

## M. Rato : La croissance de l'économie mondiale restera robuste, malgré la hausse du pétrole

Le FMI continue de penser que la croissance de l'économie mondiale sera robuste en 2004 malgré le renchérissement récent du pétrole, a déclaré le 9 juin le nouveau Directeur général de l'institution, Rodrigo de Rato. Tenant sa première conférence de presse depuis sa prise de fonctions deux jours auparavant, M. Rato a noté que la montée en régime de certains secteurs de l'économie mondiale ainsi que l'augmentation de la demande devraient compenser la hausse du prix du baril de pétrole, qui dépasse aujourd'hui de 5 dollars le niveau sur lequel tablait l'édition d'avril des *Perspectives de l'économie mondiale*. Au printemps, les projections laissaient entrevoir une croissance mondiale de 4,6 % en 2004 et, a dit M. Rato, « nous ne voyons aucune raison de revoir ce chiffre à la baisse ».

M. Rato s'est dit une nouvelle fois « profondément honoré » de voir confier la direction du FMI. Conscient des défis importants que lui-même et l'institution devront affronter, il a confiance dans la capacité du FMI de contribuer au bien-être de ses membres, notamment en leur offrant de façon indépendante des conseils de politique macroéconomique de qualité et, au besoin, un soutien financier.

Pendant sa première semaine à la tête du FMI, M. Rato a rencontré les hauts fonctionnaires de l'institution ainsi que les trois Directeurs généraux adjoints, et il a présidé une séance du Conseil d'administration. Il a fait savoir qu'il voyagerait pour connaître les points de vue des pays membres. Fin juin, il se rendra au Japon, en Chine, à Singapour et au Vietnam. Des voyages en Afrique et en Amérique latine sont d'ores et déjà prévus avant l'Assemblée annuelle d'automne du FMI, puis dans d'autres régions par la suite.

### Quel doit être le rôle du FMI ?

Le FMI doit-il se concentrer sur les questions macroéconomiques et l'atténuation des crises financières en

laissant les questions de développement à d'autres, notamment à la Banque mondiale et aux banques de développement régionales ? À cette question qui résume le débat en cours parmi les actionnaires et les universitaires, M. Rato a répondu très clairement. On ne pourra guère réduire la pauvreté sans stabilité macroéconomique et sans croissance économique, a-t-il dit, en ajoutant qu'il n'était pas de ceux qui pensent que le développement est une chose et la stabilité macroéconomique, une autre.



M. Rato pendant sa première conférence de presse au siège du FMI le 9 juin.

Le FMI dispose des compétences nécessaires pour aider les pays à surmonter les crises et à concevoir des politiques financières. Il peut aussi collaborer avec les services des autres organisations dans d'autres domaines. Les diverses institutions internationales et régionales ont des missions différentes, a-t-il dit, mais « nos efforts à tous tendent dans la même direction ». Dans le domaine du commerce, indispensable au développement et à la croissance, le FMI non seulement collabore avec l'OMC, mais il fournit aussi une assistance technique aux pays pour les aider à faire face aux négociations compliquées et aux nouvelles règles qui régissent les économies ouvertes.

### L'Argentine et ses créanciers

Interrogé sur le redressement économique et les négociations en cours avec les créanciers en Argentine, le Directeur général a félicité le pays d'avoir obtenu des résultats macroéconomiques « meilleurs que prévu », mais il a souligné que des progrès étaient encore nécessaires dans des domaines cruciaux pour que le pays surmonte la crise. Il a cité en particulier la nécessité de continuer à rechercher des accords budgétaires avec les provinces, de parvenir à un accord avec tous les créanciers, de renforcer le système financier et d'instituer un environnement juridique et (voir page suivante)

### Dans ce numéro

165  
Les perspectives  
de croissance en 2004

166  
Les effets des accords  
commerciaux  
bilatéraux  
et régionaux

169  
La Malaisie,  
porte de l'ASEAN  
et de l'Asie orientale

170  
L'ALENA et  
l'économie mexicaine

172  
Statistiques et coût  
des emprunts d'État

174  
Les booms du crédit

176  
Peut-on externaliser  
les banques centrales ?

179  
La vérité sur  
les marchés

### Lire aussi . . .

168  
Publications récentes

178  
Accords du FMI

179  
Sur le site du FMI

180  
Principaux taux  
du FMI

## M. Rato juge très important le vote de l'ONU sur l'Iraq

(suite de la première page) administratif propice à l'investissement privé. M. Rato a annoncé qu'une équipe du FMI se rendrait prochainement à Buenos Aires pour faire le point avec les autorités des progrès accomplis et envisager avec elles les prochaines étapes.

### L'Iraq et le FMI

L'approbation par le Conseil de sécurité des Nations Unies d'un gouvernement intérimaire souverain en Iraq pourrait-elle ouvrir la voie à une aide postconflit du FMI? Le vote de l'ONU, a dit M. Rato, est manifestement très important pour l'avenir du nouveau gouvernement iraquien et pour la collaboration

entre ce gouvernement et le FMI. L'adoption de la résolution facilitera la reconnaissance internationale du gouvernement intérimaire, ce qui est indispensable à la normalisation des relations de l'Iraq avec le FMI. L'aide postconflit d'urgence pourrait être la première étape de l'assistance financière du FMI, une assistance technique et des programmes de formation étant déjà assurés dans de nombreux domaines. ■

La transcription intégrale de la conférence de presse de M. Rato figure sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Les accords de libre-échange régionaux et bilatéraux ont leurs limites

*Depuis plusieurs années, les États-Unis s'emploient à conclure des accords commerciaux régionaux et bilatéraux avec des partenaires du monde entier. Mais quels sont les coûts et les avantages de ces accords? Dans une nouvelle étude, Alvin Hilaire et Yongzheng Yang, du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI, mettent en relief plusieurs aspects de ces accords qui méritent une attention particulière. Christine Ebrahim-zadeh s'est entretenue avec eux pour le Bulletin.*

**BULLETIN :** Les États-Unis ont-ils décidé de fonder leur politique commerciale sur les accords bilatéraux et régionaux plutôt que sur les accords multilatéraux?

**M. HILAIRE :** La politique commerciale des États-Unis suit simultanément trois orientations. La première consiste à abaisser les droits de douane sur les importations en provenance de certains pays sans exiger de réduction proportionnelle en retour; c'est le cas des pays d'Afrique subsaharienne qui bénéficient de la loi sur la croissance et les opportunités en Afrique. La deuxième orientation, multilatérale, prend la forme de propositions faites dans le cadre du cycle de Doha de l'OMC. Enfin, la troisième orientation, qui prend de plus en plus d'ampleur, privilégie les accords de libre-échange bilatéraux et régionaux. La politique commerciale des États-Unis obéit à trois objectifs : accroître les exportations américaines de biens et de services, améliorer le climat d'investissement à l'étranger et consolider les liens géopolitiques et sécuritaires. Ce dernier aspect est particulièrement important au Moyen-Orient, où les États-Unis déploient beaucoup d'énergie pour conclure des accords de libre-échange.

**BULLETIN :** Cela veut-il dire que les États-Unis délaissent un peu les négociations commerciales multilatérales au profit des accords bilatéraux et régionaux?

**M. YANG :** Il n'y a pas de réponse simple à cette question. D'un côté, certains font valoir que la concurrence

suscitée par la course aux accords commerciaux bilatéraux et régionaux incite les pays à libéraliser au niveau de ces accords, ce qui a pour effet de favoriser une plus grande libéralisation dans le cadre des négociations multilatérales. Ainsi, le «régionalisme concurrentiel» aurait un effet de catalyse sur la libéralisation du commerce mondial. On dit souvent que l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) a permis de faire avancer le cycle de l'Uruguay à un moment décisif.

D'un autre côté, on peut craindre que les approches régionales de la libéralisation n'affaiblissent la volonté de libéralisation multilatérale; il est vrai que, pour l'instant, on ne peut pas dire que l'engouement récent pour les accords régionaux a permis de faire avancer le cycle de Doha. Au contraire, les négociations étant pratiquement au point mort, de nombreux pays semblent emboîter le pas aux États-Unis en privilégiant de plus en plus les accords de libre-échange bilatéraux ou régionaux, d'où peut-être le sentiment qu'il n'est plus aussi urgent de progresser au niveau multilatéral.

**BULLETIN :** On reproche souvent aux accords commerciaux préférentiels de détourner les échanges au détriment des fournisseurs bon marché qui ne sont pas parties à l'accord. Qu'en est-il exactement?

**M. HILAIRE :** Il est vrai que les pays non membres ont de quoi s'inquiéter, car leurs exportations vers les pays membres risquent de diminuer fortement, en fonction du niveau des droits de douane qui frappent leurs marchandises. Mais il y a un autre aspect : certes, les consommateurs des pays membres paient les importations moins cher (car elles ne sont plus frappées par les droits de douane des pays partenaires), mais ces produits remplacent ceux qui étaient obtenus à moindre coût et qui étaient source de recettes pour l'État. Le pays peut donc y perdre si l'on considère la baisse des recettes. En outre, plus tard, lorsque le traitement préférentiel sera érodé sous l'effet de la libéralisation mul-



M. Hilaire : Les accords régionaux offriront un maximum d'avantages et détourneront moins les échanges s'ils portent sur un large éventail de produits et rassemblent un groupe diversifié de pays.

tilatérale ou d'autres accords préférentiels, le pays risque de faire face à des coûts d'ajustement considérables pour retrouver sa compétitivité.

**BULLETIN :** Est-ce votre seule crainte?

**M. YANG :** Non. Outre la question du détournement des échanges, plusieurs autres aspects nous intéressent. Premièrement, la négociation d'accords régionaux ou bilatéraux peut demander beaucoup de temps et être très ardue, de sorte que les petits pays peuvent avoir du mal à faire face à ces exigences tout en participant pleinement à des négociations commerciales multilatérales. Deuxièmement, on risque de voir se former des blocs commerciaux qui érigent des barrières entre eux et marginalisent les petits pays. Le commerce international risque de s'en trouver fragmenter. Troisièmement, les pays risquent de devenir trop tributaires d'accords préférentiels qui peuvent être dénoncés ou devenir moins importants avec l'entrée de nouveaux partenaires. Quatrièmement, si les accords commerciaux sont trop nombreux et finissent par se chevaucher, ils peuvent avoir des coûts administratifs considérables et entraîner une certaine confusion, car il faut alors négocier et gérer des accords distincts — c'est ce que Jagdish Bhagwati appelle l'effet de l'«assiette de spaghettis». Cinquièmement, l'inclusion de nouveaux éléments dans les traités commerciaux, tels que les normes d'emploi, les questions environnementales, les droits de propriété intellectuelle et les mouvements de capitaux, peut avoir pour effet de freiner les échanges et d'entraver le développement, en particulier dans les pays pauvres où les institutions font défaut.

**BULLETIN :** Peut-on structurer les accords régionaux ou bilatéraux pour en tirer le maximum d'avantages?

**M. HILAIRE :** Les accords régionaux et bilatéraux ne sauraient se substituer à la libéralisation multilatérale. Cela dit, ils ne vont pas disparaître et vont peut-être même se multiplier. Les accords régionaux offriront un maximum d'avantages et détourneront moins les échanges s'ils portent sur un large éventail de produits et rassemblent un groupe diversifié de pays. Beaucoup d'accords de libre-échange couvrent déjà les produits manufacturés; l'inclusion des services et des produits agricoles pourrait apporter des avantages encore plus grands. Par ailleurs, si elle est bien gérée, l'intégration des pays en développement et des pays développés pourrait être profitable aux premiers, non seulement par le biais des échanges commerciaux, mais aussi par les retombées positives sur l'investissement et le climat des affaires. De même, les accords de libre-échange peuvent contribuer puissamment à pérenniser des réformes plus vastes, par exemple sur le plan de l'environnement juridique et de l'administration douanière.

**BULLETIN :** Les accords commerciaux régionaux et bilatéraux signés par les États-Unis répondent-ils à ces critères?

**M. YANG :** Oui, à plusieurs d'entre eux. Par exemple, l'Accord de libre-échange États-Unis/Amérique cen-

trale (CAFTA) prévoit une large ouverture du marché des biens et des services ainsi que des règles strictes en ce qui concerne l'investissement, les marchés publics et la politique de la concurrence. Mais de longues périodes de transition ont été prévues pour plusieurs produits agricoles, les droits de douane seront maintenus pour certaines importations sensibles et les règles d'origine des produits textiles sont très restrictives.

Pour l'avenir, les États-Unis devront poursuivre deux grands objectifs : d'une part, faire en sorte que la conclusion d'accords de libre-échange ne freine pas la libéralisation multilatérale, qui reste pour nous la meilleure politique; d'autre part, adapter les règles des accords de libre-échange aux besoins des pays en développement. Il faudra donc éviter des normes excessives en matière d'emploi et d'environnement, et s'abstenir d'utiliser les mesures commerciales (sauvegardes, antidumping et compensations) comme instruments de protectionnisme.

**BULLETIN :** Dans votre étude, vous effectuez des simulations pour les accords de libre-échange des États-Unis avec le Chili, l'Amérique centrale et l'Australie. Pourquoi ces trois accords et qu'avez-vous appris?

**M. HILAIRE :** Ces trois accords concernent un ensemble intéressant de pays dont nous pensons pouvoir tirer des enseignements importants. Le Chili avait déjà des droits de douane faibles et plusieurs accords de libre-échange bilatéraux, les pays d'Amérique centrale avaient déjà des liens commerciaux étroits avec les États-Unis, et l'Australie, bien que géographiquement éloignée, avait des relations solides avec les États-Unis à cause des exportations agricoles et des investissements.

Il ressort de notre étude que, pour les États-Unis, les effets de chaque accord sont faibles mais positifs. Compte tenu de leur taille et de leur structure commerciale diversifiée, les États-Unis souffrent peu du détournement des échanges. Les exportations de leurs partenaires commerciaux augmentent dans les secteurs où ils disposent d'un avantage comparatif, mais le détournement des échanges y entraîne aussi un certain recul du bien-être social. En outre, les pays qui ne participent pas aux nouveaux accords voient leur bien-être diminuer; c'est le cas en particulier du Mexique et du Canada, qui avaient des accords de libre-échange antérieurs avec les États-Unis.

Nous avons aussi constaté que les accords de libre-échange perdraient beaucoup de leur intérêt ou au-

Accords des États-Unis

Existants	Année de signature
Israël	1985
Canada	1993
Mexique	1993
Jordanie	2001
Singapour	2003
Chili	2003
Maroc <sup>1</sup>	2004
Amérique centrale <sup>1</sup>	2004
Australie <sup>1</sup>	2004

En préparation	Date prévue
Afrique australe	2004
Bahreïn	2005
Égypte	2005
Les Amériques	2005

<sup>1</sup>Signé mais non encore ratifié.



M. Yang : Le cycle de Doha étant pratiquement au point mort, de nombreux pays semblent emboîter le pas aux États-Unis en privilégiant de plus en plus les accords de libre-échange bilatéraux ou régionaux.

raient des effets négatifs si un secteur sensible, par exemple l'agriculture, en était exclu. Enfin, nos simulations confirment l'une de nos principales craintes au sujet de ces accords, à savoir qu'ils pourraient faire apparaître comme moins urgente la participation au mouvement de libéralisation multilatérale. Ainsi, le CAFTA peut apporter davantage, à court terme au moins, aux pays d'Amérique centrale qu'une réduction multilatérale des obstacles au commerce.

**BULLETIN : Quelles leçons recèle votre étude pour les décideurs, aux États-Unis et dans le reste du monde?**

**M. YANG :** Commençons par le reste du monde. Tout d'abord, il va de soi qu'il est important de resserrer ses liens commerciaux avec de grands partenaires, en particulier si cela accroît l'investissement et encourage des réformes qui améliorent la productivité. Ensuite, il faut se garder de considérer les arrangements préférentiels comme une panacée, car, à terme, d'autres pays peuvent s'y joindre et diluer ainsi les avantages de l'accès préférentiel. Enfin, les pays doivent mener des politiques adaptées à leur situation propre et à leurs besoins de développement. Ainsi, les pays d'Amérique latine qui sont tributaires des exportations de textiles et de vêtements devraient améliorer la production intérieure pour faire face à la concurrence mondiale; c'est une solution aux effets plus durables que les

avantages temporaires tirés de l'accès préférentiel au marché des États-Unis.

Pour les États-Unis, les leçons sont les mêmes. En outre, compte tenu de leur taille et de leur rôle directeur, ils peuvent déterminer la teneur des accords régionaux pour promouvoir la stabilité du système mondial en incorporant un abaissement multilatéral et non discriminatoire des obstacles au commerce sur la base de règles communes.

Enfin, les décideurs doivent être conscients que, à long terme, le régionalisme n'est peut-être pas la meilleure solution. L'approche multilatérale, dont le principal objectif est d'éliminer toute discrimination dans les relations commerciales, est la clé de voûte de la prospérité mondiale depuis la fin de la deuxième guerre mondiale. Le régionalisme et le bilatéralisme pourraient nous mener au dilemme du prisonnier : les pays chercheraient, par la discrimination, à obtenir ce qui leur convient le mieux, mais le résultat final ne serait bon pour personne. ■

Le document de travail n° 03/206 intitulé «The United States and the New Regionalism/Bilateralism», d'Alvin Hilaire et Yongzheng Yang, est en vente au prix de 15 dollars EU. Pour commander, voir instructions ci-dessous. Le texte intégral de l'étude peut aussi être consulté sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Publications récentes

### IMF Working Papers (Documents de travail, 15 \$)

- 04/78: "Empirical Modeling of Contagion: A Review of Methodologies," Mardi Dungey, Renee Fry, Brenda Gonzalez-Hermosillo, and Vance Martin
- 04/79: "Economic Geography and Wages: The Case of Indonesia," Mary Amity and Lisa Cameron
- 04/80: "Political Instability and Growth: The Central African Republic," Dhaneshwar Ghura and Benoit Mercereau
- 04/81: "The WTO and the Poorest Countries: The Stark Reality," Aaditya Mattoo and Arvind Subramanian
- 04/82: "Foreign Bank Supervision and Challenges to Emerging Market Supervisors," Inwon Song
- 04/83: "Angola's Fragile Stabilization," Jose Giancarlo Gasha and Gonzalo C. Pastor

### IMF Country Reports (Rapports sur les pays membres, 15 \$) (Nom du pays seul : rapport sur consultations article IV)

- 04/77: Comoros
- 04/78: Burkina Faso: PRSP Progress Report

- 04/79: Burkina Faso: PRSP Progress Report—Joint Staff Assessment
- 04/80: Portugal
- 04/81: Portugal: Selected Issues
- 04/82: Tanzania: ROSC—Data Module
- 04/83: Comoros: Statistical Appendix
- 04/84: Liberia: Report on the Post-Conflict Economic Situation and Prospects for January–June 2004
- 04/85: Republic of Palau
- 04/86: Republic of Palau: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/87: Burkina Faso: ROSC—Data Module
- 04/88: Malaysia: Statistical Appendix
- 04/89: Spain
- 04/90: Spain: Selected Issues
- 04/91: Republic of Madagascar: Fourth Review Under the PRGF and Requests for Extension of the Arrangement and Additional Interim Assistance Under the Enhanced HIPC Initiative

HIPC=Heavily Indebted Poor Countries  
 PRSP=Poverty Reduction Strategy Paper  
 PRGF=Poverty Reduction and Growth Facility  
 ROSC=Report on the Observance of Standards and Codes

Ces publications peuvent être obtenues à l'adresse suivante : IMF Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

On trouvera sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) des informations en anglais concernant le FMI. Le site [www.imf.org/external/fr/index.htm](http://www.imf.org/external/fr/index.htm) propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

## La Malaisie, porte de l'ASEAN et de l'Asie orientale

Quelques heures seulement après avoir signé le 10 mai un accord-cadre sur le commerce et l'investissement avec les États-Unis, Rafidah Aziz, Ministre malaisienne du commerce international et de l'industrie, prenait la parole à l'Institute for International Economics de Washington. Ayant mis en avant l'intérêt qu'auraient les investisseurs directs étrangers à choisir la Malaisie comme base d'exportation au sein de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), elle a expliqué pourquoi, face au blocage du cycle de Doha, la Malaisie a choisi de négocier des accords commerciaux bilatéraux.

Quels avantages entend tirer la Malaisie de ses relations économiques bilatérales avec les États-Unis? Pour M<sup>me</sup> Rafidah Aziz, cet accord est un moyen d'encourager les secteurs privés des deux pays à collaborer et d'offrir à leurs gouvernements une structure formelle pour faire avancer les initiatives à caractère commercial, telles que la facilitation du commerce et des investissements, la protection des droits de propriété intellectuelle et les programmes de renforcement des capacités. Il pourrait déboucher sur d'autres accords économiques, voire une zone de libre-échange.

M<sup>me</sup> Rafidah Aziz a encouragé son auditoire, basé pour l'essentiel aux États-Unis, à considérer la Malaisie, compte tenu de sa situation stratégique, comme une porte d'accès aux autres pays membres de l'ASEAN et au reste de la région. «En tant que région, l'Asie de l'Est connaît une mutation dont l'ASEAN est le principal moteur», a-t-elle dit, en faisant observer que la population jeune de la région et l'augmentation des revenus par habitant offraient un dynamisme à long terme qui n'existe peut-être pas dans d'autres pays et régions dont la population vieillit.

M<sup>me</sup> Rafidah Aziz s'est dit convaincue que le projet à long terme de transformer l'ASEAN en une communauté économique, c'est-à-dire en un marché unique où circuleraient librement marchandises, services, main-d'œuvre qualifiée et capitaux d'ici à 2020, n'est pas un rêve inatteignable. Les pays membres ont déjà recensé onze domaines dans lesquels agir en priorité pour accélérer l'intégration (produits de l'agriculture, voyages aériens, produits liés à l'automobile, électronique, pêcheries, soins de santé, produits en caoutchouc, services liés au commerce électronique, textiles et vêtements, tourisme et produits en bois), et ils mettent au point actuellement un accord de reconnaissance mutuelle pour les principaux produits échangés au sein de l'ASEAN. Nous espérons que, d'ici à novembre 2004, les dirigeants de l'ASEAN seront en mesure de signer un accord prévoyant l'intégration de ces onze secteurs entre tous les pays membres.

### La Chine comme partenaire

«La Chine est un marché dont on ne peut faire abstraction; aussi, au lieu de nous inquiéter de la concurrence de la Chine, nous considérons ce pays comme un partenaire commercial», a dit M<sup>me</sup> Rafidah Aziz. Certes, comparée à la Chine, l'économie malaisienne est petite, mais elle peut soutenir la concurrence internationale dans bien des domaines. M<sup>me</sup> Rafidah Aziz a expliqué qu'elle se rend régulièrement en Chine pour encourager les entrepreneurs chinois à investir en Malaisie, où ils peuvent exploiter l'avantage comparatif de l'économie sur le plan des ressources naturelles. En outre, les entrepreneurs basés en Malaisie ont trouvé en Chine un marché des produits de luxe en pleine expansion pour les ménages à hauts revenus, ce qui a aidé à faire de la Chine le partenaire commercial de la Malaisie qui se développe le plus vite.

La Malaisie œuvre aussi à la formation de partenariats économiques plus étroits qui comporteraient des zones de libre-échange entre l'ASEAN et trois partenaires régionaux : la Chine, la Corée du Sud et le Japon. Les négociations ont commencé avec la Chine, une zone de libre-échange avec l'ASEAN devant être créée d'ici à 2010. En outre, la création d'une zone de libre-échange ASEAN/Corée est à l'étude.

Pour ce qui est du blocage du cycle de Doha, M<sup>me</sup> Rafidah Aziz a affirmé que, même s'il est peu vraisemblable que les négociations aboutissent prochainement, «cela n'importe guère pour la Malaisie, car les échanges commerciaux se poursuivent». Reconnaissant qu'un accord commercial multilatéral serait une bonne chose à long terme, elle estime que la Malaisie a raison de négocier des accords commerciaux bilatéraux et que cela ne remet pas en cause le système commercial multilatéral.

### Rester dans la course

Comment la Malaisie peut-elle rester compétitive au niveau international? Selon M<sup>me</sup> Rafidah Aziz, il faut maintenant continuer à améliorer le climat des affaires et des investissements, notamment en supprimant les obstacles administratifs qui subsistent, surtout au niveau local, pour faire enregistrer et gérer une entreprise. Il faudrait aussi revoir et adapter les politiques pertinentes. En particulier, il conviendrait de recenser les nouveaux domaines de rentabilité pour le secteur privé et, plus généralement, pour la Malaisie, tels que les services liés au secteur manufacturier, les biotechnologies et l'agriculture à vocation commerciale. ■



M<sup>me</sup> Rafidah Aziz, Ministre malaisienne du commerce international et de l'industrie.

## Les effets de l'ALENA sur l'économie mexicaine

*Il y a dix ans, le Canada, le Mexique et les États-Unis créaient, avec l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), la plus grande zone de libre-échange du monde. Par son étendue géographique et sa globalité, cet accord innovait en matière de commerce international. De plus, il associe un pays en développement et deux pays hautement développés. Alors que le débat se poursuit sur les coûts et les avantages de l'augmentation des flux commerciaux et financiers, l'ALENA offre un cas d'école intéressant*

*pour mesurer les effets de ce type d'accord sur les pays en développement. Dans une nouvelle étude du FMI, M. Ayhan Kose, du Département des études, Guy M. Meredith et Christopher M. Towe, tous deux du Département Hémisphère occidentale, évaluent les effets de l'ALENA sur la croissance et les cycles économiques du Mexique. Christine Ebrahim-zadeh s'est entretenue avec eux pour le Bulletin.*



M. Towe : L'ALENA a stimulé de façon très sensible les flux commerciaux et financiers entre le Mexique et ses partenaires de l'ALENA, ainsi que la croissance économique du Mexique.

*pour mesurer les effets de ce type d'accord sur les pays en développement. Dans une nouvelle étude du FMI, M. Ayhan Kose, du Département des études, Guy M. Meredith et Christopher M. Towe, tous deux du Département Hémisphère occidentale, évaluent les effets de l'ALENA sur la croissance et les cycles économiques du Mexique. Christine Ebrahim-zadeh s'est entretenue avec eux pour le Bulletin.*

d'autres considérations ont aussi joué un rôle. D'après certains observateurs, le Mexique voulait se servir de cet accord pour pérenniser et crédibiliser son plan de réformes économiques afin d'améliorer son profil de risques et de stimuler les investissements étrangers.

**BULLETIN :** *Ces objectifs ont-ils été atteints?*

**M. TOWE :** La réponse n'est pas simple. Il est difficile d'isoler les effets de l'ALENA sur le Mexique compte tenu des autres grands chocs qui sont survenus pendant cette période. Par exemple, le pays a connu une grave crise financière en 1994 et il est difficile d'apprécier dans quelle mesure son redressement peut être attribué à des causes conjoncturelles plutôt qu'à l'ALENA. De même, la nette amélioration de la conjoncture mondiale dans la deuxième moitié des années 90 et, plus récemment, la récession ont aussi fortement influencé la croissance et les cycles économiques dans les pays émergents comme le Mexique. Cependant, nous nous sommes efforcés d'isoler certains de ces effets et sommes arrivés à la conclusion que l'ALENA a bien stimulé de façon très sensible les flux commerciaux et financiers entre le Mexique et ses partenaires de l'ALENA, ainsi que la croissance économique au Mexique.

**BULLETIN :** *Comment l'accord a-t-il influé sur les échanges commerciaux entre le Mexique et ses partenaires de l'ALENA?*

**M. KOSE :** Si l'on regarde simplement les statistiques, il y a eu une nette modification des flux commerciaux. Par exemple, les exportations du Mexique à destination des États-Unis et du Canada ont plus que doublé en dollars entre 1993 et 2002, les échanges du Mexique (somme des exportations et des importations) avec ses partenaires de l'ALENA passant de 25 % du PIB en 1993 à 51 % en 2000. Maintenant, cette augmentation spectaculaire est-elle due à l'ALENA? À l'aide de diverses méthodes économétriques, plusieurs études récentes ont analysé les effets de l'ALENA sur la croissance des échanges commerciaux dans la région. Certaines sont fondées sur des données globales, d'autres sur des séries sectorielles. Nous les avons brièvement passées en revue. On peut dire, je crois, que la plupart arrivent à la conclusion que l'accord a eu des effets positifs sur la croissance des échanges commerciaux.

**BULLETIN :** *La nature des échanges a-t-elle changé depuis l'entrée en vigueur de l'ALENA?*

**M. KOSE :** Oui, les échanges commerciaux à l'intérieur de la région ont énormément changé. Premièrement, la base d'exportation du Mexique s'est réorientée vers les biens manufacturés. Deuxièmement, le commerce vertical, c'est-à-dire la valeur des importations d'un pays qui sont incorporées dans ses exportations, a progressé dans les partenaires de l'ALENA. L'exemple le plus frappant est celui du développement rapide des *maquiladoras*, qui importent des intrants des États-Unis, les transforment et les réexportent vers les États-Unis. Troisièmement, le commerce intrasectoriel entre le Mexique et ses partenaires de l'ALENA s'est fortement développé. En outre, l'ALENA a entraîné une diversification considérable des produits échangés entre le Mexique et ses partenaires.

**BULLETIN :** *Ces modifications des flux commerciaux et financiers ont-elles influencé les cycles économiques au Mexique?*

**M. KOSE :** L'un de nos principaux objectifs était de voir comment les accords de libre-échange influent sur les cycles économiques dans les pays membres. C'est une question particulièrement importante, car, depuis une quinzaine d'années, on assiste à une prolifération de ce type d'accords. On sait qu'ils ont entraîné en général une forte expansion du commerce et des flux financiers entre les pays membres, mais la théorie économique ne dit pas comment cela affecte la dynamique des cycles économiques. Dans le cas de l'ALENA, notre

étude montre que les progrès de l'intégration régionale semblent avoir fortement influencé les cycles économiques. En particulier, elle semblerait avoir favorisé la synchronisation des cycles économiques entre le Mexique et ses partenaires. Par exemple, la corrélation de la production entre le Mexique et ses partenaires, qui était proche de zéro en 1996, est passée à environ 0,75 en 2002. De plus, il y a eu une nette diminution de la volatilité macroéconomique au Mexique. À notre avis, cela tient au fait que l'ALENA a encouragé le commerce intrasectoriel et vertical, ce qui a accru l'influence des chocs régionaux sur les cycles économiques au Mexique.

**BULLETIN : Les cycles régionaux ont-ils changé?**

**M. KOSE :** Oui, les facteurs régionaux ont influencé davantage les cycles économiques au Mexique depuis l'entrée en vigueur de l'ALENA. Nous avons analysé en détail la synchronisation accrue des cycles économiques. Nous avons constaté que l'influence moindre des chocs nationaux sur le cycle économique mexicain, induite par les changements structurels de l'économie mexicaine, s'est accompagnée d'une augmentation concomitante de l'influence des chocs régionaux. En outre, à l'aide d'un modèle dynamique incorporant plusieurs pays, nous avons analysé l'importance des facteurs structurels et constaté que la réduction des frictions commerciales a entraîné une augmentation concomitante de l'interdépendance des cycles économiques des pays membres.

**BULLETIN : L'ALENA a-t-il aussi influé sur la croissance économique du Mexique?**

**M. MEREDITH :** Nous avons examiné plusieurs facteurs qui influent sur la croissance économique. Il y a eu, par exemple, une forte augmentation du taux de croissance moyen des investissements. En outre, l'investissement et les exportations ont contribué beaucoup plus à la croissance du PIB. D'après des études empiriques récentes, l'ALENA a entraîné une progression sensible de la productivité globale des facteurs au Mexique et y a favorisé l'amélioration des politiques macroéconomiques et institutionnelles. Nous en concluons que l'accord a eu une influence favorable sur la croissance économique du Mexique ces dix dernières années, ce que confirment nombre d'autres études.

**BULLETIN : Depuis quelques années, le Mexique doit faire face à la pression de la concurrence, en particulier de la Chine mais aussi d'autres pays d'Amérique latine, à un moment où la demande américaine a beaucoup diminué. Comment le Mexique devrait-il réagir à cette réalité?**

**M. MEREDITH :** Le renforcement de la croissance aux États-Unis cette année entraîne aussi une reprise con-

joncturelle au Mexique, mais cette évolution à long terme souligne l'importance pour le Mexique d'adopter des politiques volontaristes, en particulier des réformes structurelles, pour rehausser sa compétitivité internationale. Des réformes s'imposent dans plusieurs domaines. Par exemple, le secteur de l'énergie manque d'investissements et n'a pas su exploiter les nouvelles possibilités. Les rigidités qui existent sur plusieurs autres marchés freinent aussi la croissance économique. Ainsi, le marché du travail est l'un des plus rigides de la région, ce qui décourage le développement du secteur formel. En outre, une réforme fiscale globale est indispensable pour réduire la dépendance du pays à l'égard des recettes pétrolières et pour dégager les ressources nécessaires à l'amélioration des infrastructures publiques et de l'éducation. La fixation d'objectifs sociaux (se soucier davantage de l'éducation, mettre en valeur les ressources humaines, combattre la corruption et lutter contre la pauvreté) est aussi essentielle pour le développement économique. Le Mexique devra relever tous ces défis s'il veut retrouver la dynamique de croissance qu'il a connue vers la fin des années 90 grâce à son adhésion à l'ALENA.

**BULLETIN : Quelles leçons doivent retenir les autres pays d'Amérique latine alors que prend forme la Zone de libre-échange des Amériques (Zlea)?**

**M. TOWE :** Ils doivent avant tout profiter sans attendre du développement des échanges et des flux financiers engendré par les accords de libre-échange et mettre en place les réformes structurelles nécessaires pour continuer à tirer parti durablement de ces accords. L'expérience de l'ALENA laisse penser que la Zlea pourrait avoir des effets très bénéfiques sur les pays en développement de la région. Mais gardons-nous de considérer le cas du Mexique comme exemplaire, car ce pays a aussi bénéficié d'une dépréciation du peso, de la vigueur de l'économie américaine et d'une frontière commune avec les États-Unis. Cela dit, tout porte à croire que la Zlea pourrait stimuler l'efficacité économique, l'investissement étranger et les échanges commerciaux, et favoriser une plus grande stabilité macroéconomique dans la région. ■

Le document de travail n° 04/59 intitulé «How Has NAFTA Affected the Mexican Economy? Review and Evidence» de M. Ayhan Kose, Guy M. Meredith et Christopher M. Towe, est en vente au prix de 15 dollars EU. Pour commander, voir instructions page 168. Le texte intégral de l'étude peut aussi être consulté sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).



M. Kose : L'influence moindre des chocs nationaux sur le cycle économique mexicain, induite par les changements structurels de l'économie mexicaine, s'est accompagnée d'une augmentation concomitante de l'influence des chocs régionaux.



M. Meredith : À long terme, il importe que le Mexique adopte des politiques volontaristes, en particulier des réformes structurelles, pour rehausser sa compétitivité internationale.

## L'accès en temps opportun à des statistiques fiables peut réduire le coût des emprunts des pays

D'après une étude récente, les pays émergents peuvent économiser des millions de dollars par an en paiements d'intérêts s'ils adoptent une norme statistique élaborée par le FMI. Cette étude, réalisée par John Cady, du Département des statistiques du

FMI, montre que, dans sept pays émergents, les marges ont diminué de 75 points de base — soit une baisse de 20 % — depuis qu'ils ont souscrit à la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD). Pour les pays lourdement endettés, c'est une très bonne nouvelle. Camilla Andersen, de l'équipe du *Bulletin*, a demandé à M. Cady d'expliquer pourquoi.



M. Cady : La transparence des données peut avoir un effet bénéfique sur le potentiel de croissance d'un pays.

Le FMI a mis en place la NSDD en 1996 pour aider les pays membres à diffuser en temps voulu des données économiques

et financières fiables à l'intention du public et des marchés (voir encadré ci-dessous). Cette initiative faisait suite à une demande du Groupe des Sept, au lendemain de la crise de la dette au Mexique. Il s'agissait, grâce à une plus grande transparence des statistiques économiques et financières, d'éviter que de telles crises ne se reproduisent. La crise ayant éclaté au Mexique, l'initiative visait dans un premier temps les pays émer-

gents souhaitant recourir aux marchés de capitaux internationaux. À ce jour, 57 pays ont adopté la norme, dont beaucoup de pays émergents, mais aussi un grand nombre de pays industrialisés.

### L'importance des statistiques

La communication régulière de données économiques et financières peut être d'un grand secours pour les pays qui veulent réduire le coût de leurs emprunts et se ménager ainsi une marge de manœuvre pour financer le développement. Selon M. Cady, «la publication de statistiques permet au public et aux marchés de former leur propre opinion sur la politique économique d'un pays».

Dans le cas des pays les plus avancés en matière de statistiques, les marchés effectuent généralement leurs propres analyses économiques. Mais il devient plus difficile de prévoir les effets de certaines politiques sur les perspectives économiques d'un pays lorsqu'il est presque impossible d'obtenir en temps opportun des statistiques fiables. Ce problème est souvent amplifié par l'existence d'un environnement économique difficile. Ainsi, l'inflation complique l'établissement de projections, ce qui influe sur les projets d'investissement et les autres décisions économiques. Plus un pays fait preuve de transparence en ce qui concerne sa situation et sa politique économiques, plus le secteur privé pourra appuyer ses décisions d'investissement sur des faits concrets. «Sachant que l'investissement est en général le moteur de la croissance, la transparence des

### La NSDD en bref

La souscription à la NSDD est gratuite, mais elle suppose une modernisation des systèmes statistiques qui peut être coûteuse.

Une fois qu'un pays a décidé d'adopter cette norme, il s'engage à fournir des données en respectant un certain format et selon un calendrier qu'il fixe lui-même. Il doit aussi expliquer en détail la manière dont les données sont collectées et diffusées (ces informations portent le nom de métadonnées). Toutes ces informations sont affichées sur le site Internet du FMI ([www.dsbm.imf.org/Applications/web/sddshome](http://www.dsbm.imf.org/Applications/web/sddshome)).

La NSDD s'applique à 18 catégories de statistiques économiques et financières et couvre quatre secteurs de l'économie.

- Le **secteur réel** couvre les comptes du revenu national, la production industrielle, le marché de

l'emploi, ainsi que les prix à la consommation et à la production.

- Le **secteur des finances publiques** couvre le secteur public ainsi que les opérations et la dette de l'administration centrale.
- Le **secteur financier** couvre les taux d'intérêt et le marché boursier, ainsi que les comptes analytiques de la banque centrale et du secteur bancaire.
- Le **secteur extérieur** couvre la balance des paiements, les réserves internationales et la liquidité en devises, le commerce de marchandises (importations et exportations), la position des investissements internationaux, les taux de change et la dette extérieure.

Le FMI ne vérifie pas l'exactitude ni la qualité des données fournies par les pays qui ont adopté la NSDD, mais il veille à ce qu'ils diffusent leurs informations en respectant la norme et le calendrier annoncé.

## Comment fonctionne la ristourne NSDD?

- Prenons l'exemple d'un pays qui envisage d'émettre pour un milliard de dollars d'obligations, alors que le taux d'intérêt des obligations à 10 ans du Trésor des États-Unis (souvent utilisé comme référence pour les emprunts des pays émergents) est d'environ 400 points de base (4 %).
- Si, pour ce pays, la marge au-dessus du taux d'intérêt américain est de 300 points de base, le coût de son emprunt sera de 700 points de base (7 % par an).
- Mais si le pays bénéficie de la ristourne due à la NSDD, le taux d'intérêt ne sera que de 625 points de base (6,25 %).
- Au lieu de payer l'équivalent de 700 millions de dollars d'intérêts sur les dix ans que court l'emprunt d'un milliard, le pays ne paiera que 625 millions.
- Au total, l'économie attribuable à l'adoption de la NSDD sera de 75 millions de dollars (7,5 millions de dollars par an).

données peut, à mon avis, avoir un effet bénéfique sur le potentiel de croissance d'un pays», explique M. Cady.

## Comment sont déterminées les marges?

M. Cady a examiné les effets de l'adoption de la NSDD sur les coûts des nouveaux emprunts en devises émis par sept pays émergents : l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Brésil, la Colombie, le Mexique, les Philippines et la Turquie. Plusieurs facteurs influencent les taux d'intérêt et, *a fortiori*, les marges de taux d'intérêt. Ce sont le rythme de la croissance, le taux d'inflation, ainsi que le déficit et la dette publics. Des chocs particuliers à un pays peuvent aussi influencer les taux d'intérêt. Par exemple, si un pays traverse une crise, les investisseurs étrangers peuvent soit refuser d'acheter ses titres d'emprunt, soit exiger une prime de risque plus élevée. Dans son étude, M. Cady s'est efforcé de tenir compte de l'influence des variables macroéconomiques et de certaines caractéristiques des obligations pour mesurer les effets propres à l'adoption de la NSDD. Il a constaté que les sept pays avaient bénéficié d'une réduction moyenne de 75 points de base de leurs marges après avoir adopté la NSDD. De la fin 1996 à 2002, période sur laquelle porte l'étude, cette réduction équivalait à une ristourne d'environ 20 % par rapport à la marge moyenne (voir encadré ci-dessus).

## Marché primaire ou marché secondaire?

M. Cady s'est intéressé essentiellement aux émissions de titres sur le marché primaire, ce qui dis-

tingue son étude de travaux récents sur les effets de la NSDD. Les pays émettent des obligations (généralement libellées en dollars, en euros ou en yen) sur le marché primaire, tandis que les obligations qui ont déjà été émises se négocient sur le marché secondaire. Cette distinction est importante, car elle permet de déterminer qui bénéficie de la ristourne due à l'adoption de la NSDD. Si le rendement des obligations d'un pays baisse sur le marché secondaire, ce n'est pas le pays lui-même qui en bénéficie. Mais si les taux du marché primaire diminuent, le pays profite de cette baisse, de sorte que le coût de ses emprunts diminue et c'est le Trésor — c'est-à-dire, en définitive, le contribuable — qui y gagne.

Selon M. Cady, les bienfaits de la NSDD sont immédiats, mais seulement pour les nouvelles émissions de titres. Pour que les avantages soient étendus à l'ensemble des instruments de dette, le pays doit procéder à un refinancement, c'est-à-dire remplacer la dette existante par de nouvelles obligations. «Il est intéressant de noter que d'autres chercheurs qui ont étudié le marché secondaire ont constaté que la ristourne s'applique immédiatement aux transactions sur le marché secondaire», précise M. Cady.

## La transparence est-elle importante dans tous les domaines?

La NSDD s'inscrit dans une série d'initiatives internationales qui ont vu le jour dans les années 90, lorsque l'on a compris que l'accès en temps opportun à des informations fiables sur la situation économique d'un pays pouvait éviter des crises à l'avenir. En outre, les pays en retirent des avantages immédiats et durables. D'autres initiatives en matière de transparence, par exemple la publication des rapports du FMI sur les pays, ont aussi leurs effets (voir *Bulletin du FMI* du 26 janvier, page 12). «Si un rapport contient des informations qui intéressent les marchés de capitaux, les marges réagissent immédiatement, mais cet effet tend à se dissiper rapidement, affirme M. Cady. En revanche, la NSDD semble avoir un effet permanent et stable sur les marges. Comment cela s'explique-t-il? Je suppose que la NSDD donne aux marchés l'assurance qu'ils recevront des informations sans interruption, qu'elles soient bonnes ou mauvaises, et, apparemment, les marchés leur en sont reconnaissants». ■

Le document de travail n° 04/58 intitulé «Does SDDS Subscription Reduce Borrowing Costs for Emerging Market Economies», de John Cady, est en vente au prix de 15 dollars EU. Pour commander, voir instructions page 168. Le texte intégral de l'étude peut aussi être consulté sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

«La publication des statistiques permet au public et aux marchés de former leur propre opinion sur la politique économique d'un pays.»

John Cady

## Faut-il s'inquiéter des booms du crédit?

Depuis deux ans, le crédit au secteur privé connaît une vive expansion dans plusieurs pays émergents. S'il est vrai que cette progression rapide tient en général à une embellie conjoncturelle ainsi qu'à l'expansion et au perfectionnement des services offerts par les banques et les autres établissements financiers (processus connu sous le nom de «financiarisation»), la croissance excessive du crédit suscite des préoccupations en raison du rôle qu'elle avait joué dans les précédentes crises financières. En se fondant sur les résultats des travaux publiés dans l'édition d'avril 2004 des *Perspectives de l'économie mondiale*, Marco Terrones, du Département des études du FMI, explique pourquoi il faut s'inquiéter des booms du crédit et ce que l'on peut faire pour les maîtriser.



M. Terrones : Le boom du crédit constitue un risque significatif pour les pays émergents parce qu'il est généralement suivi d'un net ralentissement économique et d'une crise financière.

Un boom est une expansion exceptionnellement marquée du crédit, qui finit en général par retomber d'elle-même parce qu'elle devient intenable. Il ne faut pas confondre ce phénomène avec les périodes de croissance rapide du crédit — souvent liée à la financiarisation dans les pays émergents — qui peuvent stimuler la croissance économique.

N'étant pas sûrs de la solvabilité des emprunteurs, les prêteurs leur demandent habituellement une garantie, sous forme par exemple de biens immobiliers ou d'équipement, ce qui amorce un mécanisme que l'on appelle l'accélérateur financier (encadré page 175) et qui peut engendrer des booms du crédit. L'expérience des 28 pays émergents étudiés dans les *Perspectives* confirme l'importance de l'accélérateur financier.

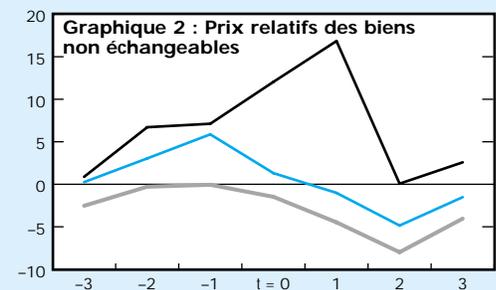
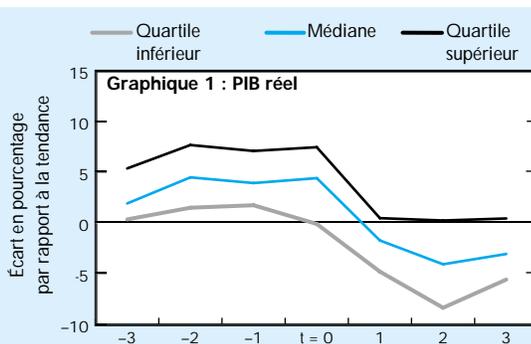
### Caractéristiques d'un boom du crédit

Cette étude montre que les booms du crédit coïncident avec une embellie conjoncturelle, suivie d'une nette retombée de l'activité économique. Cela suggère que ces booms ont des effets néfastes sur l'économie; de fait, les cas les plus sérieux ont donné lieu à de

graves récessions (graphique 1). Par ailleurs, les booms du crédit vont de pair avec une augmentation rapide, suivie d'une chute des prix des biens ou services dits non échangeables parce qu'il est difficile de les exporter (une coupe de cheveux, par exemple), par rapport à ceux des biens échangeables, faciles à exporter (des céréales ou des postes de télévision, par exemple) (graphique 2). Malgré cela, le boom du crédit n'a pas d'effet majeur sur l'inflation, en partie en raison du degré élevé d'ouverture commerciale des pays émergents, l'augmentation de la concurrence contribuant à contenir les tensions sur les prix. Cela donne à penser que les déséquilibres grandissants de la demande intérieure sont essentiellement colmatés par le biais du compte courant et de l'appréciation de la monnaie. Donc, le maintien de la stabilité des prix, notamment dans le cas des pays qui ont opté pour le ciblage de l'inflation, n'empêche pas l'alternance boom/effondrement du crédit. Enfin, il est apparu qu'en période de boom, les banques prêtent davantage au secteur privé et empruntent plus à l'étranger.

Par ailleurs, les booms du crédit dans les pays émergents présentent quatre grands traits caractéristiques :

- Ils sont beaucoup moins courants que les épisodes de croissance rapide du crédit (que l'on définit comme une période où la croissance moyenne du crédit réel sur 3 ans a dépassé 17 %). Certains pays peuvent en effet connaître une expansion rapide et viable du crédit alors que leur système bancaire se développe et diversifie ses services.
- Ils se produisent dans plusieurs pays à la même période. Ce synchronisme suggère que les flux de capitaux et la libéralisation financière jouent un rôle majeur. Deux tiers des booms du crédit observés dans les 28 pays émergents étudiés ont eu lieu en période d'afflux massifs de capitaux. Par contre, un tiers seulement des épisodes d'expansion rapide et viable du crédit coïncident avec des afflux massifs de capitaux.



Note : On considère qu'il y a un boom du crédit dans un pays donné si l'expansion dépasse par un coefficient de 1,75 l'écart type des fluctuations du crédit autour de sa tendance Hodrick-Prescott.  $t$  = année dans laquelle le boom du crédit a commencé.

Sources : FMI, *International Financial Statistics*; Penn World Tables; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; publications des autorités nationales; calculs des services du FMI.

L'accélérateur financier

L'accélérateur financier peut induire un boom du crédit. Un excès d'optimisme quant aux bénéfices futurs rehausse la valorisation des actifs (cours des actions ou biens immobiliers), ce qui augmente la valeur du patrimoine des entreprises qui détiennent ces actifs, et donc leur capacité d'emprunter et de dépenser. Ce processus n'est cependant pas viable à terme. Lorsqu'il apparaît que les résultats ne peuvent pas être à la hauteur des attentes, les prévisions de bénéfices sont révisées à la baisse, ce qui fait chuter les prix des actifs et enclenche l'accélérateur financier en marche arrière.

- Ils vont de pair avec des crises bancaires et monétaires. Le boom du crédit dans les pays émergents coïncidait avec une crise bancaire dans environ 75 % des cas et avec une crise monétaire dans 85 % des cas.
- Un boom du crédit coïncide souvent avec une poussée de la consommation ou de l'investissement et, dans une moindre mesure, avec une poussée de la production (graphiques 3 et 4).

Les parades

Le boom du crédit constitue un risque significatif pour les pays émergents parce qu'il est généralement suivi d'un net ralentissement économique et d'une crise financière. Il n'est pas aisé d'identifier un boom du crédit, ce qui oblige les décideurs à faire un choix difficile : soit freiner l'expansion du crédit avant qu'elle ne s'avère insoutenable, soit laisser le boom continuer et risquer une crise grave. En général, ils ont des raisons de s'inquiéter surtout si une expansion rapide du crédit s'accompagne d'autres signes indicatifs de déséquilibres croissants au plan macroéconomique et financier et au niveau des entreprises.

S'il y a tout lieu de penser qu'un boom du crédit risque de se produire, il est bon que les décideurs envisagent d'engager une ou plusieurs des actions suivantes.

- **Améliorer la surveillance du système bancaire.** En période de boom du crédit, les banques ont souvent

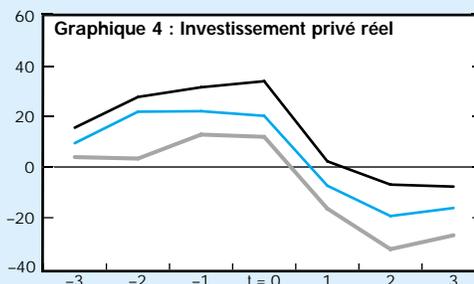
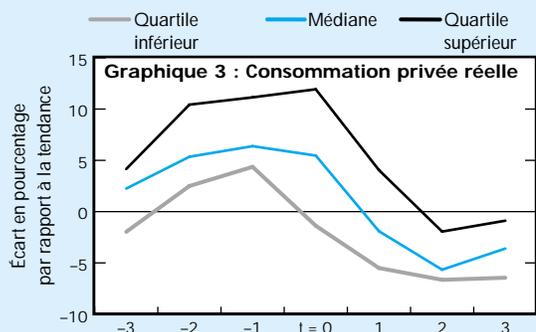
tendance à privilégier les crédits au secteur privé, dont la qualité se révèle *a posteriori* bien moins bonne qu'elles ne le pensaient initialement. Pour endiguer la montée des prêts improductifs, les autorités de contrôle devraient appliquer strictement les ratios de fonds propres, mieux surveiller les emprunts et, dans certains cas, réduire les incitations à emprunter à court terme à l'étranger.

- **Approfondir l'analyse des emprunts des entreprises.** Étant donné qu'un boom du crédit s'accompagne souvent d'une augmentation rapide de l'endettement des entreprises, il serait souhaitable de vérifier leurs pratiques comptables et de déterminer si elles satisfont pleinement aux règles d'information financière.

- **Resserrer les conditions macroéconomiques, même si l'inflation est dormante.** Un boom du crédit s'accompagne généralement d'une poussée excessive, suivie d'une contraction sévère de la demande intérieure, aussi convient-il dans certains cas de restreindre la croissance du crédit en durcissant la politique monétaire.

Pour réduire le risque potentiel de futurs booms du crédit, il importe que les décideurs des pays émergents s'attachent à améliorer les structures institutionnelles. Les épisodes de boom du crédit sont moins fréquents et — lorsqu'ils se produisent — ont un coût économique bien moindre dans les pays industrialisés, dont les structures institutionnelles sont plus solides. Il convient en priorité d'améliorer la politique macroéconomique, la réglementation et la supervision du secteur financier (pour encourager une gestion prudente des risques), la transparence du secteur des entreprises et l'appareil statistique. Ces efforts ne doivent pas seulement viser à prévenir le boom du crédit, mais aussi à favoriser le développement financier et la croissance économique. ■

L'édition des *Perspectives* est en vente au prix de 49 dollars (46 dollars, universitaires et étudiants) au Service des publications du FMI (voir page 168). Le texte intégral du rapport peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).



Note : On considère qu'il y a un boom du crédit dans un pays donné si l'expansion dépasse par un coefficient de 1,75 l'écart type des fluctuations du crédit autour de sa tendance Hodrick-Prescott. *t* = année dans laquelle le boom du crédit a commencé.

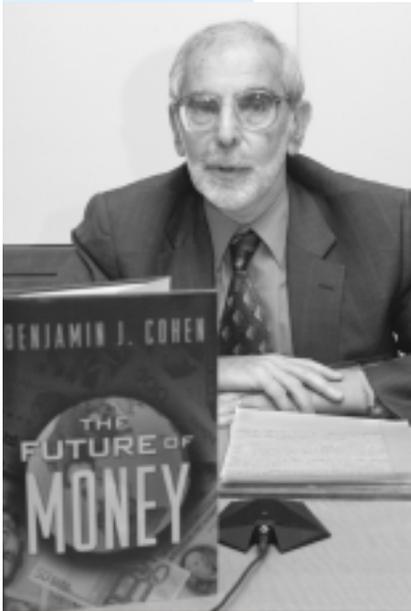
Sources : FMI, *International Financial Statistics*; Penn World Tables; Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; publications des autorités nationales; calculs des services du FMI.

Forum du livre du FMI . . .

## Peut-on externaliser les banques centrales?

**L**e lien traditionnel entre la monnaie et la souveraineté nationale est-il en train de se distendre? De nombreux économistes prédisent que, de plus en plus, les États vont abandonner leur monnaie nationale et confier la gestion monétaire soit à un fournisseur

étranger, soit à une union monétaire. Mais Benjamin Cohen, professeur d'économie politique internationale à l'université de Californie à Santa Barbara, réfute cette idée. Lors d'un forum du livre organisé au FMI le 11 mai, son dernier ouvrage, *The Future of Money* (L'avenir de la monnaie), a fait l'objet d'un débat au cours d'une table ronde animée par Ashoka Mody, du FMI, et à laquelle ont participé Catherine Pattillo (Département des études du FMI), Carmen Reinhart (université du Maryland) et Kathleen McNamara (université de Georgetown).



M. Cohen : La thèse de la réduction du nombre de monnaies dans les années à venir est erronée.

Le nombre de devises qui circuleront dans le monde est vraiment important, a expliqué M. Cohen, parce qu'il a un rapport direct avec la politique et la gestion monétaire, qui elles-

mêmes déterminent la répartition de la richesse et du pouvoir. On admet généralement qu'il y a à peu près autant de monnaies que de pays, encore qu'il y ait des exceptions à cette règle.

Or, depuis quelque temps, il semble que cette corrélation monnaie-souveraineté nationale soit en voie de disparition et que, dans les années à venir, le nombre de monnaies va chuter à pic. Beaucoup d'économistes pensent que les États vont abandonner leur monnaie nationale pour une monnaie étrangère populaire, telle que le dollar ou l'euro, ou adhérer à une union monétaire sur le modèle de l'Union économique et monétaire européenne. La gestion monétaire ne serait plus nationale, mais externalisée. Cela suppose une concentration et une simplification de la politique monétaire.

La logique de ce raisonnement est claire. La mondialisation financière a démoli les obstacles à la circulation de l'argent par-delà les frontières et fait naître une concurrence de plus en plus vive entre les monnaies nationales, processus que M. Cohen appelle la «déterritorialisation de la monnaie». Selon cette hypothèse, les monnaies les moins concurrentielles seront éliminées, de la même manière qu'au marché, certains produits sont supplantés par d'autres, plus attractifs. Du point de vue des usagers, qui souhaitent bien en-

tendu avoir des coûts de transaction aussi bas que possible, moins il y a de monnaies, mieux c'est.

### Raisonnement incomplet

Selon M. Cohen, cette thèse, qui a pourtant la faveur de certains économistes de renom, est erronée. Certes, le lien monnaie-souveraineté nationale se relâche, mais, à terme, le nombre de monnaies va augmenter, et non diminuer, et il prévoit que la politique monétaire, au lieu d'être concentrée et simplifiée, va au contraire devenir plus diffuse et complexe.

Le raisonnement n'est pas faux, mais il est incomplet. Il n'explique que la préférence, du côté de la demande, pour un petit nombre de monnaies. Or, on peut supposer que, du côté de l'offre — les États et le secteur privé —, les préférences sont diamétralement opposées.

Premièrement, l'État rechignera à se défaire de sa monnaie nationale, parce qu'il en retire d'énormes avantages : le gouvernement, ayant la maîtrise exclusive de l'offre de monnaie, peut en user pour compléter les recettes ou financer les dépenses publiques. Outre que c'est un instrument efficace de gestion macroéconomique, c'est aussi la garantie que l'État ne dépend pas d'une puissance étrangère et a le contrôle du pouvoir d'achat et des ressources réelles. C'est aussi un symbole très important de l'identité nationale.

Deuxièmement, les choix ne sont pas aussi tranchés qu'on voudrait le faire croire. Il y a moyen de déléguer en partie le pouvoir monétaire sans aller jusqu'à se fondre dans une union monétaire. Le pays peut conserver sa monnaie nationale et certains des avantages qu'elle procure.

Par ailleurs, on peut, à son avis, s'attendre à une prolifération des émissions de monnaies privées. Il existe des monnaies au niveau de collectivités géographiquement circonscrites, par exemple les monnaies provinciales qui circulaient en Argentine au plus fort de la crise. Ces dernières années, les monnaies «locales», et les transactions qu'elles supportent, se sont multipliées. Mais surtout, le commerce électronique se développe, et il encourage la création de monnaies non moins électroniques. «Mon exemple préféré», a-t-il expliqué, «ce sont les points-kilomètres qu'offrent les lignes aériennes» : ils remplissent toutes les fonctions de la monnaie — réserve de valeur, unité de compte, moyen d'échange — pour tout un réseau d'usagers.

### Application à l'Afrique

M<sup>me</sup> Pattillo, se référant à un précédent ouvrage de M. Cohen, consacré à la géographie de la monnaie, qui

a inspiré le livre qu'elle a récemment publié avec Paul Masson sur la géographie monétaire de l'Afrique, a décrit quelques-unes des ressemblances et des différences entre leurs travaux. Comme M. Cohen, M<sup>me</sup> Pattillo et M. Masson prennent en compte l'économie politique dans leur analyse des unions monétaires, au lieu de les aborder dans une perspective purement politique ou purement économique.

Ils ont élaboré un modèle pour examiner les avantages et les inconvénients des projets d'union monétaire en Afrique : pour évaluer le coût de la perte de la souveraineté monétaire nationale, ils mesurent la capacité d'adaptation de l'économie à des chocs réels qui présentent une asymétrie par rapport à ceux que subirait l'union monétaire élargie, et auxquels il serait donc préférable de faire face par une politique monétaire spécifique au pays. Ils examinent par ailleurs les avantages de l'union monétaire, qui dépendent des économies découlant de la réduction des coûts de transaction, laquelle dépend elle-même du volume du commerce intrarégional — qui est très faible en Afrique.

Mais leur modèle d'analyse des avantages de l'adhésion à une union monétaire intègre une comparaison transversale des niveaux de discipline et de distorsions budgétaires, qui diffèrent d'un pays à l'autre et sont en général liés à des considérations politiques.

«Bien entendu», a-t-elle expliqué, «les pays plus disciplinés ne seront guère enclins à former une union monétaire avec des pays plus laxistes, parce que la banque centrale commune serait poussée à laisser filer l'inflation, ce qui menacerait la stabilité de la monnaie régionale.»

Leurs travaux les ont conduits à des conclusions proches de celles de M. Cohen, à savoir que beaucoup de ces projets d'union monétaire en Afrique ne sont pas raisonnables, si on les analyse selon la perspective de leur modèle. Cela dit, on peut imaginer des formes moins rigides de coopération monétaire régionale, consistant à tirer parti de la pression des pairs et du regroupement des intérêts communs, sans s'engager dans une union monétaire à part entière. Une autre stratégie consisterait à mettre à profit la crédibilité des unions monétaires existantes en leur ajoutant des pays qui ont fait la preuve de leur sérieux et de leur capacité d'appliquer des politiques économiques saines.

Comment mettre sur pied ce genre de système? M. Cohen suggère dans son livre que le FMI pourrait jouer un rôle de médiateur dans la réflexion interne du pays à propos du régime monétaire qui lui convient le mieux; M<sup>me</sup> Pattillo, pour sa part, s'est demandé si l'extension du champ de la surveillance exercée par le FMI sur la politique de change — déjà une tâche délicate — à l'ensemble du régime moné-

taire se heurterait à l'opposition des pays pour des raisons de souveraineté nationale. M. Cohen a répondu que ce serait certes beaucoup demander que les pays acceptent les directives du FMI sur ce dossier beaucoup plus large. Cependant, si les décisions sont décentralisées et prises exclusivement au niveau national par chaque pays, les options retenues risquent de ne pas être mutuellement compatibles, ce qui serait un facteur d'instabilité et de volatilité au plan monétaire.

### Cours légal et cours effectif

Selon M<sup>me</sup> Reinhart, il est essentiel, si l'on veut prédire l'avenir de la monnaie, de différencier, tant au niveau de la demande que de l'utilisation, le cours légal et le cours effectif. Comme M. Cohen, il lui paraît probable que de nombreuses monnaies nationales, voire provinciales, seront émises et auront cours légal, mais elle doute que la demande soit en fait très forte. En effet, en raison de l'intégration croissante des marchés de capitaux, on n'utilisera sans doute bientôt qu'un petit nombre de monnaies, telles que l'euro et le dollar.

M<sup>me</sup> Reinhart prévoit que, dans le même temps, nombre de pays en développement voudront conserver leur souveraineté monétaire — en particulier la possibilité de laisser la monnaie nationale se déprécier par rapport aux monnaies de réserve —, même si les résidents préfèrent détenir d'autres monnaies. M. Mody a suggéré une analogie avec la prolifération des langues, notant que, avec les progrès de la mondialisation, quelques langues sont devenues dominantes dans le commerce et les autres échanges internationaux pour des raisons d'efficacité, tandis qu'on observe un courant inverse au niveau national, car la langue a une valeur symbolique; au bout du compte, seules quelques langues sont effectivement utilisées.

Situant le débat dans une perspective sociologique, M<sup>me</sup> McNamara a expliqué que l'avenir de la monnaie dépendra de l'opinion que le secteur public et le secteur privé se feront des différentes sortes de monnaies. S'agissant de savoir si l'euro pourrait rivaliser avec le dollar pour le titre de monnaie internationale dominante, elle a suggéré que l'on considère la monnaie comme une institution sociale. L'histoire des monnaies à travers les âges suggère qu'il pourrait être fort difficile à d'autres instruments monétaires de rivaliser avec le dollar, parce qu'il y a en général un décalage entre statut social et réalité. ■

**Photographies :** Denio Zara, Padraic Hughes, Eugene Salazar et Michael Spilotro (FMI) pages 165-67, 170-72, 174, 176-77, 179 et 180; John Gibson (AFP) page 169.



M<sup>me</sup> Pattillo : On peut imaginer des formes moins rigides de coopération monétaire régionale, consistant à tirer parti de la pression des pairs et du regroupement des intérêts communs, sans s'engager dans une union monétaire à part entière.



M<sup>me</sup> Reinhart : Nombre de pays en développement voudront conserver leur souveraineté monétaire, même si les résidents préfèrent détenir d'autres monnaies.

**Accords du FMI au 30 avril**

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
<b>Accords de confirmation</b>				
Argentine	20 sept. 2003	19 sept. 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivie	2 avr. 2003	15 juin 2004	85,75	21,43
Brésil	6 sept. 2002	31 mars 2005	27.375,12	10.175,48
Colombie	15 janv. 2003	14 janv. 2005	1.548,00	1.548,00
Jordanie	3 juil. 2002	2 juil. 2004	85,28	74,62
Macédoine, ex-Rép. youg. de	30 avr. 2003	15 juin 2004	20	8
Paraguay	15 déc. 2003	31 mars 2005	50	50
République Dominicaine	29 août 2003	28 août 2005	437,8	306,46
Turquie	4 févr. 2002	3 févr. 2005	12.821,20	1.360,80
Ukraine	29 mars 2004	28 mars 2005	411,6	411,6
Uruguay	1 <sup>er</sup> avr. 2002	31 mars 2005	2.128,30	559,2
<b>Total</b>			<b>53.944,05</b>	<b>19.325,59</b>
<b>Accords élargis de crédit</b>				
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	144,4	123,73
Serbie-et-Monténégro	14 mai 2002	13 mai 2005	650	350
<b>Total</b>			<b>794,4</b>	<b>473,73</b>
<b>Accords FRPC</b>				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	12,00
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	19,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	31 mars 2005	80,45	38,61
Bangladesh	20 juin 2003	19 juin 2006	347,00	248,00
Burkina Faso	11 juin 2003	10 juin 2006	24,08	17,20
Burundi	23 janv. 2004	22 janv. 2007	69,30	42,90
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2004	111,42	31,83
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	3,72
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	11 juin 2005	580,00	79,93
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Dominique	29 déc. 2003	28 déc. 2006	7,69	5,02
Éthiopie	22 mars 2001	31 juil. 2004	100,28	10,43
Gambie	18 juil. 2002	17 juil. 2005	20,22	17,33
Ghana	9 mai 2003	8 mai 2006	184,50	131,80
Guinée	2 mai 2001	1 <sup>er</sup> mai 2004	64,26	38,56
Guyana	20 sept. 2002	19 mars 2006	54,55	43,03
Honduras	27 févr. 2004	26 févr. 2007	71,20	61,03
Kenya	21 nov. 2003	20 nov. 2006	175,00	150,00
Lesotho	9 mars 2001	30 juin 2004	24,50	3,50
Madagascar	1 <sup>er</sup> mars 2001	1 <sup>er</sup> mars 2005	91,65	22,70
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2004	45,11	32,23
Mauritanie	18 juil. 2003	17 juil. 2006	6,44	5,52
Mongolie	28 sept. 2001	31 juil. 2005	28,49	16,28
Népal	19 nov. 2003	18 nov. 2006	49,91	42,78
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2005	97,50	55,71
Niger	22 déc. 2000	30 juin 2004	59,20	8,44
Ouganda	13 sept. 2002	12 sept. 2005	13,50	8,00
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	344,56
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2005	31,70	13,58
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	19,12
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	2,86
Sénégal	28 avr. 2003	27 avr. 2006	24,27	17,33
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 mars 2005	130,84	28,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	269,00	230,61
Tadjikistan	11 déc. 2002	10 déc. 2005	65,00	39,20
Tanzanie	16 août 2003	15 août 2006	19,60	14,00
<b>Total</b>			<b>4.356,08</b>	<b>2.088,94</b>

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

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

Source : Département financier du FMI

Les accords au titre du mécanisme élargi de crédit (MEDC) visent à corriger les difficultés de balance des paiements dues à des problèmes structurels.

## La vérité sur les marchés

**P**ourquoi certains pays sont-ils prospères alors que d'autres ne font jamais surface ? Pourquoi les économies de marché ont-elles mieux réussi que les économies socialistes ou planifiées, et à quoi tiennent les échecs de l'économie de marché, avec sa succession de périodes d'expansion et de récession, et ses faillites d'entreprises ? Tels sont les thèmes que John Kay, économiste britannique et chroniqueur du *Financial Times*, a évoqués le 25 mai, lors de la présentation à la Banque mondiale de son nouveau livre, *Culture and Prosperity: The Truth About Markets—why some nations are rich but most remain poor* (Culture et prospérité : la vérité sur les marchés — pourquoi quelques pays sont riches, mais la plupart restent pauvres).

Deux ans après la chute du mur de Berlin en 1989, l'Union soviétique s'est effondrée : les États-Unis avaient gagné la guerre froide «sans tirer un seul coup de feu», rappelle M. Kay. Pendant les dix années qui ont suivi, l'économie de marché a triomphé partout dans le monde : les pays ont adopté le capitalisme et les gouvernements ont vendu les entreprises qu'ils avaient nationalisées. Avec l'avènement des technologies de l'information, qui avait stimulé l'économie américaine et entraîné un boom exceptionnel du marché boursier, la pensée économique classique semblait dépassée.

### Le capitalisme contesté

Mais la décennie s'est terminée par une période de spéculation débridée, bientôt suivie de récriminations et de doutes. Des entreprises qui n'avaient jamais fait le moindre bénéfice ont été vendues à des investisseurs pour des milliards de dollars. Des cadres supérieurs se sont rempli les poches en inventant des recettes et des bénéfices. C'est ainsi que nombre d'Américains, voyant fondre leurs économies, ont perdu confiance dans les grandes entreprises. Depuis la réunion de l'OMC à Seattle en 1999, qui s'est terminée par des

émeutes, tous les sommets économiques internationaux sont pris d'assaut par des manifestants. Des observateurs perplexes ont vu dans cette contestation le rejet du capitalisme triomphant.

### Un nouveau regard sur le modèle américain

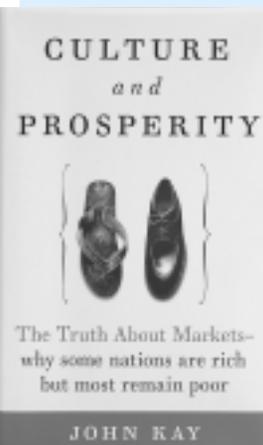
Bien que l'économie de marché ait des «problèmes de relations publiques», les dirigeants économiques et politiques continuent de souscrire à ce que M. Kay appelle le «modèle économique américain», que l'on peut résumer en quatre principes :

- la cupidité est le principal moteur de l'activité économique;
- tout ce qui entrave le libre fonctionnement des marchés est coûteux et doit être réduit autant que possible;
- le rôle économique de l'État ne doit guère aller au-delà de la protection des droits de propriété privée et de l'application des contrats;
- l'impôt doit être limité à ce qui est indispensable pour assurer ces fonctions et une modeste protection sociale.

M. Kay réfute ces propositions, faisant valoir qu'elles n'ont que très peu de rapport avec le véritable fonctionnement des marchés et que les tentatives qui ont été faites de réorganiser l'économie de marché selon ces principes ont été au moins aussi coûteuses que bénéfiques sur le plan de l'efficacité.

### La place de l'intérêt personnel

Le comportement économique n'est pas régi uniquement par l'intérêt personnel, estime M. Kay. Les entrepreneurs qui ont le mieux réussi ne semblent pas avoir été motivés par l'appât du gain. Par exemple, Bill Gates, qui est l'homme le plus riche du monde, était intéressé par les technologies de l'information, et non par l'argent. Warren Buffet était mû par le pur plaisir d'investir avec succès. M. Kay a aussi cité le cas d'Andrew Carnegie, «un des plus grands requins de l'industrie», qui



En anglais sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org)

#### Discours

«Financial Sector Reform and Capital Account Liberalization», Takatoshi Kato, Directeur général adjoint du FMI, Forum financier international de Pékin, Pékin, 19 mai

#### Communiqués de presse

- 04/100 : Le Conseil d'administration examine la situation du revenu du FMI et fixe le taux de commission pour l'exercice 2005, 25 mai
- 04/101 : Approbation d'un accord de confirmation avec le Gabon de 102 millions de dollars sur 14 mois, 28 mai
- 04/102 : Déclaration de la mission du FMI à la Grenade, 28 mai
- 04/103 : Déclaration de la mission du FMI au Honduras, 1<sup>er</sup> juin

04/104 : Déclaration des services du FMI relative aux discussions sur les consultations de 2004 au titre de l'article IV et la huitième revue de l'accord de confirmation avec la Turquie, 1<sup>er</sup> juin

#### Notes d'information au public

- 04/59 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec la Hongrie, 24 mai
- 04/60 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec la République de Slovénie, 24 mai
- 04/61 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec le Swaziland, 25 mai
- 04/62 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec le Pérou, 28 mai



**Laura Wallace**  
Rédactrice en chef  
**Sheila Meehan**  
Rédactrice principale  
**Camilla Andersen**  
**Elisa Diehl**  
**Christine Ebrahim-zadeh**  
**Jacqueline Irving**  
Rédactrices  
**Niccole Braynen-Kimani**  
**Maureen Burke**  
Assistants de rédaction  
**Julio Prego**  
Graphiste

**Graham Hacche**  
Conseiller principal  
**Prakash Loungani**  
Rédacteur associé

**Édition française**  
Division française  
Services linguistiques  
**Yannick Chevalier-Delanoue**  
Traduction  
**Catherine Helwig**  
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6<sup>e</sup> édition). Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

disait que «l'homme qui meurt riche, meurt déshonoré». Quant à John D. Rockefeller, il pensait que sa capacité de gagner de l'argent était un don de Dieu et qu'il avait donc pour devoir d'exercer ce talent.

**Les marchés doivent faire partie intégrante de leur environnement**

Pour prospérer, une économie de marché doit fonctionner dans un environnement social, politique et culturel complexe. Si cet environnement n'existe pas — comme c'est le cas au Nigéria et en Haïti, dont les économies ne fonctionnent pas —, il est impossible d'établir des relations de coopération, de faire circuler l'information, de coordonner les activités économiques et de créer des relations de confiance entre les particuliers et les entreprises, autant d'éléments dont dépend la survie d'une économie moderne. En outre, explique M. Kay, si les caractéristiques des institutions économiques qui fonctionnent bien pouvaient être dissociées de leur environnement, il y aurait beaucoup moins de pays pauvres dans le monde. C'est parce que les marchés doivent faire partie intégrante de leur environnement que les tentatives de greffe des institutions de l'économie de marché ont échoué à bien des égards. Dans ce domaine, l'exemple le plus récent et le plus retentissant est celui de la Russie.

**Les multiples visages de l'économie de marché**

De l'avis de M. Kay, une économie de marché opérant dans une société libre est la forme la plus efficace d'organisation économique. Mais il y en a de nombreuses variantes, comme le prouve la diversité des vingt économies les plus productives du monde. Chacun de ces pays, situés en Amérique du Nord, en Europe occidentale, en Asie et en Australie, est le produit spécifique d'un processus d'évolution simultanée des institutions économiques et de la culture politique, et non un exemple du modèle économique américain. Peu sont caractérisés par une cupidité éhontée, une foi aveugle dans le marché et un État réduit à sa plus simple expression. Des cadres réglementaires existent, par exemple, au Danemark, en Norvège et en Suisse. Dans les deux premiers pays, les taux d'imposition sont parmi les plus élevés. Et on ne peut pas dire qu'aux États-Unis, qui sont la plus grande économie du monde, l'État soit particulièrement absent.

Comment expliquer les écarts de développement dans le monde? Il existe un lien très étroit entre les réussites et les échecs, d'une part, et le degré de développement institutionnel, d'autre part, ce qui ne porte



M. Kay : Le génie des marchés, c'est qu'ils ne dépendent pas du génie d'un individu.

guère à l'optimisme quant aux perspectives de développement dans les régions du monde où les institutions n'en sont qu'à leurs premiers balbutiements. C'est en Asie que le développement est le plus impressionnant, en dehors du monde occidental. Compte tenu de l'évolution des institutions en Asie, la plus grande énigme de l'histoire économique est la suivante : pourquoi, il y a deux ou trois siècles, la croissance économique a-t-elle démarré en Europe occidentale et pas dans le Sud-Est de la Chine?

**La vérité sur les marchés**

S'il fallait résumer en une formule ce qui fait la force de l'économie de marché, ce serait le «pluralisme discipliné», c'est-à-

dire le processus d'expérimentation constante, dans lequel la plupart des expériences échouent et sont abandonnées, mais quelques-unes réussissent et ne tardent pas à faire école. «Le génie des marchés, c'est qu'ils ne dépendent pas du génie d'un individu.» Dans les régimes à planification centrale, au contraire, ou dans les entreprises gérées de façon autocratique, une seule voix peut se faire entendre et l'autorité hiérarchique est déployée pour obtenir des informations et exécuter les décisions. C'est la raison pour laquelle, conclut M. Kay, les pays et les entreprises les moins autoritaires réussissent mieux, tout au moins sur le long terme. ■

Christine Ebrahim-zadeh  
FMI, Département des relations extérieures

*The Truth About Markets* a été édité au Royaume-Uni en 2003 par Allen Lane/Penguin Press. Il est paru aux États-Unis chez Harper Collins sous le titre *Culture and Prosperity: The Truth About Markets— why some nations are rich but most remain poor*.

**Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
7 juin	1,79	1,79	2,76
14 juin	1,83	1,83	2,82

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des pays dont les monnaies — euro, yen, livre sterling et dollar EU — composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : [www.imf.org/cgi-sht/bur.pl?2004](http://www.imf.org/cgi-sht/bur.pl?2004).

Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à [www.imf.org/external/fin.htm](http://www.imf.org/external/fin.htm).  
Source : Département financier du FMI