois restées dangereusement élevées; bien que le chômage total se soit quelque peu replié, il était encore supérieur à 12 % au premier trimestre de 1996.

Après que le déficit des administrations publiques eut atteint 12,3 % du PIB en 1993, la Suède a fermement placé ses finances publiques sur la voie du redressement. Le Programme de convergence avec l'UEM adopté par le gouvernement en juin 1995 précisait les mesures qui permettraient, d'après les prévisions, de réduire le déficit budgétaire de 7,5 % du PIB d'ici à 1998, l'ajustement étant également réparti entre compressions des dépenses et relèvements d'impôts. Grâce à la croissance rapide de la production, le déficit budgétaire devait pouvoir être ramené à 2,5 % du PIB en 1997 (et satisfaire au critère de Maastricht), mais le ralentissement de l'activité économique survenu à la fin de 1995 a assombri ces perspectives. En avril 1996, une loi de finances rectificative a donc proposé d'augmenter de 12 milliards de couronnes suédoises les mesures de compression des dépenses, afin de ramener le déficit au-dessous de 3 % du PIB en 1997. L'accueil positif réservé à cette initiative par les marchés a aussi allégé les pressions qui s'exerçaient sur la couronne et sur les taux

d'intérêt. À la mi-juillet 1996, la couronne s'était appréciée de 18 % par rapport à son creux de 1995, et l'écart de taux longs avec l'Allemagne s'était rétréci, tombant à 160–170 points de base, soit environ le tiers de l'écart le plus élevé atteint au début de 1995.

Dans leur discussion, les administrateurs ont noté qu'après la crise de 1990–93, la reprise de l'économie suédoise était bien engagée. Le taux d'inflation en Suède comptait parmi les plus faibles d'Europe. Les administrateurs ont félicité les autorités de leur application résolue d'un vigoureux programme d'assainissement des finances publiques et de l'heureuse résolution de la crise bancaire. Ces réussites ont renforcé la crédibilité du gouvernement sur les marchés des capitaux. Les administrateurs ont toutefois souligné la nécessité d'appliquer des réformes structurelles du marché du travail pour modérer la hausse des salaires et réduire le taux de chômage élevé, et d'exécuter intégralement le programme de redressement des finances publiques. Notant les liens étroits qui existent entre assainissement budgétaire et croissance, les administrateurs se sont félicités de l'adoption, dans le projet de loi de finances rectificative d'avril 1996, de mesures budgétaires supplémentaires de nature à maintenir le programme d'assainissement des finances publiques sur la bonne voie, ainsi que de l'importance accrue qu'il donnait à la réduction des dépenses.

Devant les signes de la crédibilité croissante de l'action des pouvoirs publics et le niveau de chômage élevé, les administrateurs ont reconnu l'opportunité de l'assouplissement de la politique monétaire qui avait été décidé. La plupart d'entre eux ont jugé que le cadre de la politique monétaire de la Riskbank, y compris le ciblage de l'inflation, avait contribué à réduire l'inflation. Certains administrateurs ont estimé qu'une ferme volonté d'adhérer à l'UEM aiderait à préserver la faveur des marchés qui a été acquise.

Les administrateurs ont accueilli favorablement l'appréciation de la couronne au cours de l'année précédente et ont dans l'ensemble souscrit au point de vue des autorités, qui estimaient que la monnaie sué-

doise semblait avoir atteint l'équilibre ou s'en rapprocher. Ils se sont toutefois préoccupés des taux élevés des augmentations de salaires, qui pourraient accroître l'inflation, réduire la compétitivité et le dynamisme de la croissance, et ralentir la décroissance du chômage.

Les administrateurs ont accueilli avec satisfaction les initiatives du projet de loi sur l'emploi, bien qu'un certain nombre d'entre eux les aient jugées insuffisantes pour atteindre les objectifs des autorités dans ce domaine. Ils ont préconisé des réformes pour accroître la flexibilité du marché du travail et appuyé l'établissement d'un nouveau mécanisme de détermination des salaires. Plusieurs administrateurs ont souligné l'importance d'une plus grande différenciation salariale et de mesures destinées à faciliter l'embauche de primo-demandeurs d'emploi.

Tableau 17

Suède : indicateurs économiques*(Données disponibles lors de la réunion du Conseil en septembre 1996)¹*

	1993	1994	1995	1996	
				Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ²
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	-2,2	3,3	3,6	1,1	1,1
Taux de chômage	8,2	8,0	7,7	8,0	8,0
Variation des prix à la consommation (moyenne sur la période)	4,6	2,2	2,5	0,5	0,5
<i>Milliards de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations, f.à.b.	49,4	60,0	79,7	...	84,5
Importations, c.a.f.	42,5	51,3	64,9	...	66,6
Solde des transactions courantes	-4,0	0,8	4,9	6,2	6,1
Investissements directs	2,4	-0,4	3,1	...	0,6
Investissements de portefeuille	4,1	4,8	-5,2	...	-3,5
Solde du compte de capital	3,8	-0,8	-5,0	...	-6,0
Réserves officielles brutes	2,5	3,1	3,4	2,9	2,9
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-2,2	0,4	2,1	2,5	2,4
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	-23,7	-2,2	-1,2	11,6	9,9
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	-12,3	-10,8	-8,0	-4,0	-2,5
Épargne nationale brute	11,3	14,5	17,5	17,7	17,2
Investissement national brut	13,3	14,1	15,5	15,1	14,7
Variation de la masse monétaire au sens large (M3; en pourcentage)	4,0	0,3	2,7	11,7	11,7
Taux interbancaire à trois mois (moyenne sur la période; en pourcentage)	8,5	7,6	8,8	6,0	6,0

¹Sauf indication contraire.²Estimations actualisées des services du FMI.