

La revue stratégique du FMI avance

page 51

Dans une allocution au Aspen Institute de Rome, le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, a passé en revue les progrès réalisés dans le recentrage à moyen terme des priorités et orientations de l'institution afin d'aider les pays membres à relever les défis de la mondialisation. Il a souligné la nécessité d'axer la surveillance sur l'évolution macroéconomique et financière et d'actualiser les relations avec les pays émergents.



Stefania Salusti/Aspen Institute Italia

L'Asie du Sud s'adapte au boom pétrolier

page 54

Le renchérissement du pétrole a affecté la balance des paiements et la position budgétaire des pays d'Asie du Sud, gros importateurs de ce produit. En guise de riposte, l'Association pour la coopération régionale en Asie du Sud s'est réunie au Sri Lanka afin d'élaborer des stratégies efficaces à moyen terme. L'ajustement macroéconomique étant crucial en cas de chocs extérieurs permanents, Wanda Tseng du FMI a préconisé le transfert intégral des hausses de prix et des mesures pour amortir l'impact sur les groupes vulnérables.



Eriana K. Gochujal/ANP

Mieux exploiter les évaluations du secteur financier

page 60

Initiative conjointe du FMI et de la Banque mondiale, le Programme d'évaluation du secteur financier cerne les problèmes des systèmes nationaux et propose des solutions. A-t-il été efficace? Le FMI en exploite-t-il bien les résultats? Le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) du FMI a examiné récemment ce programme volontaire et constaté que la qualité globale de ses évaluations était élevée. Mais selon David Goldsbrough, auteur principal du rapport, le FMI doit mieux en exploiter les recommandations.

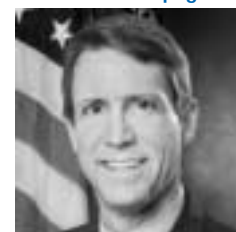


Henrik Gschwind de Gyor/FMI

Le FMI doit-il adopter un ton plus ferme?

page 64

Le FMI doit-il s'attaquer plus vigoureusement aux déséquilibres mondiaux? Si oui, comment? Une table ronde organisée par l'American Enterprise Institute a examiné ces questions et, en particulier, la manière dont le FMI peut affermir sa surveillance des régimes de change. Tim Adams (à droite), Sous-Secrétaire au Trésor des États-Unis, a estimé qu'il est peut-être temps de «déstigmatiser» les «consultations spéciales» avec les pays dont les taux de change semblent désalignés.



Chris Taylor/US Treasury

DANS CE NUMÉRO

50 Calendrier

50 Boussole

51 Actualité

M. de Rato : revue stratégique du FMI
Rapport sur la transparence Maurice, Zambie, Guinée

54 Gros plan

L'Asie du Sud face au boom pétrolier

56 Études

Libéralisation financière en UE-8

58 Assistance technique

AFRITAC

60 Évaluation indépendante

Rapport du BIE sur le PESF

63 Prêts du FMI

Accords

64 Forum

Le FMI et les déséquilibres mondiaux

FÉVRIER

28-1^{er} mars Séminaire de haut niveau FMI-Institut multilatéral d'Afrique, «Réaliser le potentiel d'investissements rentables en Afrique», Tunis

MARS

7-10 Conférence internationale sur la réforme agraire et le développement rural, Porto Alegre, Brésil

Conseil d'administration

On trouvera un calendrier à jour des réunions du Conseil d'administration du FMI à www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp.

AVRIL

3-5 Session annuelle de la Banque interaméricaine de développement, Belo Horizonte, Brésil

4-6 7^e conférence scientifique internationale, «Modernisation de l'économie et de l'État», Université d'État-École supérieure d'économie, avec la participation de la Banque mondiale et du FMI, Moscou

5-6 Forum économique mondial sur l'Amérique latine, São Paulo, Brésil

22-23 Réunions de printemps FMI-Banque mondiale, Washington

24 Réunion de haut niveau du Conseil économique et social des Nations Unies avec le FMI, la Banque mondiale, l'Organisation

mondiale du commerce, et la CNUCED, New York

MAI

3-6 Banque asiatique de développement, Assemblée annuelle, Hyderabad, Inde

20-22 Forum économique mondial sur le Moyen-Orient «Un avenir prometteur : la réalisation du potentiel du Moyen-Orient», Charm el-Cheikh, Égypte

21-22 Assemblée annuelle et Forum des affaires de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Londres

22-23 Forum 2006 de l'OCDE, «Rééquilibrer la mondialisation», Paris

22-27 Assemblée mondiale de la santé, Organisation mondiale de la santé, Genève

31-2 juin Forum économique mondial 2006 sur l'Afrique, «Cap sur la croissance», Le Cap, Afrique du Sud

JUIN

15-16 Forum économique mondial sur l'Asie de l'Est, «Creating a New Agenda for Asian Integration», Tokyo

19-23 3^e Forum urbain mondial, Vancouver, Canada

JUILLET

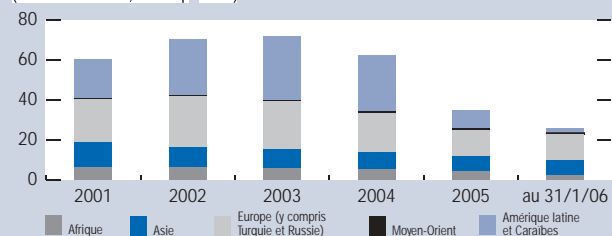
15-17 Sommet du Groupe des Huit, Saint-Petersbourg, Russie

Boussole

Données financières du FMI

Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)

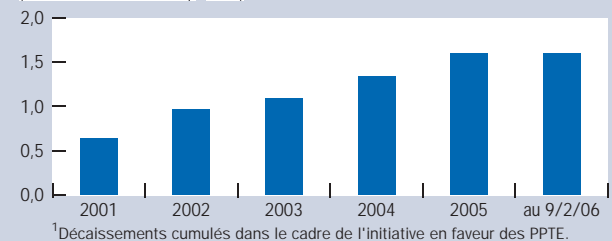


Taux des principales monnaies en DTS

	14 février 2006	Il y a un an (fin de période)
Dollar EU	1,433	1,515
Euro	1,205	1,169
Livre sterling	0,826	0,803
Yen	168,382	159,059

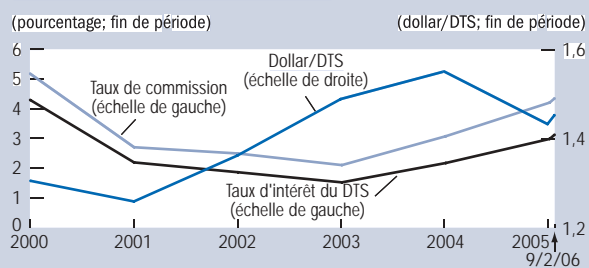
Allègement de la dette des pays pauvres très endettés¹

(milliards de DTS; fin de période)



Évolution des taux

Taux d'intérêt du DTS, taux de commission sur l'encours des prêts non concessionnels et taux dollar/DTS



Les droits de tirage spéciaux du FMI

Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve internationale créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS

sont alloués à chaque État membre en proportion de sa quote-part. Le DTS sert aussi d'unité de compte au FMI et à plusieurs autres organisations internationales. Sa valeur est déterminée en fonction d'un panier des principales monnaies internationales.

M. de Rato décrit l'état d'avancement de la revue stratégique du FMI

Dans une allocution prononcée le 9 février à Rome, le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, a fait état des progrès en cours dans la revue de la stratégie à moyen terme de l'institution. Soulignant que le FMI doit s'adapter pour pouvoir continuer à servir ses membres, il a déclaré à son auditoire au Aspen Institute que le FMI doit, entre autres priorités, mieux centrer sa surveillance et adapter son travail sur les pays émergents.

Primauté de la surveillance

Selon M. de Rato, la surveillance des économies nationales et mondiale est «l'instrument choisi par la communauté internationale pour promouvoir la stabilité financière et économique». Le FMI a renforcé cet outil clé, mais il doit mieux le cibler en suivant de plus près les grandes économies ayant une importance systémique et l'interaction cruciale entre les questions macroéconomiques, d'une part, et l'évolution et les vulnérabilités du secteur financier, d'autre part.

Afin de promouvoir la compréhension des marchés financiers et des capitaux, M. de Rato a décidé de fusionner deux départements existants du FMI pour créer «un seul pôle d'excellence» sur tous les aspects du secteur financier, des marchés des capitaux et de la politique monétaire. En outre, des mesures seront prises pour «mieux intégrer les spécialistes du secteur financier dans nos travaux sur les pays».

M. de Rato a aussi évoqué la nécessité de mieux cibler la surveillance du taux de change. Il s'est réjoui des diverses suggestions du Sous-Secrétaire américain au Trésor, Tim Adams (voir page 64), notant qu'elles rejoignent «très bien» celles du FMI. Il a évoqué la possibilité d'étendre l'analyse multilatérale des taux de change d'équilibre pour y inclure aussi bien les marchés émergents que les économies avancées. «Une analyse aussi cohérente à l'échelle mondiale permettrait d'approfondir le débat sur les taux de change» lors des consultations avec les pays membres, a-t-il ajouté. M. de Rato a suggéré d'accorder plus d'importance aux questions de mondialisation — y compris les situations nationales ayant des ramifications internationales et l'impact mondial des mutations démographiques.

Redéfinir les relations avec les pays émergents

La mondialisation a sans doute affecté le plus les pays émergents et les activités du FMI y afférentes. Jadis au centre d'intenses efforts de résolution des conflits, nombre de ces pays ont bénéficié ces dernières années de réformes intérieures, de l'accumulation des réserves et de la stabilité des marchés; mais,

selon M. de Rato, il n'est pas réaliste de penser que cette conjoncture favorable durera indéfiniment, car beaucoup de ces pays restent vulnérables.

Le Directeur général a aussi estimé que le FMI doit adapter son rôle de prêteur. Les pays émergents ayant demandé maintes fois «un financement éventuel pour la prévention des crises, avec un accès substantiel et l'assurance que l'argent sera disponible au besoin», il sollicite les conseils des administrateurs et des autres parties prenantes pour répondre à cette demande. Une option possible serait «un instrument à accès relativement élevé», disponible en un seul achat en cas de crise du compte de capital — à condition qu'il existe un programme en bonne voie et appuyé par le FMI. «Dans l'intérêt de nos membres à marchés émergents, nous devons régler cette question», a-t-il déclaré. «S'ils ont besoin d'aide, nous devons être prêts à intervenir.»

Tabler sur les compétences

Malgré le surcroît d'allègement de dette et d'engagement des donateurs, bien des pays à faible revenu sont encore loin d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. Le FMI peut contribuer largement à les aider, «mais pour être efficaces, nous devons nous concentrer sur nos grands domaines de compétence» où nos conseils seront le plus utiles : politique budgétaire, monétaire et de change; réformes et institutions essentielles à la stabilité macroéconomique et financière; conseils sur l'adaptation de la politique macroéconomique pour absorber le supplément d'aide. L'assistance technique dans ces domaines est aussi un aspect de plus en plus important du travail du FMI. Ses moyens étant limités, l'institution devra mobiliser d'autres ressources auprès des donateurs et envisager de percevoir quelques frais, en tenant compte de la capacité financière de chaque pays.

Une question de crédibilité

Enfin, s'agissant de la question cruciale de la gouvernance du FMI, M. de Rato a souligné que la crédibilité future de l'institution dépendra de sa légitimité comme institution internationale vraiment représentative. Il faudra en outre examiner les préoccupations des pays émergents, dont le pouvoir de vote ne correspond pas à leur poids économique croissant, ainsi que l'effritement de l'importance relative des «voix de base» attribuées aux pays à faible revenu, dans le cadre d'une révision officielle des quotes-parts ou par une procédure spéciale. ■



M. de Rato (à droite) : Des mesures seront prises «pour mieux intégrer les spécialistes du secteur financier dans nos travaux sur les pays».

Sierana Salustri/Aspen Institute Italia

Le FMI publie son premier rapport annuel sur la transparence

Dans sa revue 2005 de la politique de transparence du FMI, le Conseil d'administration a demandé la mise à jour régulière des informations y afférentes, notamment les taux de publication des rapports des services sur la surveillance des pays (consultations au titre de l'article IV) et sur les programmes économiques financés par l'institution. Suite à cette demande et à ses efforts soutenus dans ce domaine, le FMI a rendu public le 1^{er} février son premier rapport annuel sur les grandes tendances dans l'application de cette politique. Le rapport fait le point sur la publication des divers rapports des services, énoncés de politiques économiques nationales, et documents de synthèse du FMI. Il rend compte des taux et délais de publication, du recours à la suppression, et des taux de publication des pays membres.

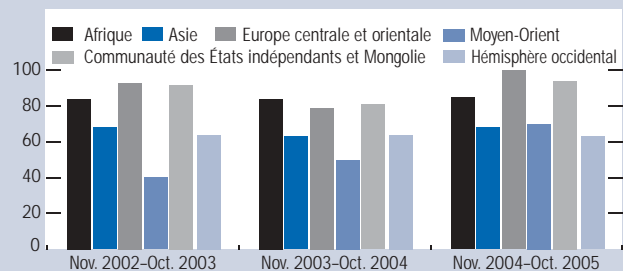
En 2003, le Conseil avait approuvé une politique axée sur la publication volontaire mais présumée de la plupart des rapports sur les pays, et en particulier de tous les rapports sur la surveillance des pays et sur l'utilisation des ressources du FMI, et sur la publication présumée de la plupart des documents de synthèse. Selon ce premier rapport annuel, le taux de publication des rapports au titre de l'article IV et sur l'utilisation des ressources examinés par le Conseil entre novembre 2004 et octobre 2005 a atteint 82 %, contre 78 % un an plus tôt. De plus, ont été

publiés 93 % des documents sur les programmes économiques nationaux et 71 % des documents de synthèse examinés par le Conseil durant la même période. ■

Transparence accrue

Plusieurs régions telles que le Moyen-Orient et l'Europe centrale et orientale ont réalisé des progrès sensibles en matière de transparence.

(taux de publication)¹



¹ Les taux de publication concernent les rapports annuels de consultation (article IV) et d'utilisation des ressources du FMI examinés par le Conseil d'administration dans chacune des trois périodes indiquées et publiés respectivement fin décembre 2003, 2004 et 2005. Source : FMI.

Maurice : redynamiser le secteur privé pour faciliter l'ajustement

Après deux décennies de résultats impressionnants, l'économie mauricienne connaît depuis quelques années un ralentissement dû à l'élimination progressive des préférences commerciales sur les exportations de textile et de sucre et à la flambée des coûts des importations pétrolières. D'après le bilan économique annuel du FMI, la croissance sera lente au cours des deux prochaines années.

Le compte des transactions courantes est déficitaire, le taux de change effectif réel s'est déprécié et les réserves officielles nettes sont en baisse, encore qu'elles se maintiennent à un niveau confortable. Côté budgétaire, le non-ajustement des prix pétroliers pendant six mois (dû à la suspension temporaire du mécanisme automatique de fixation des prix) a miné la position budgétaire globale, qui risque de se détériorer encore en 2005/06.

Les autorités reconnaissent la nécessité d'effectuer des réformes profondes. Le Conseil d'administration du FMI a donc préconisé une stratégie globale de réforme structurelle et d'une politique axée sur la stabilité macroéconomique. En particulier, il a encouragé les autorités à redynamiser le secteur privé, et il a souligné l'importance d'assouplir le marché du travail pour aider les travailleurs à passer des branches d'activité en déclin à celles qui sont plus dynamiques. Dans les secteurs textile et sucrier, les efforts visant à rationaliser les entreprises et à chercher des débouchés sont prometteurs.

De façon plus générale, le Conseil a recommandé aux autorités de suivre de près la situation financière des grandes sociétés d'État

et d'éviter de subventionner la production du sucre et des textiles, au risque d'accroître les dépenses publiques. À moyen terme, les autorités devront adopter une stratégie budgétaire solide et crédible pour contenir la dette publique et assurer la viabilité des finances publiques.

La politique monétaire et de taux de change sera également cruciale pour garantir la compétitivité extérieure à court terme. À cet égard, les administrateurs ont prôné la prudence pour juguler les pressions inflationnistes. Ils ont approuvé une demande d'assistance technique pour multiplier les instruments d'intervention, mais ils n'ont pas recommandé pour le moment l'adoption d'un véritable régime de ciblage de l'inflation. ■

Maurice	2000/01	2001/02	2002/03	Prov. 2003/04	Est. 2004/05
	(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)				
PIB réel	6,0	2,5	2,9	4,2	3,5
Prix à la consommation (moyenne de la période)	4,4	6,3	5,1	4,1	5,6
Taux de change effectif réel ¹	2,8	-1,4	-1,7	-3,8	-6,0
Taux de chômage (pourcentage de la main-d'œuvre)	9,1	9,7	10,2	10,3	11,0
Solde des transactions courantes (pourcentage du PIB)	3,4	5,4	2,4	0,8	-3,0

¹ Exercice budgétaire de juillet à juin.

Sources : autorités mauriciennes et estimations des services du FMI.

Zambie : réformes structurelles et austérité budgétaire pour stimuler la croissance

Après deux décennies de stagnation, l'économie zambienne a affiché récemment une croissance robuste, selon le bilan économique annuel du FMI. Entre 2000 et 2005, le PIB réel a progressé de 4,5 % en moyenne par an avec la reprise du secteur minier et l'accélération des BTP, attribuables à la flambée de la demande de logements. Mais la pauvreté demeure généralisée et l'économie vulnérable à des chocs.

La croissance a ralenti en 2005 en raison d'une baisse de la production de maïs due à la sécheresse et de perturbations de l'activité minière. L'inflation — qui a avoisiné 20 % pendant une bonne partie de 2005 — est encore élevée, mais elle a fléchi en fin d'année grâce notamment à la forte appréciation du kwacha. Cette appréciation tient à l'enthousiasme du marché face aux prix record du cuivre sur le marché international, à la prudence des autorités en matière budgétaire et monétaire et à l'amélioration des perspectives de viabilité de la dette nationale.

En maîtrisant ses dépenses, la Zambie a réduit son déficit global (dons inclus) tout en affectant des ressources accrues à la lutte contre la pauvreté. Elle a réalisé des réformes structurelles pour rehausser l'efficacité et l'efficience du secteur public, améliorer la gestion de la dette, approfondir le secteur financier et promouvoir l'essor du secteur privé.

Le Conseil d'administration du FMI a salué les efforts consentis par la Zambie pour assainir les finances publiques, ce qui a permis de stabiliser la situation macroéconomique et de stimuler la croissance, ainsi que la détermination des autorités à accroître les

dépenses anti-pauvreté. Évoquant les pressions éventuelles en année électorale, le Conseil a exhorté les autorités à maintenir la discipline financière pour préserver les acquis, les encourageant en outre à accélérer la réforme des retraites (pour éliminer une grave menace qui plane sur les finances publiques), à supprimer les obstacles à l'initiative privée, à promouvoir l'accès au crédit et à améliorer les infrastructures.

Le désendettement au titre de l'initiative PPTE et de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale a permis à la Zambie de renforcer sensiblement la viabilité de sa dette extérieure. Enfin, les administrateurs ont salué la détermination des autorités à éviter l'accumulation de nouveaux emprunts extérieurs. ■

Zambie	2002	2003	2004	Est. 2005
	(variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)			
PIB réel	3,3	5,1	5,4	4,3
Prix à la consommation (moyenne)	22,2	21,4	18,0	18,3
Taux de change effectif réel (moyenne) ¹	-5,8	-1,7	8,1	12,2
Volume des exportations (biens)	11,2	1,8	16,6	5,5
Solde budgétaire global, base caisse (pourcentage du PIB)	-6,3	-6,6	-1,7	-2,7
Service de la dette extérieure officielle ^{2,3}	11,4	15,2	18,2	7,0

¹L'estimation pour 2005 reflète les données de janvier-août.

²Après allègement de la dette.

³En pourcentage des exportations de biens et services.

Sources : autorités zambiennes et estimations des services du FMI.

Guinée : la nouvelle équipe économique veut combattre la pauvreté et stimuler la croissance

Au début de cette décennie, la situation économique s'est détériorée en Guinée à cause principalement des politiques malavisées et de la faiblesse des prix à l'exportation, signale le FMI dans son bilan économique annuel. La croissance a ralenti, l'inflation a accéléré, les réserves internationales ont chuté à moins d'un mois d'importations, et la dette extérieure publique est demeurée insoutenable.

Les résultats se sont améliorés en 2005, avec une faible reprise de la croissance du PIB réel. L'inflation a baissé depuis la mi-2005, mais elle dépasse encore l'objectif annuel fixé par les autorités. Le déficit budgétaire global (dons exclus) s'est fortement contracté.

Cette amélioration résulte d'une politique d'austérité budgétaire et monétaire et de mesures visant à unifier et libéraliser le marché des changes. Les autorités s'efforcent aussi de créer un climat plus propice à l'activité privée en renforçant le contrôle bancaire, la gouvernance, le secteur minier et le système judiciaire. Elles ont adopté des plans d'amélioration des services d'électricité et d'eau et sont en train de privatiser les actifs de l'État.

Le Conseil d'administration du FMI a salué la détermination des autorités à remédier aux déséquilibres macroéconomiques, à doper la croissance et à combattre la pauvreté, ainsi que les mesures prises en 2005. D'autres efforts sont nécessaires si la Guinée veut assurer sa stabilité macroéconomique et atteindre les

objectifs du Millénaire pour le développement. Le Conseil a donc exhorté les autorités à appliquer rapidement les mesures prévues dans leur programme économique. La Guinée doit rééquilibrer son budget et diversifier ses produits d'exportation pour être moins vulnérable aux chocs extérieurs. La réforme des secteurs de l'électricité et de l'eau et la privatisation des actifs publics devraient stimuler une croissance tirée par le secteur privé et améliorer la situation sociale.

Ces mesures permettront à la Guinée de signer éventuellement un accord avec le FMI, d'atteindre le point d'achèvement de l'initiative PPTE, et de bénéficier de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale. ■

Guinée	2002	2003	Est. 2004	Proj. 2005
PIB réel (variation annuelle en pourcentage)	4,2	1,2	2,7	3,0
Prix à la consommation (variation annuelle en pourcentage, moyenne)	3,0	12,9	17,5	31,4
Exportations, f.à.b. (millions de dollars EU)	708,5	731,7	743,2	789,9
Réserves officielles brutes (mois d'importations de biens et de services hors facteurs)	2,3	1,2	0,8	1,1
Solde budgétaire global (pourcentage du PIB; base engagements, dons exclus)	-6,2	-8,9	-5,9	-1,4

Sources : autorités guinéennes et estimations et projections des services du FMI.

Pour en savoir plus, voir les notes d'information au public n° 06/03 (Maurice), n° 05/158 (Zambie) et n° 05/165 (Guinée) sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Le renchérissement du pétrole, un casse-tête pour l'Asie du Sud

Les prix du pétrole devraient rester élevés à moyen terme, d'où la nécessité pour les pays importateurs de s'adapter. Les pays membres de l'Association pour la coopération régionale en Asie du Sud se sont réunis à Colombo (Sri Lanka) le 20 janvier pour partager leurs expériences et envisager des stratégies. Invité, le FMI a été représenté par Wanda Tseng (Sous-Directrice, Département Asie et Pacifique). Dans son allocution, résumée ci-dessous, M^{me} Tseng a fait un survol des réactions initiales des pays de la région, y compris le transfert partiel de la hausse des prix, l'emprunt extérieur et le recours aux réserves. Elle a recommandé le transfert intégral et l'ajustement automatique des prix pour encourager l'économie d'énergie, ainsi que des mesures visant à atténuer l'impact sur les groupes vulnérables.

Ces deux dernières années, l'Asie du Sud a été durement frappée par le doublement des prix du pétrole (voir graphique, à gauche). Ses termes de l'échange se sont dégradés d'environ 5 % en 2004-05 en raison de la hausse des prix des importations de pétrole et de la baisse des prix des exportations de vêtements après l'expiration de l'Arrangement multifibres. Sur la même période, les termes de l'échange de toute l'Asie n'ont guère changé. Ceux de l'ensemble des pays en développement ont augmenté de 9 %, plusieurs d'entre eux ayant bénéficié d'une hausse des prix des produits de base hors pétrole. En outre, à cause de la forte intensité pétrolière (rapport consommation de pétrole/consommation totale d'énergie), les importations nettes de pétrole de l'Asie du Sud ont grimpé plus rapidement que celles de l'Asie — de 2,3 % et 1,2 % du PIB, respectivement (voir graphique, à droite).

Les exportations et les envois de fonds ont contribué à amortir l'impact de la hausse des cours du pétrole sur le compte courant de l'Asie du Sud, mais les importations hors pétrole ont aussi enregistré une croissance vigoureuse. Malgré la baisse des prix des textiles et des vêtements, la part des exportations hors pétrole dans le PIB s'est accrue dans cinq des six pays de la région. Dans certains pays, les envois de fonds ont également augmenté grâce aux concours afférents au tsunami (Sri Lanka) et du fait que bon nombre de Sud-Asiatiques (surtout du Bangladesh et du Sri Lanka) travaillent dans des pays pétroliers. Mais les importations hors pétrole ont également grimpé, bien des pays d'Asie du Sud affichant une aggravation du déficit courant que la hausse des importations nettes de pétrole ne suffit pas à expliquer.

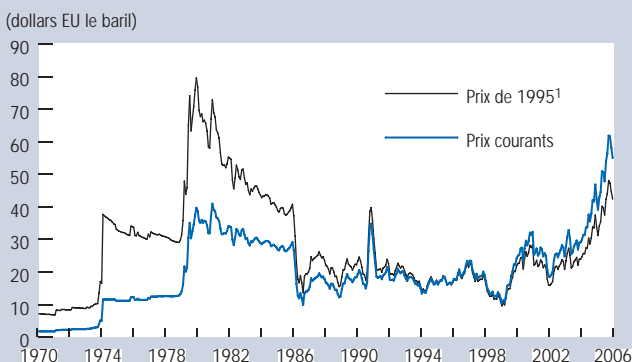
En somme, l'impact du renchérissement du pétrole sur la croissance a été modéré. Hormis les Maldives, où le tsunami a causé des dégâts importants, le choc pétrolier a coïncidé avec la reprise de la croissance partout en Asie du Sud. Mais l'inflation s'est accrue de 3 points de pourcentage en moyenne par an dans la région en 2004-05, soit 1 point de plus que l'ensemble de l'Asie.

Affronter le choc pétrolier

Comment l'Asie du Sud a-t-elle réagi au choc pétrolier? En 2004-05, la plupart des pays de la région ont financé leurs déficits courants sur des emprunts extérieurs, souvent contractés par les pouvoirs publics, sauf le Sri Lanka et les Maldives, où les dons en capital ont joué un rôle important. Le ratio réserves/importations a diminué dans presque tous les pays, les réserves du Bangladesh, du Sri Lanka et des Maldives chutant en deçà de trois mois d'importations.

Renchérissement du pétrole

L'envolée des cours mondiaux du pétrole complique sérieusement la gestion macroéconomique.



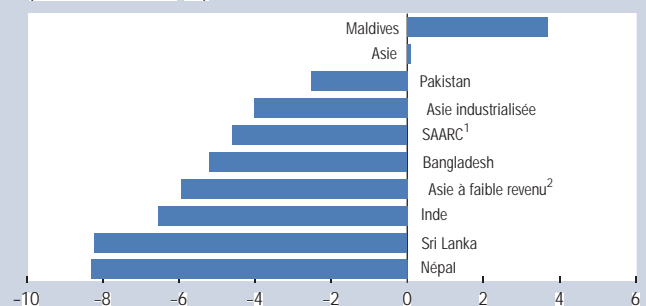
¹Déflaté par l'indice des prix à la consommation aux États-Unis.

Sources : FMI, base de données du Système de prix des produits; et CEIC Data Company Ltd.

Détérioration des termes de l'échange

L'Asie du Sud a été durement éprouvée par le choc pétrolier.

(variation en %, 2004-05)



Note : Les termes de l'échange sont définis comme le déflateur des exportations divisé par le déflateur des importations. La valeur est calculée du quatrième trimestre 2003 au quatrième trimestre 2005 (estimations).

¹Moyenne non pondérée. Bhoutan exclu. SAARC = South Asian Association for Regional Cooperation.

²Exportateurs nets de pétrole exclus.

Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Toutefois, la forte croissance économique de 2004–05 a permis de compenser la hausse des emprunts. Dans la plupart des pays sud-asiatiques (sauf le Bouthan et les Maldives), le ratio dette extérieure/PIB a diminué. Mais la dette extérieure, supérieure à 45 % du PIB dans la majorité des pays, est une source de vulnérabilité et dépasse la moyenne en Asie — 30 % du PIB.

Les pays d'Asie du Sud ont également réagi au choc pétrolier en relevant les prix administrés des carburants. Ils ont assuré le transfert intégral des hausses de prix de l'essence depuis 2003. Cet ajustement est comparable à celui de l'Asie industrialisée et plus ambitieux qu'ailleurs. Mais, dans le cas du gazole et du kérosène, les transferts représentent en moyenne 90 % et 60 %, respectivement.

Les transferts partiels (et la fiscalité pétrolière) ont influé négativement sur les finances publiques. Les subventions pétrolières ont atteint en moyenne 0,8 % du PIB en 2004–05 dans les pays sud-asiatiques, le pourcentage pour toute l'Asie étant de 0,4 % (voir graphique, ci-dessous). Les subventions budgétaires en Asie du Sud ont représenté 20 % des dépenses publiques totales; le reste a été financé par des emprunts auprès de banques d'État, des retards de paiements envers les fournisseurs, et une ponction sur les avoirs des sociétés d'État du secteur énergétique.

En matière de politiques budgétaire et monétaire, la région s'est modérément ajustée au choc pétrolier. Depuis 2003, l'orientation budgétaire a été assouplie ou maintenue dans tous les pays sud-asiatiques sauf deux (Inde et Népal), et la croissance de la masse monétaire a repris dans quatre pays (Bangladesh, Bhoutan, Inde et Sri Lanka). De plus, à l'exception du Bangladesh, les taux



Wanda Tseng, du FMI, avec Sunil Mendis, Gouverneur de la Banque centrale du Sri Lanka.

de change effectifs réels se sont appréciés, contribuant à une croissance vigoureuse des importations hors pétrole.

Possibilités d'action future

Un choc permanent des termes de l'échange requiert un ajustement macroéconomique, et le rythme optimal de cet ajustement dépend de l'accès au financement extérieur, du niveau des réserves en devises, des contraintes de la dette extérieure et publique, et du stade où le pays se situe dans le cycle économique.

Les cours du pétrole étant susceptibles de rester élevés, le transfert intégral des hausses de prix aux consommateurs nationaux est la meilleure solution sous l'angle de la politique budgétaire et de l'efficacité économique. Les subventions pétrolières risquent d'évincer les dépenses productives, d'accroître la dette publique et de miner la position financière des entreprises publiques. En outre, un prix inférieur au prix coûtant crée des distorsions (par exemple, l'utilisation du kérosène pour «rallonger» le gazole) et empêche l'ajustement de la demande intérieure qui facilite le rétablissement d'un solde extérieur viable. À long terme, des signaux de prix justes incitent les pays à adopter d'autres sources d'énergie et des technologies moins énergivores, leur permettant de mieux affronter d'éventuels chocs pétroliers.

Pour des raisons d'équité sociale, certains pays n'ont pas répercuté totalement la hausse des cours du pétrole. Mais les subventions sont souvent inefficaces et régressives; par exemple, les ménages riches bénéficient largement des subventions actuelles. Pour mieux aider les pauvres, il faudrait éliminer les subventions pétrolières et utiliser une partie des ressources ainsi dégagées pour les compenser au moyen de dispositifs de sécurité sociale bien ciblés, tout en réalisant des économies budgétaires.

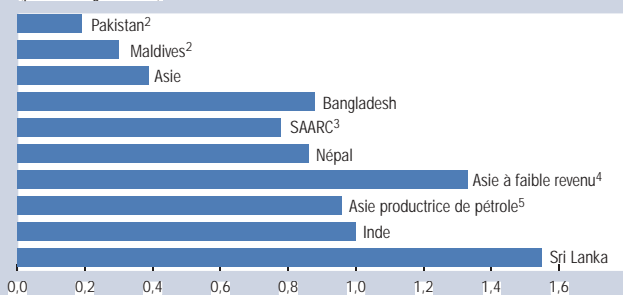
On pourrait aussi convertir en taxes spécifiques la taxe *ad valorem* prélevée sur les produits pétroliers. Dans les pays importateurs de pétrole, ces taxes peuvent entraîner une hausse conjoncturelle des recettes fiscales, augmentant la charge de l'ajustement pour le secteur privé.

L'Asie du Sud doit concilier les impératifs du financement et de l'ajustement au choc pétrolier. Dans les pays très endettés ayant peu de réserves en devises, un ajustement plus rapide s'impose. L'expérience montre qu'un vif ajustement en temps opportun vaut mieux qu'un vaste ajustement perturbateur et peut contribuer à minimiser l'impact négatif souvent associé à des chocs extérieurs. ■

Des subventions pétrolières coûteuses

Le gazole et le kérosène restent subventionnés¹.

(pourcentage du PIB)



¹Moyenne 2004–05 des subventions pétrolières budgétisées et des pertes des sociétés publiques du secteur énergétique.

²Les données sur les pertes quasi budgétaires ne sont pas disponibles.

³Moyenne non pondérée. SAARC = South Asian Association for Regional Cooperation.

⁴Exportateurs nets de pétrole exclus.

⁵À faible revenu.

Source : FMI, Département Asie et Pacifique.

Cet article s'inspire du rapport intitulé *Macroeconomic Challenges of High Oil Prices in the SAARC Region*, de Wanda Tseng, Olin Liu, Erik Lueth et Marta Ruiz-Arranz.

L'expérience des nouveaux membres de l'Union européenne dans la libéralisation des mouvements de capitaux

Il y a presque deux ans, le 1^{er} mai 2004, huit économies en transition — Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République slovaque, République tchèque et Slovénie (UE-8) —, ainsi que Chypre et Malte, adhéraient à l'Union européenne, l'une des conditions de l'adhésion étant la libéralisation complète du compte de capital. L'afflux massif de capitaux instables et surtout sensibles aux taux d'intérêt peut compliquer la politique monétaire et de change. Un récent document de travail du FMI analyse l'expérience de l'UE-8 en matière de libéralisation des flux de capitaux et en tire des enseignements pour d'autres pays qui devront s'engager dans cette voie.

En République tchèque et dans les pays baltes (Estonie, Lettonie et Lituanie), la libéralisation des mouvements de capitaux a été assez rapide, la plupart des transactions étant affranchies de tout contrôle depuis 1995. En revanche, la Hongrie, la Pologne, la République slovaque et la Slovénie ont été plus prudentes et n'y sont parvenues qu'entre 2001 et 2004. La multiplicité des stratégies de libéralisation s'explique en partie par la diversité des conditions de départ. Ainsi, la dette extérieure relativement élevée de la Hongrie et de la Pologne rendait ces pays plus vulnérables à des chocs extérieurs.

En ce qui concerne l'enchaînement, l'UE-8 a souvent libéralisé l'investissement direct étranger (IDE) avant le crédit financier et les flux de portefeuille, les entrées avant les sorties de capitaux et les flux à long terme avant les flux à court terme. Cette démarche s'explique surtout par l'incertitude initiale quant au succès du processus. Durant les premières années de transition, les autorités ont craint qu'une forte inflation et une dépréciation des monnaies ne déclenchent la fuite de capitaux. Mais la stabilisation macroéconomique relativement rapide de la plupart des pays a dissipé ces craintes, de sorte que, dès la deuxième moitié des années 90, la gestion des entrées de capitaux s'est avérée plus difficile que celle des sorties.

L'IDE a été la composante majeure des flux au cours de la période étudiée (1995–2003), suivie des autres investissements (crédit financier) et des investissements de portefeuille (voir tableau). En matière de politique économique, de vulnérabilité aux chocs extérieurs et de stabilité financière, les autres investissements et les investissements de portefeuille sensibles aux taux d'intérêt ont posé beaucoup plus de problèmes aux autorités monétaires que les flux d'IDE. Ces entrées de capitaux ont favo-

risé l'essor du crédit et l'appréciation rapide des taux de change dans un contexte où les autorités monétaires devaient trouver un juste équilibre entre la désinflation, la réduction des coûts de stérilisation et le maintien de la compétitivité extérieure.

Mesures adoptées par les décideurs

La libéralisation du compte de capital a donné lieu à d'importantes entrées nettes de capitaux dans les pays de l'UE-8. Les autorités ont réagi diversement, selon la nature des flux et leurs objectifs macroéconomiques à court terme. L'IDE suscite des réactions différentes envers les flux sensibles aux taux d'intérêt et les investissements de portefeuille sous forme de participations. De plus, les politiques doivent tenir compte des préoccupations concernant l'inflation, la croissance économique et le solde des transactions courantes.

La politique monétaire et de change n'était pas une option pour les pays baltes, qui avaient des caisses d'émission et des régimes de parité fixe, mais les pays d'Europe centrale y ont recouru le plus souvent pour gérer les flux de capitaux. Au départ, ces pays avaient un régime de parité fixe ou de bandes de fluctuation mobiles, à l'exception de la Slovénie, dotée d'un régime de flottage contrôlé. Dans ce cadre, les autorités effectuaient des interventions stérilisées pour se prémunir contre toutes sortes de flux. Parmi les mesures prises, il convient de mentionner les réductions prudentes de taux d'intérêt suivant la trajectoire de désinflation.

L'assouplissement des taux de change a été en partie motivé par l'intensification des flux de capitaux et, suite au flottage des monnaies, les autorités monétaires ont peu à peu calibré leurs interventions selon la nature des apports de capitaux. En Républiques tchèque et slovaque, qui recevaient surtout des IDE, les autorités ont continué de recourir principalement à l'intervention stérilisée. En revanche, en Pologne et en Hongrie, bénéficiaires d'un afflux de capitaux sensibles aux taux d'intérêt et d'IDE, les autorités ont abandonné l'intervention stérilisée, favorisant l'appréciation sensible des monnaies nationales. Parallèlement, les trois pays ayant adopté officiellement le ciblage de l'inflation — République tchèque, Hongrie et Pologne — ont appliqué une politique de taux d'intérêt plus active.

La politique budgétaire a réagi diversement aux entrées de capitaux. Elle peut atténuer leur impact, mais reste un instrument assez peu flexible en raison des longues procédures budgétaires et du décalage entre l'entrée des flux et la réaction qui

Les pays désireux de libéraliser leur compte de capital doivent s'efforcer d'assurer une désinflation assez rapide et durable pour éliminer ces écarts de taux d'intérêt tout en minimisant les risques liés au compte courant, à la stabilité financière et à la croissance économique.

s'ensuit. En Estonie, Lettonie, Lituanie et Slovaquie, l'austérité budgétaire a généralement contribué à pallier l'impact des entrées de capitaux. Dans les pays d'Europe centrale, de taille plus grande, le laxisme budgétaire a été inefficace, aggravant parfois les difficultés dues à l'afflux de capitaux. Ce laxisme a contribué à ralentir la désinflation en Hongrie et en République slovaque et à gonfler le déficit courant en Républiques tchèque et slovaque et en Hongrie. Faute de réaction budgétaire, le fardeau de la désinflation a reposé sur la politique monétaire et de change, surtout en Pologne et en Hongrie.

Les autorités ont pris d'autres mesures pour maîtriser les apports de capitaux : régulation des opérations en capital en Slovaquie, et remboursement anticipé de la dette extérieure en Hongrie, Pologne et République slovaque. La réglementation et le contrôle bancaires n'ont cessé de s'améliorer durant la transition, ce qui a permis de cerner et de réduire les risques inhérents à l'afflux de capitaux. Cela dit, les mesures visant directement ces flux ont été rares — relèvement des réserves obligatoires au titre des engagements extérieurs par les autorités lettones.

Enseignements

Les économies en transition et en développement doivent s'adapter à l'afflux de capitaux tout en essayant de maîtriser le volume et la volatilité des capitaux sensibles aux taux d'intérêt. Dans un contexte de libéralisation croissante des mouvements de capitaux, les capitaux sensibles aux taux d'intérêt peuvent compliquer la politique monétaire et de change jusqu'à ce que les écarts de taux d'intérêt avec les marchés financiers développés soient réduits ou éliminés.

Les pays désireux de libéraliser leur compte de capital doivent s'efforcer d'assurer une désinflation assez rapide et durable pour éliminer ces écarts de taux d'intérêt tout en minimisant les risques liés au compte courant, à la stabilité financière et à la croissance économique. Cela requiert des mesures rigoureuses et bien coordonnées où le rôle de la politique budgétaire dans la gestion de la demande intérieure est plus important qu'il ne l'a été dans la plupart des pays de l'UE-8. Les décideurs devraient retenir les enseignements suivants :

Politique de taux d'intérêt et de taux de change. La politique de taux d'intérêt est souvent moins apte à influencer la demande intérieure des économies émergentes que celle des marchés développés, et l'indépendance de la politique monétaire et de change n'est pas aussi forte qu'elle le paraît. Le mécanisme de transmission des taux d'intérêt est parfois faible en raison de la facilité de contracter des prêts en devises, de la forte demande d'emprunts due au faible niveau d'endettement initial du secteur privé, et de l'excédent structurel de liquidité dans le système financier. En outre, l'impact des variations des taux de change est généralement plus fort dans les économies émergentes que dans les économies parvenues à maturité, raison pour laquelle le recours aux taux d'intérêt intérieurs comme principal instrument de la politique monétaire peut s'avérer inefficace.

Les entrées nettes de capitaux sont considérables

L'investissement direct étranger a constitué la majorité des apports nets entre 1995 et 2003, période où s'est déroulé l'essentiel de la libéralisation du compte de capital en UE-8.

	Investissement direct étranger	Investissements de portefeuille en titres de créance	Investissements de portefeuille en titres de participation	Autres investissements
(milliards de dollars EU)				
UE-8	134,0	19,3	8,2	41,4
(pourcentage du total)				
Pologne	63,3	15,9	2,3	18,4
République tchèque	81,6	-9,9	6,6	21,7
Hongrie	76,9	21,5	7,2	-5,7
République slovaque	52,5	10,7	0,9	35,9
Lituanie	40,6	15,0	2,0	42,4
Slovaquie	38,1	18,8	-2,3	45,3
Lettonie	48,3	-19,2	1,0	69,9
Estonie	53,2	2,7	11,9	32,2

Note : Les dérivés financiers ne sont pas indiqués en raison de leur faible importance.

Source : FMI, *International Financial Statistics*.

Vitesse de désinflation. Vu la nécessité de réduire les taux d'intérêt nominaux intérieurs et les incertitudes concernant le mécanisme de transmission des taux d'intérêt, la vitesse de désinflation est un facteur clé. Comme l'ont constaté la Hongrie et la Pologne, si la désinflation est lente, les investissements de portefeuille sensibles aux taux d'intérêt persistent en égard à la pérennité d'importants écarts de taux d'intérêt. Il peut en résulter un essor rapide du crédit et un gros déficit courant. Le dosage de mesures doit donc privilégier à la fois une désinflation assez rapide et durable et une réduction optimale des risques liés au compte courant, à la stabilité financière et à la croissance.

Politique budgétaire et de revenu. L'efficacité de la politique monétaire étant limitée et l'ouverture aux marchés mondiaux de capitaux réduisant la marge de manœuvre de la politique monétaire, la politique budgétaire et de revenu doit jouer un rôle décisif dans la gestion de la demande. Pour réaliser rapidement la désinflation, la discipline budgétaire et salariale s'impose.

Démarche prudente. La prudence en matière de libéralisation du compte de capital semble avoir quelque peu atténué l'impact des flux massifs dans les pays les plus vulnérables de l'UE-8. Comme en témoigne l'exemple de la Hongrie et de la Pologne, les pays où la désinflation est lente et les marchés de valeurs mobilières relativement développés ont intérêt à user de prudence en libéralisant leurs flux de capitaux. ■

Zsófia Árvai
FMI, Département des systèmes monétaires et financiers

Le document de travail du FMI n° 05/213 intitulé *Capital Account Liberalization, Capital Flow Patterns, and Policy Responses in the EU's New Member States*, de Zsófia Árvai, est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI (pour commander, voir instructions page 64). Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Renforcement du mandat des AFRITAC

Confirmant résolument l'orientation régionale de l'assistance technique pour répondre aux besoins des pays membres, le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, vient d'annoncer qu'un troisième Centre régional d'assistance technique en Afrique (AFRITAC) pourrait être ouvert en Afrique centrale si l'on peut mobiliser le financement extérieur requis pour compléter la contribution du FMI. La décision fait suite à une évaluation indépendante de la première phase des opérations des AFRITAC Est et Ouest et à l'examen par le Conseil d'administration du FMI de l'efficacité des cinq centres régionaux d'assistance technique créés par l'institution dans le monde entier. Les administrateurs ont cité la contribution importante de ces centres régionaux au programme d'assistance technique du FMI et salué l'appui des donateurs, qui ont joué un rôle crucial non seulement en apportant les fonds nécessaires, mais aussi en favorisant l'internalisation des réformes au niveau national et en renforçant la coordination du développement des capacités dans les pays membres. De plus, les AFRITAC Est et Ouest peuvent désormais s'atteler à un ambitieux programme pour la seconde phase des opérations.

En ouvrant l'AFRITAC Est en 2002 et l'AFRITAC Ouest un an plus tard, l'intention était d'étendre le concept de l'assistance technique régionale à d'autres parties du continent, mais uniquement si l'expérience des deux premiers centres s'avérait positive et si leur efficacité pouvait faire l'objet d'une évaluation indépendante. Une équipe de trois évaluateurs indépendants (nommés respectivement par les donateurs, les bénéficiaires et le FMI) a terminé son évaluation en 2005.

Un bon départ

Dans quelle mesure la prestation de l'assistance technique régionale est-elle efficace en Afrique? Les évaluateurs ont estimé, dans un rapport publié en avril 2005, que les AFRITAC sont un mécanisme efficace de renforcement des capacités, du reste apprécié par tous les pays bénéficiaires. Ils «se distinguent des autres modes de prestation par leur sensibilité aux besoins des clients, leur proximité des pays membres, leur intervention rapide, leur connaissance du contexte et des problèmes locaux, et leurs initiatives pertinentes». Les évaluateurs ont aussi salué le rôle des AFRITAC dans l'internalisation des réformes nationales et dans la promotion de la solidarité régionale, du recours à des experts africains, et de la responsabilisation.

Selon les évaluateurs, des améliorations sont possibles. Il faudrait recourir davantage à des experts africains, consolider les liens entre le renforcement des capacités et les stratégies

anti-pauvreté, et intensifier la communication et la coordination avec les donateurs et les institutions régionales. Les pays membres des AFRITAC et le FMI ont élaboré un plan d'action énonçant les modalités de mise en œuvre de ces recommandations, pour mieux intégrer les programmes de travail des centres avec ceux des départements d'assistance technique du FMI et pour améliorer le suivi des résultats.

Cap sur la deuxième phase

L'évaluation indépendante a donné au FMI et aux autres parties prenantes l'occasion d'examiner les objectifs de la phase II des AFRITAC (mai 2006–avril 2009). Pour la phase I, l'apport des donateurs — Allemagne, Banque africaine de développement, Canada, Chine, Danemark, Fédération de Russie, Finlande, France, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse — s'était élevé à plus de 18 millions de dollars. En vue de la phase II, les donateurs réunis à Paris en septembre 2005 ont conféré sur le financement des opérations pour les trois prochaines années.

Dans son allocution à la conférence — où étaient représentés les pays membres des AFRITAC, les donateurs, d'autres organismes partenaires et le FMI —, Abdoulaye Bio-Tchané, Directeur du Département Afrique, a souligné les réalisations des AFRITAC, obtenues grâce à l'appui ferme des donateurs et des organismes partenaires; mais il a indiqué que beaucoup reste à faire. L'essor spectaculaire des économies d'Afrique subsaharienne ces dernières années et la conjoncture économique internationale favorable rendent possibles des progrès plus importants en phase II. Les présidents des AFRITAC Est et Ouest, Abraham Kidane (Conseiller économique principal du gouvernement de l'Érythrée) et Jean-Baptiste Compaoré (Ministre des finances et du budget du Burkina Faso), respectivement, ont abondé dans le même sens.

Les participants ont largement souscrit à cette évaluation positive et adopté une stratégie globale et un plan de travail axés sur les domaines d'expertise du FMI, mais prévoyant d'accroître le nombre de conseillers résidents dans les AFRITAC, de dispenser une formation sur place à de hauts fonctionnaires des pays membres et d'adopter des indicateurs fondés sur les résultats pour suivre les activités des centres.

Après la conférence de Paris, les services du FMI ainsi que les donateurs et les pays membres des AFRITAC ont terminé les préparatifs de la phase II avant les réunions des comités de coordination des AFRITAC Est et Ouest, tenues les 1^{er} et 6 décembre, respectivement. Par ailleurs, les donateurs ont promis pour la phase II des financements s'élevant à 15,5 mil-

Les AFRITAC répondent aux besoins de formation

Le FMI a lancé son initiative de centres régionaux d'assistance technique en Afrique (AFRITAC) en réponse aux appels des chefs d'État africains pour une aide accrue au renforcement des institutions et des capacités de conception de politiques économiques. L'AFRITAC Est, ouvert à Dar es-Salaam (Tanzanie) en 2002, dessert l'Érythrée, l'Éthiopie, le Kenya, l'Ouganda, le Rwanda et la Tanzanie. L'AFRITAC Ouest, établi temporairement à Bamako (Mali), dessert le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée, la Guinée-Bissau, le Mali, la Mauritanie, le Niger, le Sénégal et le Togo.

La démarche régionale permet au FMI d'aider au renforcement des capacités dans ses domaines de compétence : gestion des ressources publiques, système financier et statistiques macro-économiques. Largement tirée par la demande et axée sur les besoins des pays, cette assistance est étroitement liée aux stratégies nationales de réduction de la pauvreté et coordonnée avec l'assistance technique des autres donateurs et du siège du FMI. Les AFRITAC ont donc vocation à fournir de l'assistance technique principalement par l'intermédiaire de conseillers résidents (qui acquièrent une connaissance approfondie des besoins et situations des pays et y réagissent plus rapidement). L'action

régionale table également sur la similarité des défis économiques et stratégiques de pays voisins, et la formation à ce niveau permet aux cadres nationaux de partager leurs expériences. Enfin, la démarche régionale met en évidence la relation dynamique de collaboration entre les pays membres des AFRITAC, les donateurs et les organismes de coopération, relation incarnée par un comité de coordination élaborant une stratégie pour chaque centre.

Depuis leur création, les AFRITAC ont accru de près de 30 % le volume annuel de l'assistance technique du FMI à la région. Au cours du seul exercice 2005, quelque 800 cadres ont participé à 24 séminaires et ateliers de formation AFRITAC. Près de la moitié de ces événements ont été organisés de concert avec la Fondation pour le renforcement des capacités en Afrique, grand partenaire de l'initiative. En outre, les pays ont bénéficié largement de l'action de ces centres. Par exemple, avec l'aide de l'AFRITAC Est, le Kenya et l'Ouganda ont désormais des administrations fiscales pleinement intégrées. En Afrique de l'Ouest, la Guinée, la Mauritanie et le Togo ont sensiblement amélioré leurs systèmes statistiques et affichent maintenant leurs métadonnées (méthodologies qui sous-tendent la production des statistiques) sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

lions de dollars. En plus de l'excédent escompté de la phase I, que les donateurs ont accepté de reconduire, les deux comités ont approuvé un budget de 17,5 millions pour la phase II.

Étapes suivantes

Les AFRITAC Est et Ouest se sont fixé de nouvelles priorités pour les trois prochaines années. Ils entendent consolider les acquis, avec des améliorations clés comme l'ajout d'un conseiller résident par centre; la création éventuelle de postes professionnels pour fonctionnaires des pays membres; le recours accru à l'expertise africaine. On définira également le rôle des AFRITAC dans la coordination de l'assistance technique et l'élaboration de programmes complets de renforcement des capacités. En outre, les programmes de travail et l'orientation stratégique des centres seront actualisés dans le cadre de nouvelles évaluations des besoins, en tenant compte des stratégies nationales anti-pauvreté.

En phase II, les domaines prioritaires de l'assistance technique seront les suivants :

Gestion des finances publiques. Il s'agit de continuer à appuyer les réformes axées sur la gestion du trésor et l'amélioration du cadre réglementaire de gestion des finances publiques, d'aider à la préparation du budget, et d'assainir les relations financières au sein des administrations publiques.

Administration du revenu. L'accent sera mis sur l'aspect opérationnel pour renforcer les conseils et l'assistance en matière de politique fiscale dispensés à partir du siège du

FMI. Le but est de moderniser les administrations fiscales et de les doter de professionnels compétents.

Contrôle du secteur financier. Il s'agit d'accroître la capacité d'établir des systèmes de contrôle axés sur le risque, de renforcer le contrôle, d'assainir les banques défaillantes, d'améliorer le contrôle sur pièces et de réformer le cadre juridique et réglementaire du contrôle.

Opérations monétaires, gestion de la dette publique et marchés financiers. La réforme des systèmes de paiement et le développement des marchés monétaire et obligataire public intérieurs restent prioritaires. Les travaux se poursuivront en vue d'adopter des pratiques optimales de gestion des réserves.

Statistiques macroéconomiques. Les centres fourniront une assistance continue pour la participation des pays membres au Système général de diffusion des données du FMI, y compris de meilleurs liens entre le système et les stratégies nationales anti-pauvreté.

S'agissant de la gestion des AFRITAC, les dispositions initiales ont bien fonctionné et seront largement maintenues. Mais il importe de mieux diffuser l'information sur les projets et programmes des AFRITAC sur leurs sites sécurisés. Afin de mesurer la performance, on mettra également à l'essai un système de contrôle fondé sur les résultats. ■

Seng Chee Ho
FMI, Bureau de gestion de l'assistance technique

Rapport du BIE sur le PESF

Le FMI doit utiliser davantage les résultats des évaluations du système financier

En 1999, le FMI et la Banque mondiale ont établi conjointement le programme d'évaluation du secteur financier (PESF) pour mieux suivre les systèmes financiers nationaux et mieux cibler leurs conseils de politique économique. À ce jour, près de la moitié des membres du FMI (85 pays) ont terminé ou sont sur le point de terminer leur évaluation. Mais bien des pays ayant une importance systémique ou d'éventuelles lacunes dans le secteur financier n'ont pas encore accepté de participer au PESF ou à ses mises à jour après l'obsolescence des évaluations initiales. Le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) du FMI a examiné récemment le programme en mettant l'accent sur le rôle de l'institution. David Goldsbrough, du BIE, s'est entretenu avec Elisa Diehl, du Bulletin, sur les résultats de l'examen.

BULLETIN DU FMI : Selon le BIE, le PESF a globalement amélioré la capacité du FMI à surveiller le secteur financier, mais l'évaluation n'a pas été intégrée aux activités de surveillance. Qu'est-ce que cela signifie? Et comment remédier au problème?

M. GOLDSBROUGH : Cela signifie que l'évaluation a cerné les problèmes à résoudre et que les rapports PESF destinés au Conseil d'administration les ont énoncés assez clairement. Mais, de manière générale, le FMI n'a pas absorbé et utilisé ces rapports autant qu'il l'aurait pu. Les délibérations du Conseil sont censées constituer un sérieux examen par les pairs des politiques des pays membres. Les problèmes du secteur financier sont souvent relégués au second plan, à moins qu'un signal d'alerte ne soit donné — ce qui n'est pas souvent le cas.

Bien des chefs de mission PESF nous ont indiqué qu'ils auraient pu en dire beaucoup plus au Conseil si on leur avait posé des questions. Le rapport d'évaluation contient toutes les informations, mais celles-ci n'attirent l'attention que si le rapport au titre de l'article IV — le bilan annuel sur l'économie des pays — les met en évidence. En outre, si les résultats de l'évaluation font l'objet d'une divergence de vues entre l'équipe PESF et le département géographique, la position du département prévaut. C'est une question d'incitations internes. Si les autorités nationales ne reconnaissent pas

l'existence d'un problème et ne s'approprient pas le message du PESF, le département géographique a tendance à leur accorder le bénéfice du doute. D'où le risque de trop sous-estimer les vulnérabilités. Le PESF étant un exercice très coûteux, le FMI doit veiller à ce que ses recommandations soient entièrement prises en compte.

BULLETIN DU FMI : Comment faudrait-il répartir le travail de surveillance du secteur financier entre les PESF (mises à jour comprises) et les rapports au titre de l'article IV?

M. GOLDSBROUGH : Une évaluation du secteur financier est un exercice exhaustif et intégré qu'on ne saurait effectuer tout le temps ni pour tous les pays — et qui coûte trop cher au FMI et aux autorités. Pour chaque pays, le FMI doit avoir une stratégie de surveillance du secteur financier. Dans certains cas, la stratégie doit prévoir des PESF ou des mises à jour assez fréquentes, le principal critère étant l'importance systémique du pays. En cas de difficultés, y aura-t-il des répercussions régionales ou mondiales? Quels sont les signes de vulnérabilité du secteur financier? Quand le secteur financier connaît des mutations rapides et des réformes, il y a toujours péril en la demeure. En l'occurrence, le FMI devrait privilégier l'évaluation du secteur financier et l'actualiser plus souvent. Sinon, il devrait procéder à une évaluation initiale et y donner suite dans le cadre de la surveillance au titre de l'article IV.



Henrik Gschwindt de Gyr/FMI

M. Goldsbrough : Nous avons suggéré que les rapports soient plus francs et que les recommandations soient classées par ordre de priorité.

BULLETIN DU FMI : Eu égard au projet d'examiner la portée et les modalités d'application de l'article IV, comment ajuster le mécanisme de surveillance annuelle pour mieux exploiter les résultats du PESF?

M. GOLDSBROUGH : Le rapport du BIE énonce deux propositions. Premièrement, pour assurer l'intégration des recommandations du PESF au processus de surveillance, nous avons suggéré que les rapports soient plus francs et que les recommandations soient classées par ordre de priorité. Ces rapports donnent souvent de multiples conseils sans indiquer les plus importants ou les plus urgents. Nous suggérons qu'ils résument en deux pages les messages clés; ainsi, on verra facilement si ces messages sont repris dans le rapport annuel de surveillance. Nous recommandons de donner

aux chefs de mission PESF plus de voix au chapitre à la réunion du Conseil.

Notre deuxième proposition concerne l'utilisation rationnelle de notre expertise technique. Au FMI, ceux qui maîtrisent toutes les subtilités des systèmes financiers ne sont pas légion, et «l'effet de silo» y existe encore — l'institution n'exploite pas de façon optimale les résultats des évaluations. Par exemple, les équipes évaluent un pays et passent à un autre. Il n'y a guère de continuité, ni entre l'équipe du PESF et celle du département géographique, ni au sein du Département des systèmes monétaires et financiers, où l'interaction entre les fonctions de surveillance et d'assistance technique est insuffisante.

BULLETIN DU FMI : Les pays ont-ils une incitation à accepter un PESF?

M. GOLDSBROUGH : L'adoption du PESF est volontaire et facultative, et nous recommandons qu'il en soit toujours ainsi. L'expérience montre que, quand un pays est prêt à faire évaluer son secteur financier et sollicite un PESF, il tend à mieux en utiliser les résultats. Mais il importe de reconnaître qu'un bon système financier est comme un bien public mondial. Un système financier solide est un atout, non seulement pour le Mexique, le Brésil, l'Allemagne ou l'Irlande, mais aussi pour leurs partenaires économiques. Le rapport du BIE suggère plusieurs façons de mieux signaler la nécessité et l'utilité d'un PESF ou d'une mise à jour; par exemple, la direction du FMI peut désigner clairement les pays prioritaires (volontaires ou non) afin que le Conseil examine périodiquement leur situation.

Plusieurs administrateurs ont également souligné l'importance de savoir pourquoi certains pays ne participent pas au PESF. Cela tient-il au coût de l'exercice? Peut-on en alléger la charge en planifiant mieux? Les pays sont-ils préoccupés par son aspect «concours de beauté»? Ils veulent savoir ce qui cloche dans leur système et comment l'améliorer, mais craignent peut-être de voir leur cote baisser par rapport à celle de leurs voisins. Ce sont des préoccupations légitimes qu'on peut atténuer en minimisant l'aspect notation, qui n'est pas le but de l'exercice.

La vraie valeur ajoutée du PESF réside dans le fait qu'il permet aux autorités de connaître leur système financier, ses lacunes et ses vulnérabilités, et de prendre des mesures pour y remédier. Si cela permet à la longue d'éviter des crises et de vastes écarts de taux sur les emprunts, on peut en déduire que cette activité est potentiellement très rentable.

BULLETIN DU FMI : Hormis la nécessité de prêcher par l'exemple, qu'est-ce qui pourrait inciter les États-Unis à accepter un PESF?

M. GOLDSBROUGH : Les États-Unis rechignent à le faire, estimant que l'analyse du système financier le plus complexe du monde serait coûteuse, et que ce système a déjà été si bien analysé qu'il maîtrise tous les problèmes. À cela, je réponds que le PESF offre beaucoup de valeur ajoutée. Nous l'avons appris en évaluant d'autres pays industrialisés.

Prenez le cas de l'Allemagne. Les autorités et autres intervenants nous ont dit que le PESF ne pose pas de problème qu'ils ne connaissent déjà, mais l'exercice est utile pour plusieurs raisons. Le PESF a soulevé des questions qui méritaient d'être étudiées, mais qui ne l'ont pas été par commodité politique. Il préconisait d'éliminer l'exigence que les compagnies d'assurances distribuent près de 90 %

de leurs bénéfices à leurs actionnaires chaque année, d'où la difficulté pour ces compagnies d'accumuler des réserves pour les années difficiles. Ainsi, une règle essentiellement favorable aux consommateurs risquait d'affecter la stabilité à long terme du système.

En Irlande, où il existe également un système financier perfectionné, le PESF n'a rien appris aux organismes de réglementation qu'ils ne connaissent déjà, mais il a été réalisé en marge d'un vaste débat sur la structuration d'un organisme consolidé de type britannique pour gérer tout le système financier. La banque centrale était confrontée à des problèmes politiques dus à l'échec

de certaines mesures de protection des consommateurs dans le secteur financier. Nombre de politiciens proposaient de scinder l'organisme de réglementation et la banque centrale. Invoquant les risques éventuels d'une telle scission, le rapport PESF a influé sur le débat parlementaire, servant ainsi d'opinion indépendante et utile provenant d'une tierce partie. Il s'appuyait sur une expertise technique reconnue et avait été élaboré par les plus grands spécialistes du domaine.

Il est certes difficile de spéculer sur les similitudes éventuelles dans le système américain, mais certains aspects de la surveillance du secteur financier aux États-Unis ne sont pas optimaux — c'est le cas du système d'assurances, qui varie d'un État à l'autre. Ce n'est rien de nouveau pour la Réserve fédérale, mais le PESF permettrait de cerner des problèmes. De plus, l'effet d'émulation est important. Il est absurde de prétendre que «c'est un bon outil diagnostique pour tout le monde, sauf nous». Cela est contraire au principe de l'examen par les pairs. On y participe ou on n'y participe pas.

La vraie valeur ajoutée du PESF réside dans le fait qu'il permet aux autorités de connaître leur système financier, ses lacunes et ses vulnérabilités, et de prendre des mesures pour y remédier.

David Goldsborough

BULLETIN DU FMI : Moins d'un an après l'achèvement de son PESF, la République Dominicaine a connu une grave crise financière. Pourquoi l'évaluation n'a-t-elle pas permis d'identifier les problèmes qui se profilaient à l'horizon?

M. GOLDSBROUGH : Le PESF a atteint son objectif; il a identifié de graves lacunes dans la réglementation et le contrôle du système bancaire et au niveau des bilans. Mais il n'a pas décelé la cause immédiate de la crise subséquente : une

Recommandations du BIE

Le rapport du BIE énonce les mesures que doit prendre le FMI, encore que certaines pourraient nécessiter l'approbation des conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale, le PESF étant un programme conjoint.

- Le Conseil et la direction du FMI doivent affiner les critères de fixation des priorités pour l'utilisation des ressources en vue de la surveillance du secteur financier, y compris pour le PESF. Sur la base de ces priorités, les services du FMI doivent identifier les éléments nécessaires pour renforcer la surveillance du secteur financier dans chaque pays.
- La direction du FMI doit indiquer clairement au Conseil les pays prioritaires pour le PESF et les mises à jour, qu'ils soient volontaires ou non.
- Le FMI doit consolider les liens entre le PESF et la surveillance classique en intégrant les résultats clés dans l'évaluation macroéconomique globale des pays de façon à promouvoir une meilleure compréhension de la stabilité, un cadre élargi de recommandations stratégiques, des discussions plus productives avec les autorités, et de meilleurs débats du Conseil sur l'examen par les pairs.
- Le FMI et la Banque mondiale doivent continuer à améliorer la qualité du PESF et à accroître son impact, notamment par une meilleure couverture des questions financières internationales, par une meilleure gradation des recommandations, et par un débat plus ouvert sur ses conséquences éventuelles.
- Le FMI doit modifier l'organisation de ses missions pour utiliser à meilleur escient sa rare expertise technique en matière financière dans ses activités de surveillance.
- Le FMI et la Banque mondiale doivent préserver la démarche conjointe actuelle, tout en précisant la contribution de chaque institution — le FMI pilotant les dossiers afférents à la stabilité financière nationale ou mondiale, et la Banque s'occupant au premier chef de l'essor du secteur financier. Dans cette optique de clarté, il importe de définir les responsabilités de chacun en ce qui concerne la fixation des priorités.
- De concert avec la Banque mondiale et d'autres fournisseurs d'assistance technique, le FMI doit concevoir un meilleur cadre de coordination du suivi de l'assistance technique à partir des plans d'action de chaque pays.

grande banque et plusieurs autres tenaient deux séries de livres. L'évaluation n'a pas détecté cette fraude manifeste. Elle ne saurait le faire, ne pouvant se substituer à un audit en bonne et due forme.

Il n'empêche que le FMI a failli, car les messages du PESF n'ont pas été intégrés dans la surveillance au titre de l'article IV. Le rapport des services a commenté divers aspects du système financier et largement omis ses lacunes. C'était une erreur, de sorte que le Conseil n'a pas pu en débattre vraiment. Cela ne veut pas dire que la crise aurait été évitée si le Conseil s'y était penché, car, comme je l'ai dit, le ver était déjà dans le fruit.

BULLETIN DU FMI : Quels sont les principaux domaines d'efficacité des PESF?

M. GOLDSBROUGH : D'après notre examen, les PESF sont généralement de très bonne qualité. Ils sont très appréciés en tant qu'évaluations indépendantes effectuées par des experts et en tant qu'outils permettant d'identifier les mesures nécessaires pour améliorer le système. Le suivi n'est pas parfait — à cause des problèmes d'intégration que j'ai évoqués tout à l'heure — mais après un PESF, le FMI surveille mieux le secteur financier, de sorte que l'exercice a un impact durable. Le suivi est également déficient dans l'organisation de l'assistance technique. Les pays se sont dits déçus par les résultats obtenus dans ce domaine. À l'évidence, un meilleur cadre s'impose pour coordonner l'assistance en matière de renforcement des capacités nationales.

BULLETIN DU FMI : Que doit faire le FMI pour mieux utiliser les résultats du PESF?

M. GOLDSBROUGH : Il doit les classer par ordre de priorité et les formuler de façon plus intelligible. Cela dit, les diverses mesures que j'ai évoquées doivent être prises pour intégrer les résultats des évaluations dans les rapports au titre de l'article IV. La grande question est de savoir comment fixer les priorités. Sur quelles questions le PESF doit-il porter? Quels sont les pays qui se prêtent à un PESF ou à une mise à jour? Une fois renforcées les incitations à participer, il faudrait déterminer l'affectation des ressources. Il s'agit de concilier le renforcement de la stabilité financière mondiale et le développement du secteur financier. Le PESF est une initiative conjointe du FMI et de la Banque mondiale, mais chaque institution doit prendre les devants dans un domaine distinct et y fixer des priorités. ■

Le rapport du BIE intitulé *Report on the Evaluation of the Financial Sector Assessment Program* est disponible sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Accords du FMI au 31 janvier

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Montant approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Bolivie	2 avr. 2003	31 mars 2006	145,78	34,28
Bulgarie	6 août 2004	5 sept. 2006	100,00	100,00
Colombie	2 mai 2005	2 nov. 2006	405,00	405,00
Croatie	4 août 2004	3 avr. 2006	97,00	97,00
Iraq	23 déc. 2005	22 mars 2007	475,36	475,36
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	31 août 2005	30 août 2008	51,68	41,18
Pérou	9 juin 2004	16 août 2006	287,28	287,28
République Dominicaine	31 janv. 2005	31 mai 2007	437,80	288,94
Roumanie	7 juill. 2004	6 juill. 2006	250,00	250,00
Turquie	11 mai 2005	10 mai 2008	6.662,04	4.996,53
Uruguay	8 juin 2005	7 juin 2008	766,25	674,30
Total			9.678,18	7.649,86
Accords élargis de crédit				
Serbie-et-Monténégro	14 mai 2002	28 févr. 2006	650,00	62,50
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	144,40	123,73
Total			794,40	186,23
Accords FRPC				
Arménie	25 mai 2005	24 mai 2008	23,00	16,44
Bangladesh	20 juin 2003	31 déc. 2006	400,33	184,55
Bénin	5 août 2005	4 août 2008	6,19	5,31
Burkina Faso	11 juin 2003	15 août 2006	24,08	6,88
Burundi	23 janv. 2004	22 janv. 2007	69,30	28,60
Cameroun	24 oct. 2005	23 oct. 2008	18,57	15,92
Congo, Rép. du	6 déc. 2004	5 déc. 2007	54,99	39,27
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	31 mars 2006	580,00	26,53
Dominique	29 déc. 2003	28 déc. 2006	7,69	2,32
Géorgie	4 juin 2004	3 juin 2007	98,00	56,00
Ghana	9 mai 2003	31 oct. 2006	184,50	79,10
Guyana	20 sept. 2002	12 sept. 2006	54,55	18,52
Honduras	27 févr. 2004	26 févr. 2007	71,20	30,52
Kenya	21 nov. 2003	20 nov. 2006	225,00	150,00
Malawi	5 août 2005	4 août 2008	38,17	32,75
Mali	23 juin 2004	22 juin 2007	9,33	4,01
Mozambique	6 juill. 2004	5 juill. 2007	11,36	4,88
Népal	19 nov. 2003	18 nov. 2006	49,91	35,65
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2006	97,50	27,85
Niger	31 janv. 2005	30 janv. 2008	26,32	14,57
République kirghize	15 mars 2005	14 mars 2008	8,88	6,35
Rwanda	12 août 2002	11 juin 2006	4,00	0,57
São Tomé-et-Príncipe	1 ^{er} août 2005	31 juill. 2008	2,96	2,54
Sénégal	28 avr. 2003	27 avr. 2006	24,27	0,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	269,00	230,61
Tadjikistan	11 déc. 2002	10 févr. 2006	65,00	9,80
Tanzanie	16 août 2003	15 août 2006	19,60	5,60
Tchad	16 févr. 2005	15 févr. 2008	25,20	21,00
Zambie	16 juin 2004	15 juin 2007	220,10	33,01
Total			2.688,99	1.089,15

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.

Remédier aux déséquilibres mondiaux

L'énorme déficit en hausse du compte courant des États-Unis, avec les excédents correspondants, surtout en Asie et dans les pays producteurs de pétrole, font craindre que ces déséquilibres se dénouent de façon désordonnée. Garant de la stabilité financière mondiale et des politiques de taux de change, le FMI devrait-il être plus proactif? Et si oui, comment? Ces questions ont été débattues le 2 février lors d'une table ronde organisée par l'American Enterprise Institute.

Selon Tim Adams, Sous-Secrétaire aux affaires internationales du Trésor américain, le FMI doit s'affirmer davantage. Dans ses consultations annuelles avec les pays membres, il se concentre sur l'évolution de l'économie intérieure. Certes, le choix du régime de change incombe aux pays; mais l'institution doit poser des questions difficiles : le régime de change est-il approprié? Est-il viable? Au besoin, quelle serait la bonne stratégie de «sortie»? Pour M. Adams, beaucoup trop de pays attendent que la situation se gâte avant d'abandonner un régime insoutenable, ce qui peut être coûteux tant pour le pays concerné que pour le reste du monde.

«Il est temps que le FMI ... se prononce sur l'adéquation des politiques de change avec les obligations internationales des pays membres, surtout des pays ayant une importance systémique», a estimé M. Adams. Ted Truman (Institute for International Economics-IIE) a suggéré que le FMI publie des estimations chiffrées du degré de désalignement des taux de change et donne des conseils plus explicites en indiquant le taux d'appréciation ou de dépréciation des monnaies.

Déstigmatiser les consultations spéciales

En outre, M. Adam a exhorté le FMI à «déstigmatiser» ses «consultations spéciales» avec les pays dont les taux de change semblent désalignés. Ces consultations n'ont eu lieu que deux fois (Suède en 1982 et Corée en 1987). Pour sa part, Yusuke Horiguchi (Institute for International Finance) a préconisé des consultations spéciales simultanées

avec les différents pays contribuant aux déséquilibres multilatéraux, et il a invité le FMI à concevoir un programme d'actions correctives et coordonnées et à suivre publiquement l'observation des règles par les pays. Dans le même ordre d'idées, M. Truman a recommandé des consultations spéciales collectives avec un groupe de pays d'Asie. Michael Mussa (IIE) a avancé que les États-Unis pourraient commencer par solliciter une consultation spéciale pour eux-mêmes. Pour examiner le déficit courant de ce pays et l'éventuel désalignement de son taux de change, le FMI devrait adopter une perspective globale et examiner explicitement le rôle des taux de change en Asie.



Masoud Elmadf/FMI

Responsabilité partagée

Dans un discours prononcé le lendemain à l'université de Californie à Berkeley, Rodrigo de Rato, Directeur général du FMI, a jugé les suggestions de M. Adams «intéressantes et constructives», et signalé que des efforts sont en cours au FMI pour renforcer la surveillance des taux de change. M. de Rato a indiqué son intention de poursuivre le débat avec tous les pays membres dans les prochains mois. Il a aussi souligné que les gouvernements des pays ayant une importance systémique doivent considérer les déséquilibres mondiaux comme «une responsabilité partagée», ce qui rendra les actions nécessaires plus faciles sur le plan politique et plus efficaces sur le plan économique». Il a donc invité les États-Unis à accroître l'épargne intérieure et encouragé la Chine et les autres pays d'Asie à assouplir leurs régimes de change et à amplifier les réformes économiques pour stimuler la demande intérieure. Le Directeur général a mis en garde contre la complaisance. Le principal défi étant de dénouer progressivement les déséquilibres mondiaux, il importe de rejeter l'idée selon laquelle les déséquilibres mondiaux n'ont pas d'importance ou disparaîtront d'eux-mêmes. ■

Sabina Bhatia

FMI, Département des relations extérieures

Laura Wallace

Rédactrice en chef

Sheila Meehan

Rédactrice principale

Elisa Diehl

Directrice de production

Christine Ebrahim-zadeh

Ina Kota

Rédactrices

Maureen Burke

Lijun Li

Assistants principales de rédaction

Kelley McCollum

Assistante de production en chef

Julio Prego

Graphiste

Graham Hacche

Conseiller principal

Edition française

Division française

Services linguistiques

Alfred Detchou

Traduction

Annette Berthail-Costa

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'ajoute un supplément annuel (*L'ABC du FMI*). 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^e 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 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-8585; e-mail : imfsurvey@imf.org.

Abonnement annuel : 120 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI : Publication Services, Box X2006, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430; fax : (202) 623-7201; e-mail : publications@imf.org. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.