

d'intérêt nominaux sur les dépôts avaient été relevés à 25–27 % au début de 1996; le taux d'inflation structurelle étant de 20 %, les taux réels étaient devenus positifs. Dans ces circonstances, la composition de la masse monétaire au sens large a commencé à se modifier en faveur de la quasi-monnaie et les adjudications de bons du Trésor public ont continué à être couronnées de succès.

L'austérité budgétaire et monétaire de 1995–96 et l'intégration des marchés des changes désormais libres des banques commerciales et des changeurs ont contribué à stabiliser le taux de change flottant du marché libre après la fin d'octobre 1995, ce qui traduisait le retour de la confiance dans la monnaie et l'économie.

Les administrateurs ont félicité les autorités d'avoir vigoureusement pris en charge le programme global d'ajustement financier et de réformes structurelles, et de l'avoir mené à bien. Ils étaient encouragés par la décélération du taux d'inflation structurelle, la stabilisation du taux de change du marché libre et l'augmentation des réserves de change brutes à un niveau proche de l'objectif de fin d'année, en dépit du fait que le financement extérieur avait été inférieur aux prévisions.

Les administrateurs ont noté avec satisfaction le renforcement marqué de la politique de finances publiques en 1995–96, qui avait abouti à des réductions appréciables du déficit budgétaire et du rythme de l'expansion monétaire. Ils ont vivement engagé les autorités à poursuivre le rééquilibrage budgétaire en réduisant encore les subventions, moyennant le relèvement, en début de période, des prix réglementés du blé, de la farine et de l'énergie, et ils ont approuvé la mise en place d'un impôt général sur le chiffre d'affaires. Les administrateurs considéraient qu'il était essentiel d'établir un dispositif de protection sociale bien conçu pour atténuer les effets du programme de réforme sur les catégories les plus vulnérables de la population.

Les administrateurs ont noté avec satisfaction que les autorités faisaient davantage recours à la politique des taux d'intérêt et ils ont recommandé que ces taux ne soient réduits que lorsque l'inflation aurait nettement décliné. Puisque l'objectif de forte croissance dépendait d'une intermédiation plus active par le système bancaire pour distribuer du crédit au secteur privé, les administrateurs ont souligné la nécessité de réformes juridiques assurant l'application des conventions de prêt.

Pays en transition

Arménie

Le Conseil a achevé les consultations au titre de l'article IV avec l'Arménie en septembre 1996 et a procédé à la revue de mi-période du premier accord annuel au titre de la FASR en faveur de l'Arménie. Après une période marquée par une nette contraction du PIB

et une inflation élevée, l'économie arménienne s'est stabilisée (tableau 40). Le PIB réel s'est accru de 6,9 % en 1995 et de 4,3 % au premier semestre de 1996, contre 5,4 % en 1994. En 1995, l'inflation en fin de période est tombée à 32 %, contre 1.885 % l'année précédente. Cependant, à la fin de 1996, l'instabilité régionale et le blocage des voies de transport de l'Arménie à travers l'Azerbaïdjan et la Turquie ont continué de compromettre la durabilité de la croissance.

Le déficit budgétaire sur la base de l'exercice a été ramené de 16,4 % du PIB en 1994 à moins de 10 % en 1995 et à 6,8 % pour le premier semestre de 1996, sous l'effet combiné de mesures fiscales et de la compression des dépenses. Cependant, la résorption d'arriérés de dépenses considérables a entraîné un déficit de trésorerie de 8,4 % du PIB au premier semestre de 1996. Le plus grave problème budgétaire est la mauvaise tenue des recettes, qui s'explique par les lacunes de l'assiette de l'impôt (qui n'englobe notamment pas le secteur privé émergent) et par les arriérés d'impôts.

En 1996, le gouvernement a continué d'appliquer son programme de renforcement des institutions chargées du budget. Il a établi un département du Trésor, des cellules chargées de la gestion de la dette et des gros contribuables au sein du Ministère des finances, ainsi que 40 agences locales du Trésor. Il a mieux ciblé le filet de protection sociale, facilitant une augmentation des prestations, et a promulgué une nouvelle loi sur les retraites, qui relève l'âge de la retraite et équilibre les comptes de la caisse des retraites et de l'emploi.

La monnaie centrale et la masse monétaire au sens large ont progressé rapidement au deuxième semestre de 1995, ont diminué au premier trimestre de 1996 et ont augmenté légèrement au deuxième trimestre. Le taux de refinancement pratiqué par la banque centrale est demeuré constant à 52 % entre octobre 1995 et août 1996, alors que les taux débiteurs et créditeurs ont varié sensiblement. Le taux de change nominal est resté stable jusqu'à fin mai 1996, avant de baisser légèrement, tandis que le taux de change effectif réel a diminué de 5 % au premier semestre de 1996.

En raison du volume élevé des importations et de la lenteur de la croissance des exportations, le déficit extérieur courant (hors transferts officiels) est passé de 36 % du PIB en 1994 à 38 % en 1995.

Au moment des consultations, la privatisation était pratiquement achevée dans l'agriculture et le logement, et elle était sur la bonne voie en ce qui concerne les petites entreprises. La privatisation des moyennes et grandes entreprises avait ralenti début 1996 et avait pris du retard par rapport au calendrier prévu, mais elle a commencé à s'accélérer par la suite. La plupart des prix ont été libérés, et les tarifs de l'électricité ont été relevés de 40 % entre octobre 1995 et avril 1996. Des progrès ont été accomplis aussi en matière de lois et

Tableau 40

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

	1993	1994	1996		
			Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ²	
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	-14,8	5,4	6,9	6,5	5,8
Variation des prix à la consommation (fin de période)	10.896	1.884,5	31,9	18,0	5,7
<i>Millions de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations	...	209,3	270,9	295,2	290,3
Importations	...	401,2	672,9	767,6	757,9
Solde des transactions courantes ³	...	-231,4	-483,0	-486,6	-424,3
Investissements directs	...	2,6	19,9	33,8	12,3
Réserves officielles brutes	4,9	32,3	107,1	132,7	161,9
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	...	-35,6	-37,6	-29,5	-26,7
Dettes extérieures (en pourcentage du PIB)	...	30,8	28,9	35,0	37,8
Service de la dette (en pourcentage des exportations de biens et services)	0,8	3,0	20,6	20,2	19,7
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	...	...	6,7	...	-14,2
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	...	-22,0	-14,8	-11,0	-10,8
Épargne nationale brute	...	-23,5	-24,0	-20,8	-20,8
Investissement national brut	...	11,0	8,8	8,1	7,1
Variation de la masse monétaire au sens large (en pourcentage)	...	684,0	69,0	25,0	35,0
Taux d'intérêt (en pourcentage) ⁴	...	285,0	83,0	...	53,0

¹Sauf indication contraire.²Estimations actualisées des services du FMI.³Transferts officiels non compris.⁴Taux moyen de refinancement.

règlements, en particulier dans le secteur bancaire, avec la promulgation en 1996 de la loi sur la banque centrale, qui établit l'indépendance de celle-ci, de la loi sur les banques et les opérations bancaires, ainsi que de la loi sur l'insolvabilité bancaire.

Les administrateurs ont félicité les autorités pour la croissance économique et le faible taux d'inflation enregistrés dans le cadre du programme appuyé par la FASR et ils ont pris note avec satisfaction de l'avancement des réformes systémiques dans tous les secteurs. Cependant, il subsiste des problèmes majeurs qui doivent être corrigés, notamment en ce qui concerne la politique budgétaire, la réforme du secteur financier et les privatisations.

Les administrateurs ont approuvé l'instauration d'un système de trésorerie et l'élimination de tous les arriérés au titre des dépenses. Par contre, ils ont noté avec préoccupation la baisse des recouvrements et la persistance des arriérés d'impôts. Ils ont vivement engagé les autorités à renforcer la situation budgétaire en incluant le secteur privé émergent dans l'assiette de l'impôt et en continuant de rationaliser les dépenses.

Les administrateurs ont pris note avec satisfaction de l'amélioration de la mise en oeuvre du programme monétaire et ont encouragé les autorités à prendre des mesures, par exemple développer l'usage des bons du Trésor, afin de donner plus de profondeur au secteur financier et plus de souplesse à la banque centrale. En ce qui concerne le taux de change, ils ont salué le passage d'un taux de change fixe *de facto* à un régime plus flexible.

Les administrateurs ont exprimé leur préoccupation devant la fragilité du système bancaire et l'augmentation de la désintermédiation. Ils ont engagé vivement les autorités à prendre des mesures énergiques afin de renforcer le système bancaire et de renforcer la confiance de l'opinion, notamment en réorganisant la Banque d'épargne et en restructurant ou, si besoin est, en liquidant les grandes banques commerciales jugées insolubles.

Le Conseil a souligné que le déficit extérieur courant atteint des proportions intenable. L'Arménie continuera de dépendre d'une aide concessionnelle considérable dans un avenir prévisible, mais elle devra aussi créer l'environnement nécessaire pour attirer l'investissement étranger et promouvoir la croissance des exportations.

Les administrateurs ont noté avec préoccupation que certaines réformes structurelles étaient en retard par rapport au calendrier prévu, notamment la privatisation de moyennes et grandes entreprises, et que, comme dans d'autres pays, le recours à la privatisation par bons n'avait pas abouti à l'amélioration souhaitée de la gestion des entreprises. Ils ont engagé vivement les autorités à accélérer la privatisation, la réforme juridique et la restructuration des secteurs de l'énergie et de l'agriculture.

Après la discussion du Conseil, les estimations actualisées ont indiqué que le PIB réel avait progressé de 5,8 % en 1996, contre une projection de 6,5 % dans le programme. Le déficit extérieur courant, qui s'élevait à 26,6 % du PIB, était inférieur aux projections. Malgré une vive hausse de la masse monétaire au sens large au second semestre de 1996, l'inflation s'est établie en deçà des projections en raison d'une forte augmentation de la demande de monnaie.

Azerbaïdjan

Le Conseil a achevé les consultations au titre de l'article IV avec l'Azerbaïdjan en décembre 1996 et a examiné les demandes formulées par l'Azerbaïdjan en vue d'un accord élargi et d'un accord au titre de la FASR. Les objectifs de stabilisation macroéconomique établis au titre de la facilité de transformation systématique et de l'accord de confirmation en 1995-96 ont été atteints dans une large mesure. Le PIB réel a progressé de 1 % en 1996, grâce à de gros investissements dans les champs pétrolifères, et l'investissement direct étranger a augmenté sensiblement (tableau 41). L'inflation a été nettement ralentie; en octobre 1996, le taux de l'inflation sur douze mois s'établissait à 11,7 %. Le déficit budgétaire, financé presque exclusivement à l'aide des concours extérieurs, a diminué lui aussi. Les gros investissements dans le secteur du pétrole ont aidé à infléchir la tendance à la baisse de la production, mais le déficit extérieur courant s'est accru, passant de 11 % du PIB en 1995 à 19 % du PIB (estimation) en 1996. Avec le renchérissement du pétrole sur les marchés mondiaux, on s'attendait à ce que les termes de l'échange s'améliorent en 1996. Les réserves officielles brutes, dont le niveau était proche de zéro en 1994, ont atteint quelque 215 millions de dollars en 1996. Les projections chiffraient la dette extérieure à 16,3 % du PIB en 1996.

L'expansion monétaire a été plus robuste que prévu en 1995, mais en 1996, la vitesse de circulation de la masse monétaire au sens large a fléchi conformément aux projections. Bien que le taux de change nominal soit resté stable en 1995, le manat s'est apprécié vis-à-vis du dollar (7 %) et du rouble russe (20 %) au cours

des onze premiers mois de 1996. Le gouvernement a pris des mesures en 1996 en vue de moderniser le système de change et de paiements; cependant, il subsistait quelques restrictions aux transactions internationales courantes. La privatisation des entreprises et des terres s'est accélérée au second semestre de 1996, mais les progrès ont été plus lents en ce qui concerne la création d'un système de trésorerie, le relèvement des prix de l'énergie à usage résidentiel (afin d'assurer le recouvrement des coûts) et le renforcement de la concurrence sur les marchés intérieurs.

Les administrateurs ont félicité les autorités pour la mise en oeuvre du programme de stabilisation et de réforme appuyé par le FMI et ils ont salué les progrès enregistrés : recul sensible de l'inflation, augmentation

Tableau 41

Azerbaïdjan : indicateurs économiques

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

	1993	1994	1995 ¹	1996 ²
<i>En pourcentage</i>				
Économie intérieure				
Variation du PIB réel	-23,1	-18,1	-11,0	1,2
Taux de chômage	16	15	17	20
Variation des prix à la consommation (moyenne sur la période)	1.130,0	1.664,4	411,7	19,9
<i>Millions de dollars³</i>				
Secteur extérieur				
Exportations, f.à.b.	697	682	680	849
Importations, f.à.b.	819	845	955	1,318
Solde des transactions courantes (y compris les transferts)	-160	-121	-311	-654
Investissements directs ⁴	...	22	275	601
Solde du compte de capital ⁵	...	54	456	562
Réserves officielles brutes	...	2	119	214
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB) ⁶	-12,3	-6,6	-11,2	-19,1
Dette extérieure (en pourcentage de PIB)	...	...	15,1	16,3
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	...	...	37,0	3,9
<i>En pourcentage du PIB³</i>				
Variables financières				
Solde des opérations des administrations publiques	-12,7	-11,4	-4,3	-2,7
Épargne nationale brute	...	...	2,8	2,3
Investissement national brut	...	...	14,3	21,4
Variation de la masse monétaire au sens large (en pourcentage)	...	508,6	175,2	56,3
Taux d'intérêt (en pourcentage) ⁷	...	...	107	...

¹Estimations des services du FMI.

²Chiffres du programme ou projections.

³Sauf indication contraire.

⁴Y compris les investissements de portefeuille.

⁵Compte de capital et d'opérations financières.

⁶Y compris les consortiums pétroliers.

⁷Taux de refinancement de la Banque centrale; fin de période, composé.

des réserves de change, renforcement du taux de change et reprise de la croissance. Les administrateurs ont jugé encourageant que les autorités aient décidé d'accélérer les réformes structurelles; ils ont souligné que le maintien de cette dynamique est indispensable à une croissance durable et équilibrée.

Pour atteindre les objectifs fixés dans le programme, il faut que les hésitations des quelques dernières années dans la mise en oeuvre des réformes structurelles ne se répètent pas et que les réformes obtiennent l'appui sans réserve tant des autorités que de la population. Les administrateurs ont insisté sur le fait que les flux de revenus qui sont attendus de l'exploitation des richesses pétrolières de l'Azerbaïdjan ne doivent pas autoriser la moindre complaisance ni des retards dans la restructuration de l'économie. Les perspectives de la balance des paiements à moyen terme devraient s'améliorer en raison de la montée en puissance des recettes pétrolières, mais les administrateurs ont souligné que les réformes structurelles sont indispensables pour assurer une croissance équilibrée. La mise en oeuvre énergique et sans délai des réformes structurelles stimulerait aussi la croissance de la productivité. Les privatisations, la réforme agraire, le désengagement de l'État des activités de production et de commercialisation, ainsi que l'instauration d'un cadre approprié de lois et règlements sont indispensables pour favoriser la répartition efficace des ressources et la transition vers l'économie de marché qui pourrait stimuler le potentiel de développement de l'agriculture et des secteurs non pétroliers.

Les administrateurs ont accueilli avec satisfaction l'engagement des autorités à maintenir la rigueur des politiques financières. Ils ont appuyé l'intention manifestée par les autorités d'éponger presque totalement le déficit des administrations publiques au plus tard en 1999 et de poursuivre une politique monétaire compatible avec une inflation à un bas niveau. Les administrateurs ont considéré que le relèvement prévu du taux de change réel à moyen terme est approprié et qu'il convient d'y parvenir par une appréciation de la valeur nominale de la monnaie.

Les administrateurs ont souligné que pour atteindre les objectifs budgétaires et améliorer la structure du budget, il importe d'améliorer le recouvrement de l'impôt. Dans le même temps, la politique d'austérité doit rester de mise en matière de dépenses, et les dépenses courantes doivent être rationalisées et sériees selon un ordre de priorité tenant compte de la capacité d'absorption de l'économie. Les administrateurs ont noté que l'introduction d'un système de trésorerie était de nature à améliorer la gestion budgétaire et que la création d'un compte distinct à la banque centrale pour les opérations liées au pétrole devrait instaurer plus de discipline dans l'utilisation des recettes pétrolières. Exprimant leur préoccupation face à l'ampleur des dettes croisées des entreprises, les administrateurs ont souligné qu'il im-

porte d'adopter des mesures destinées à durcir les contraintes budgétaires imposées aux entreprises.

Les administrateurs ont souligné qu'il est primordial de maintenir le cap du programme de restructuration des banques publiques; les banques qui n'ont pas pu se restructurer et rétablir leur solvabilité doivent être liquidées. Dans le même temps, des efforts concertés s'imposent pour susciter le développement du marché monétaire intérieur et du système de paiements. Les administrateurs ont vivement engagé les autorités à aplanir les obstacles à l'installation de banques étrangères, dans le but de stimuler la concurrence et de faciliter les privatisations. Ils ont aussi souligné l'importance du renforcement des normes prudentielles et du contrôle des banques, ainsi que de la plus grande indépendance de la banque centrale. Bien que des progrès aient été accomplis en matière de libéralisation du régime de change et de commerce, le fonctionnement du marché des changes et l'efficacité du système de paiements internationaux doivent encore être améliorés. Les administrateurs exhortent les autorités à éliminer les restrictions qui visent encore l'accès aux adjudications de devises, le prépaiement des importations et les transferts de devises aux fins des transactions internationales courantes effectués par les particuliers.

Estonie

Le Conseil a achevé les consultations au titre de l'article IV avec l'Estonie en juillet 1996 et a examiné la demande formulée par l'Estonie en vue d'un nouvel accord de confirmation de précaution. Les résultats économiques obtenus dans le cadre de l'accord de confirmation de précaution de 1995-96 ont été dans l'ensemble conformes aux objectifs déclarés. L'activité a repris, l'inflation a fléchi, le déficit extérieur courant a été contenu à un niveau qui peut être financé par l'investissement direct étranger, la restructuration du système bancaire s'est accélérée et la privatisation des entreprises a été presque achevée, sauf dans le secteur des infrastructures. Cependant, des déséquilibres financiers sont apparus à la fin de 1995 et au début de 1996, la baisse de l'épargne publique et le recours accru à l'emprunt extérieur pour financer l'investissement public ayant entraîné un gonflement du déficit de l'ensemble des administrations publiques.

Le PIB réel a progressé de 4,3 % en 1995, après une croissance négligeable en 1994 (tableau 42), et a été tiré par l'expansion du secteur des services et par la croissance, fondée sur les exportations, du secteur manufacturier et des autres secteurs industriels. La baisse de l'épargne publique a été compensée dans une large mesure par une augmentation de l'épargne privée. Grâce à la capacité d'absorption du secteur privé émergent, le chômage est demeuré faible en 1995, à 5 %. La hausse des prix à la consommation a atteint 28,8 % fin 1995, contre 41,6 % fin 1994. Les opérations des

administrations publiques ont accusé un déficit de 0,8 % du PIB en 1995. Pour 1996, la politique budgétaire visait à maintenir le déficit budgétaire global sous la barre de 1,4 % du PIB.

Le crédit intérieur net a augmenté de 63 % en 1995, soit plus du double de l'augmentation prévue, en raison de la demande soutenue du secteur privé. Les taux d'intérêt servis sur les dépôts et les prêts en couronnes ont eu tendance à baisser en 1995 et au début de 1996, mais les rendements offerts par les banques estoniennes ont continué d'attirer les capitaux étrangers. Les écarts de taux d'intérêt et les primes de risque ont encore diminué, mais les taux d'intérêt réels sont demeurés négatifs.

Le volume des exportations s'est accru de 20 % environ en 1995, tandis que la progression du volume des importations a dépassé 30 %, de sorte que le déficit commercial s'est élargi, pour atteindre près de 20 % du PIB. Cependant, l'augmentation des recettes nettes des services, non compris les revenus des facteurs, a plus que compensé le gonflement du déficit commercial. Le déficit extérieur courant a été inférieur aux prévisions, la balance globale des paiements a affiché un excédent et les réserves internationales brutes sont demeurées stables à un niveau équivalant à près de 3 mois d'importations.

La plupart des réformes structurelles prévues dans le programme 1995-96 appuyé par l'accord de confirmation ont été mises en oeuvre. Cependant, les progrès en matière de réforme budgétaire et de privatisation des terres sont demeurés lents.

Les administrateurs ont salué la vigueur des efforts de l'Estonie dans la mise en oeuvre de la stabilisation et des réformes structurelles, efforts qui se révèlent payants : la reprise économique a pris de l'essor, un secteur privé viable s'est développé, le chômage est demeuré faible et les flux d'investissement direct étranger se sont maintenus. Cependant, les administrateurs ont exprimé leur préoccupation devant la persistance d'une inflation élevée et les

déséquilibres financiers apparus à la fin de 1995 et au début de 1996, qui ont entraîné une chute de l'épargne publique et un gonflement du déficit des administrations publiques.

La plupart des administrateurs ont convenu que le taux de change fixé dans le cadre du dispositif de caisse d'émission demeurait approprié. Les administrateurs ont souligné qu'il était nécessaire de continuer de

Tableau 42

Estonie : 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	-8,4	-0,1	4,3	3,1	4,0
Taux de chômage ³	5,5	5,4	5,0	...	5,5
Variation des prix à la consommation (fin de période)	35,7	41,6	28,8	23,7	15,0
<i>Millions de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations, f.à.b.	811,5	1.328,6	1.861,3	2.330,3	2.060,4
Importations, f.à.b.	956,3	1.689,9	2.553,5	3.100,9	3.144,0
Solde des transactions courantes	23,3	-171,0	-185,2	-302,9	-428,5
Investissements directs	154,4	212,2	202,3	210,0	93,7
Investissements de portefeuille	-0,2	-14,1	-16,3	60,1	30,8
Solde du compte de capital ⁴	222,2	175,2	258,9	442,5	478,5
Réserves officielles brutes	388,4	447,0	582,8	706,2	639,6
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	1,4	-7,5	-5,1	-6,9	-10,1
Dette extérieure (en pourcentage du PIB)	8,6	7,4	6,6	7,6	7,2
Service de la dette (en pourcentage des exportations de biens et services)	1,4	0,4	0,5	0,8	0,8
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage)	...	30,8	9,8	...	6,5
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations des administrations publiques	-0,7	1,3	-1,2	-1,4	-1,5
Épargne nationale brute ⁵	22,4	17,7	18,1	17,5	17,1
Investissement national brut ⁶	26,5	28,9	26,8	26,1	29,9
Variation de la masse monétaire au sens large (en pourcentage)	...	29,6	31,2	36,7	36,8
Taux d'intérêt (en pourcentage) ⁷	22,1	21,3	16,1	...	13,8

¹Sauf indication contraire.²Estimations actualisées des services du FMI.³Chômeurs à la recherche d'un emploi, en pourcentage de la population active totale; moyenne sur la période.⁴Compte de capital et d'opération financière.⁵Épargne intérieure brute.⁶Investissement intérieur brut.⁷Moyenne pondérée des taux d'intérêt annuels (fin décembre) sur les prêts en couronnes des banques commerciales à échéance de six à douze mois consentis aux particuliers et aux sociétés.

surveiller les entrées de capitaux et de veiller à ce que les banques puissent faire face à un revirement des flux de capitaux à court terme. Ils ont aussi noté avec préoccupation que la croissance du crédit est peut-être trop rapide. Les membres du Conseil ont souligné qu'il sera essentiel de veiller à ce que les marchés des produits et du travail continuent à fonctionner sagement, et à ce que la productivité augmente, étant donné les tensions inflationnistes engendrées par l'ajustement en cours des prix relatifs.

Les administrateurs ont prévenu que la persistance de la détérioration des finances publiques pourrait compromettre la réduction de l'inflation et la crédibilité de la caisse d'émission; il convient donc de renforcer dès que possible la situation budgétaire. Ils ont noté avec satisfaction que les autorités sont déterminées à tailler dans les dépenses publiques en 1996-97, à contenir plus strictement les emprunts des collectivités locales et à renforcer l'administration de l'impôt. Il faudra prendre de nouvelles mesures de mobilisation des recettes si un manque à percevoir apparaît de nouveau.

Les administrateurs ont encouragé les autorités à continuer d'alléger l'intervention de l'État dans l'économie, notamment au moyen d'une réforme structurelle des dépenses publiques et du système de retraites. Ils ont salué les progrès accomplis sur le plan du contrôle bancaire et de la restructuration des banques commerciales. Bien que certains éléments du système financier demeurent fragiles, les administrateurs ont noté avec satisfaction que les autorités sont déterminées à régler le cas des banques en difficultés en s'appuyant sur les mécanismes du marché et à limiter les risques auxquels les fonds publics sont exposés. Les administrateurs ont engagé vivement les autorités à entreprendre de manière décisive d'assujettir aux lois du marché et de privatiser les entreprises du secteur des infrastructures, ainsi qu'à accélérer la privatisation des terres. Il est nécessaire aussi d'ajuster sans délai les prix réglementés, en particulier les tarifs de l'énergie. Les administrateurs ont pris note des résultats remarquables enregistrés par l'Estonie en matière de libéralisation des échanges et ils ont recommandé vivement aux autorités de résister aux forces poussant à l'instauration de droits d'importation à des fins de protection, en particulier dans le secteur agricole.

Hongrie

Le Conseil a achevé les consultations au titre de l'article IV avec la Hongrie en août 1996 et a procédé à la première revue au titre de l'accord de confirmation approuvé en mars 1996. La situation macroéconomique en Hongrie s'est améliorée sensiblement depuis le début de 1995, grâce au programme de stabilisation appliqué par les autorités. Les mesures d'ajustement

comprenaient la dévaluation du forint, exécutée dès le départ; l'établissement d'un système de parité ajustable avec préavis doublé d'une politique des revenus rigoureuse, afin d'ancrer les augmentations salariales et de réduire l'inflation; l'austérité budgétaire et l'accélération des réformes structurelles.

En conséquence, la balance des paiements s'est améliorée (tableau 43). Le déficit extérieur courant est tombé à 2,5 milliards de dollars en 1995, contre près de 4 milliards de dollars en 1994, avant de chuter à 934 millions de dollars au premier semestre de 1996. La production s'est accrue de 1½ % en 1995, bien qu'elle ait baissé légèrement au second semestre; le chômage a un peu augmenté et la demande intérieure s'est nettement contractée. Les exportations et les importations se sont accrues considérablement depuis 1994, signe d'une plus large ouverture de l'économie. Le renforcement de la position extérieure s'est accompagné d'un gonflement de l'investissement direct et des autres entrées de capitaux privés, qui a dopé les réserves officielles brutes et a entraîné une baisse du ratio dette extérieure nette/PIB.

Après la dévaluation du forint et les hausses des prix réglementés au début de 1995, l'inflation est partie à la hausse, puis s'est calmée, mais elle a fluctué autour de 24-25 % jusqu'à la fin de juin 1996. Les salaires réels ont diminué de plus de 10 % en 1995, et en juin 1996, le taux d'augmentation des salaires bruts sur douze mois s'établissait à 25 % environ. Le déficit des opérations consolidées des administrations publiques (non compris le produit des privatisations) a baissé de ½ point de PIB en 1995, et de nouvelles compressions de dépenses ont été inscrites au budget pour 1996. L'évolution plus favorable que prévu du budget de l'administration centrale au premier semestre de 1996 a pu compenser le gonflement du déficit des caisses de sécurité sociale.

La politique monétaire a visé à soutenir la politique de change et à maintenir des taux d'intérêt positifs en termes réels malgré les tensions découlant de la conversion en forints d'actifs libellés en devises. Les pressions sur le taux de change se sont intensifiées début 1996, obligeant la banque centrale à procéder à des interventions de stérilisation, en raison d'un écart de taux d'intérêt (corrigé de la marge d'ajustement annoncée) de 13-14 points. Néanmoins, la masse monétaire au sens large s'est accélérée et les taux des bons du Trésor ont chuté d'environ 7 points début 1996. Les taux du marché se sont stabilisés et les interventions ont diminué en mai et en juin, l'écart de taux d'intérêt étant tombé à 5 points environ.

Les privatisations ont progressé, avec la vente de quelques grosses entreprises de services publics fin 1995, mais la réorganisation des établissements de soins de santé, la compression des subventions aux médicaments et la réforme des pensions d'invalidité ont

pris du retard. Cependant, l'âge de la retraite a été relevé tant pour les hommes que pour les femmes (avec une période de transition) et des progrès ont été accomplis dans la préparation d'une vaste réforme du régime des retraites, y compris l'introduction d'un volet capitalisation.

Les administrateurs ont salué la nette amélioration de la situation macroéconomique : le déficit budgétaire et le déficit extérieur courant ont diminué sensiblement, la réforme structurelle a pris de l'essor et l'amélioration de la position extérieure a entraîné un fléchissement appréciable de la dette extérieure nette. Les marchés financiers internationaux récompensent les vigoureux efforts d'ajustement des autorités. Par ailleurs, le rebond des exportations a permis d'enregistrer une croissance positive, malgré la nette contraction de la demande intérieure. Cependant, les progrès dans la lutte contre l'inflation ont été plus lents que prévu et les administrateurs ont souligné le risque qui en résulte pour le programme d'ajustement. Ils ont regretté que les autorités aient décidé d'assouplir leur objectif d'inflation plutôt que de durcir leur action. Ils ont prévenu que l'enracinement des anticipations inflationnistes pourrait compromettre les progrès accomplis et ils ont engagé vivement les autorités à renforcer la mise en oeuvre de leur politique économique. Il faudrait pour ce faire appliquer une politique financière rigoureuse et des réformes structurelles afin d'atténuer les contraintes affectant l'offre et de renforcer la concurrence, et modérer la progression des salaires.

Les administrateurs ont noté avec satisfaction que les autorités demeurent déterminées à assainir les finances publiques. Eu égard au dérapage de la lutte contre l'inflation, ils ont souligné qu'il est essentiel de viser au minimum, une réduction du déficit à 4 % du PIB en 1996. Ce but sera difficile à atteindre pour plusieurs raisons, en particulier le déficit de la sécurité sociale et les retards

Tableau 43

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

	1993	1994	1995 ²	1996	
				Projections lors de la réunion du Conseil	Résultats ³
<i>En pourcentage</i>					
Économie intérieure					
Variation du PIB réel	-0,6	2,9	1,5	2,0	1,0
Taux de chômage	12,1	10,4	10,4	...	10,5
Variation des prix à la consommation (fin de période)	21,1	21,2	28,3	16,6	19,8
<i>Milliards de dollars¹</i>					
Secteur extérieur					
Exportations	8,1	7,6	12,8	12,6	14,2
Importations	11,3	11,2	15,3	14,2	16,8
Solde des transactions courantes	-3,5	-3,9	-2,5	-1,8	-1,7
Investissements directs étrangers, net	2,3	1,1	4,4	1,6	2,0
Solde du compte de capital et d'opérations financières ⁴	6,1	3,4	7,8	2,1	0,4
Réserves officielles brutes	6,7	6,8	12,0	11,4	9,8
Solde des transactions courantes (en pourcentage du PIB)	-9,0	-9,5	-5,6	-4,0	-3,8
Dette extérieure, net (en pourcentage du PIB)	38,8	45,8	36,8	39,5	31,7
Paievements d'intérêts bruts (en pourcentage des exportations de biens et services non facteurs) ⁵	14,6	18,2	13,8	...	12,1
Paievements d'intérêts nets (en pourcentage des exportations de biens services non facteurs) ⁶	10,4	12,1	9,4	...	6,1
Amortissement financier (non compris les paievements anticipés; en pourcentage des exportations de biens et services non facteurs) ⁷	24,1	30,5	29,9	...	32,6
Paievements anticipés (en pourcentage des exportations de biens et services non facteurs) ⁸	6,4	9,5	5,7	...	8,8
Variation du taux de change effectif réel (en pourcentage; sur la base de l'indice des prix à la consommation)	9,3	-0,8	-4,0	...	2,2
<i>En pourcentage du PIB¹</i>					
Variables financières					
Solde des opérations consolidées des administrations publiques	-7,6	-6,4	-3,8	0,6	-0,2
Non compris les recettes des privatisations	-7,8	-7,1	-6,6	-3,9	-3,5
Épargne nationale brute (sur la base de la comptabilité nationale)	10,6	14,4	18,8	21,6	21,7
Investissement national brut (sur la base de la comptabilité nationale)	20,0	22,2	22,4	24,4	23,7
Variation de la monnaie au sens large (M2; en pourcentage)	16,8	13,0	18,5	13,7	20,9

¹Sauf indication contraire.²Estimations.³Données actualisées des services du FMI.⁴Y compris les erreurs et omissions mais non compris la variation des réserves. En 1996, les données sont calculées d'après la définition du compte de capital et du compte d'opérations financières du *Manuel de la balance des paiements* du FMI (cinquième édition, 1993).⁵Dépenses au titre des intérêts sur toutes les obligations extérieures.⁶Dépenses au titre des intérêts sur toutes les obligations extérieures moins recettes sous forme d'intérêts provenant des avoirs extérieurs et des réserves en devises.⁷Remboursements du principal sur toutes les obligations extérieures moins paiements effectués pendant l'année sur les obligations venant à échéance après la fin de l'année.⁸Remboursements du principal versés pendant l'année sur les obligations venant à échéance après la fin de l'année.

dans les réformes structurelles. Les administrateurs ont vivement engagé les autorités à prendre promptement des mesures correctrices si les recettes des impôts sur la consommation et le recouvrement des arriérés au titre de la sécurité sociale ne se redressent pas comme les autorités s'y attendent.

Les administrateurs ont noté que les entrées de capitaux avaient compliqué la mise en oeuvre de la politique monétaire. Bien que le rétrécissement de l'écart de taux d'intérêt puisse faire baisser ces entrées, les administrateurs ont averti qu'il faut se garder de sous-estimer la possibilité que ces entrées persistent et le coût de la poursuite des interventions de stérilisation. Quelques administrateurs ont suggéré qu'une politique de change plus flexible pourrait être un élément de la stratégie de lutte contre l'inflation, alors que d'autres administrateurs considéraient que le passage à un nouveau point d'ancrage risquerait d'en miner la crédibilité; d'autres administrateurs ont suggéré de ralentir le rythme de l'ajustement de la parité. Les administrateurs ont souligné que le succès des réformes structurelles était indispensable en vue d'obtenir des résultats macroéconomiques favorables à moyen terme. Bien que des mesures importantes aient été prises — essentiellement en ce qui concerne l'accélération des privatisations et le relèvement de l'âge de la retraite —, les retards dans les ré-

formes des soins de santé et des retraites ainsi que la persistance de déficits dans les comptes de la sécurité sociale sont préoccupants. Les administrateurs ont noté avec satisfaction que les autorités ont l'intention de chercher à obtenir l'approbation par le Parlement des réformes des retraites et des pensions d'invalidité.

Après la réunion du Conseil en août, les résultats macroéconomiques ont continué de s'améliorer en 1996. Le déficit extérieur courant est tombé au-dessous de 1,7 milliard de dollars, tandis que le déficit des opérations consolidées des administrations publiques (non compris le produit des privatisations) s'est établi à 3½ % du PIB (chiffre inférieur au niveau retenu dans le programme), avec un excédent primaire de 5 % du PIB. Après avoir stagné au premier semestre de 1996, l'activité a augmenté de 3 % sur une base annuelle au quatrième trimestre, portant à 1 % la croissance du PIB sur l'ensemble de l'année. La discipline imposée par le système de parité ajustable, le freinage de la demande intérieure et le report du relèvement des tarifs de l'énergie ont contribué à un fléchissement marqué de l'inflation au second semestre de 1996. Cependant, le déficit des caisses de sécurité sociale a dépassé 1 % du PIB, au lieu du niveau de ¼ % du PIB prévu dans le programme, en raison des retards dans la réforme structurelle.

