

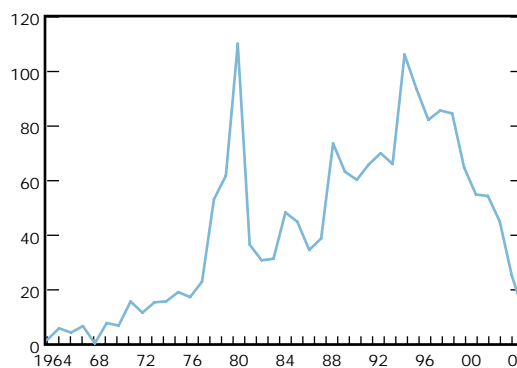
Turquie : le rebond après la crise

Pendant quelques mois à la fin de 2000 et au début de 2001, la Turquie s'est trouvée au bord de l'effondrement économique. Une forte inflation, une dette publique élevée, un déficit croissant des transactions courantes et des retards dans la restructuration de l'économie ont déclenché une perte de confiance chez les investisseurs et une attaque contre les banques. Pour faire face à la crise, le gouvernement a entrepris une énergique correction budgétaire, fait flotter le taux de change et lancé des réformes structurelles de grande envergure dans le cadre d'un programme ambitieux soutenu par le FMI. Trois ans après, la Turquie est en passe de devenir un nouveau tigre économique. Toutefois, il lui est déjà arrivé de faiblir dans le passé. Pourra-t-elle aller jusqu'au bout cette fois? Michael Deppler et Reza Moghadam — respectivement Directeur et Directeur adjoint du Département Europe du FMI — répondent aux questions de Camilla Andersen du Bulletin du FMI sur les perspectives du pays.

BULLETIN : La Turquie a connu un rétablissement étonnant depuis la crise de 2001. Pour quelles raisons?
M. DEPPLER : Son taux de croissance a été en moyenne de 6-7 % ces deux dernières années, bien au-dessus des 5 % prévus dans son accord de (voir page suivante)

Un pays guéri de l'inflation élevée

(pourcentages)



Source : FMI, International Financial Statistics et Perspectives de l'économie mondiale.

Entretien avec Takatoshi Kato . . .

Une gestion souple des taux de change s'impose en Asie



M. Kato : «Manipulation» relève du domaine affectif et c'est un terme galvaudé.

En février, Takatoshi Kato, de nationalité japonaise, a remplacé son compatriote Shigemitsu Sugisaki au poste de Directeur général adjoint du FMI. Auparavant, il avait été conseiller du président de la Tokyo-Mitsubishi Bank et enseigné au Japon (université Waseda) et aux États-Unis (université de Princeton), après avoir occupé de hautes fonctions au ministère des finances de son pays, notamment en tant que Vice-Ministre des finances pour les affaires internationales (1995-97). Il évoque ci-dessous la crise financière asiatique de 1997-98, les tendances actuelles en Asie et les questions de sécurité au FMI, dont il a la charge.

BULLETIN : Que vous inspire l'accumulation spectaculaire de réserves de change en Asie ces dernières années? Que répondez-vous à ceux qui assimilent cette «intervention à sens unique» à une manipulation de la monnaie ou qui s'inquiètent du manque de flexibilité des taux de change en Asie?

M. KATO : S'il est une chose que nous a apprise la crise de 1997-98, c'est qu'un pays émergent fait bien de consolider ses réserves extérieures, car cela lui permet de surmonter ses problèmes de liquidité à court terme. Je comprends donc que ces pays cherchent à accumuler des réserves de change. Cela dit, elles atteignent aujourd'hui à peu près l'équivalent de neuf mois d'importations, soit huit fois la dette à court terme de ces pays; (voir page 264)

261
Le rebond
de la Turquie

261
Entretien avec
Takatoshi Kato

267
Pour une plus grande
efficacité de la
surveillance du FMI

269
Perspectives de
l'économie mondiale :
la transition
démographique

271
Rapport sur la
stabilité financière
dans le monde

274
M. de Rato poursuit
sa tournée dans les
États membres

276
Aperçu de
l'Assemblée
annuelle

Lire aussi . . .

266
Sur le site du FMI

272
Principaux taux
du FMI

273
Accords du FMI

275
Publications récentes

En Turquie, la politique budgétaire reste déterminante

(suite de la première page) confirmation avec le FMI. L'inflation est tombée de 70 % à moins de 10 % (voir graphique ci-dessous); les réserves dépassent de plusieurs milliards de dollars les montants inscrits dans le programme; enfin les taux d'intérêt réels — clés de la confiance — sont passés d'environ 30–35 % à 15 %. Tout cela parce que des politiques énergiques, et le financement du FMI destiné à leur donner le temps d'agir, ont rétabli la confiance. Aujourd'hui les investissements et les dépenses augmentent. En fait, la Turquie est un exemple classique de stabilisation réussie.

BULLETIN : Quelle est l'origine de cette transformation?

M. DEPPLER : Essentiellement la crise. Les problèmes économiques sont presque toujours politiques. La

société se met dans une situation qui encourage trop la recherche de la rente. Quand la situation devient insoutenable survient la crise, et avec elle le changement. Je l'ai constaté dans de nombreux pays — en Bulgarie, par exemple, la crise a transformé les potentialités du pays. C'est vrai aussi pour la Turquie.

BULLETIN : Pouvez-vous nous indiquer d'où vient l'économie turque et où elle va?

M. DEPPLER : La Turquie évolue vers une nouvelle

conception de sa place dans le monde et de la façon dont elle entend gérer son économie et ses politiques en général. C'est pourquoi l'orientation globale de ses politiques et la direction de son économie sont bien plus cohérentes. C'est probablement le changement le plus important engendré par la crise et il nous donne des raisons d'espérer que la performance de la Turquie sera nettement meilleure que dans le passé.

BULLETIN : La politique budgétaire a toujours été le talon d'Achille de la Turquie. Que le gouvernement devrait-il faire pour placer sa politique sur une base saine à long terme?

M. MOGHADAM : Les résultats de la politique budgétaire turque sont impressionnants comparés à ceux des marchés émergents dans le monde. L'an dernier le gouvernement a obtenu l'excédent primaire le plus élevé de son histoire — dépassant juste 6 % du PIB.

Pourtant, un examen plus attentif du budget révèle des problèmes délicats. Par exemple, les trois quarts des dépenses totales sont non discrétionnaires, laissant au gouvernement peu de marge pour freiner les dépenses. De plus, comme la fiscalité est déjà très élevée, il n'est guère possible d'accroître les recettes. Or, l'expérience internationale montre qu'un ajustement budgétaire soutenu dépend en grande partie de la maîtrise des dépenses.

Il y a d'autres problèmes. Pendant la crise, les dépenses de fonctionnement avaient augmenté aux dépens des dépenses d'équipement. Il faut maintenant inverser cette tendance pour obtenir davantage d'investissements publics en infrastructures et en programmes sociaux. Tout cela souligne la nécessité de réformes budgétaires structurelles pour appuyer la performance budgétaire.

BULLETIN : Le remboursement de la dette turque sera difficile à concilier avec les exigences sociales imposées à l'État par le chômage élevé, les inégalités régionales et la croissance de la population. Comment le gouvernement peut-il concilier ces exigences contradictoires?

M. DEPPLER : À cause de la reprise, les autorités accordent plus d'attention aux questions sociales. Le chômage en particulier les préoccupe davantage. Évidemment, nous partageons cette préoccupation.

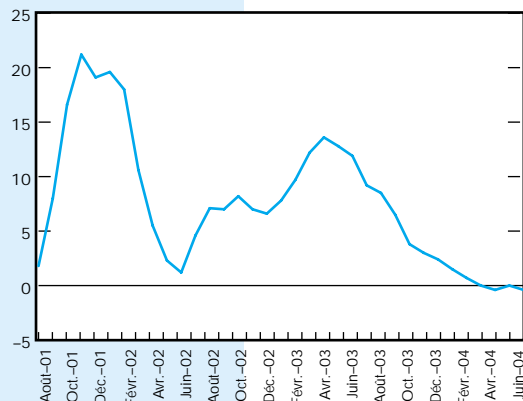
La vraie question est celle du remède. Comme vous le signalez, beaucoup le voient dans une augmentation des dépenses publiques. Je réponds que les politiques budgétaires très strictes de la Turquie ont énormément abaissé les taux d'intérêt et que cela a permis une très forte performance économique. Toutefois, les taux d'intérêt réels sont encore de 15 % environ, chiffre extrêmement élevé quel que soit le critère. Des politiques qui ramènent ces taux en-dessous de 10 % — niveau plus normal dans les économies de marché émergentes — seront beaucoup plus rentables en termes de réduction du chômage et d'augmentation des recettes qu'une politique de dépenses symboliques en faveur de programmes particuliers. Ne sous-estimez pas le rendement en termes de croissance que peut apporter une gestion budgétaire et monétaire saine dans une situation comme celle de la Turquie.

BULLETIN : La Turquie est-elle définitivement guérie de l'inflation?

M. MOGHADAM : Il y a certainement eu un changement structurel. Pour la première fois dans l'histoire du pays, le déficit de crédibilité — l'écart entre les anticipations du marché et l'objectif d'inflation — est devenu négatif. Cela signifie que la banque centrale a réussi à rétablir la crédibilité de la lutte contre l'inflation. Désormais, le défi consiste à s'approcher des taux

La Banque centrale de Turquie a rétabli la crédibilité de la lutte contre l'inflation

(pourcentages)



Note : Taux d'inflation escompté moins la cible d'inflation annoncée par la banque centrale.

d'inflation européens. La politique budgétaire a été déterminante dans le recul de l'inflation et elle continuera de jouer un rôle important. Un autre changement essentiel tient à la décision prise par les autorités d'accorder l'indépendance à la banque centrale.

BULLETIN : La Turquie est encore très vulnérable à cause de sa dette. Comment réduire ce risque?

M. MOGHADAM : Le gouvernement est parfaitement conscient de la nécessité de diminuer la dette. Dans les nouveaux États membres de l'Union européenne [UE], la dette publique brute représente généralement 40 % du PIB. Celle de la Turquie est à peu près deux fois plus élevée. Le FMI a beaucoup travaillé ces dernières années sur les risques liés à l'endettement et les autorités turques connaissent ces risques. La dette devra par conséquent diminuer, ce qui souligne la nécessité de maintenir un excédent primaire confortable. Il faut donc une réforme budgétaire structurelle. Quand les réformes produiront leurs effets et que la crédibilité augmentera, les taux d'intérêt réels baisseront, ce qui déclenchera un cercle vertueux et facilitera de nouvelles réductions de la dette.

BULLETIN : Pourquoi la Turquie reçoit-elle toujours peu d'investissement direct étranger (IDE)?

M. MOGHADAM : Historiquement, l'IDE a été faible en Turquie pour des raisons compréhensibles. Dans un climat de politiques volatiles et d'instabilité macroéconomique, on ne peut pas compter sur un IDE élevé. Pourtant la Turquie a franchi le premier obstacle — créer un environnement macroéconomique stable — et l'IDE remonte en conséquence. Le potentiel du pays — une population de presque 70 millions, une économie dynamique et une situation géographique aux confins de l'Europe, de l'Asie et de l'Afrique du Nord — lui donne d'excellentes perspectives.

Le gouvernement est conscient de la nécessité d'augmenter l'IDE. Dans cette optique, le premier ministre a récemment invité une vingtaine de grands dirigeants d'entreprise du monde entier pour débattre des raisons de ce manque d'intérêt. Pour eux, la stabilité macroéconomique est le facteur clé, mais le gouvernement doit aussi s'attaquer à la corruption, améliorer le système judiciaire, moderniser ses infrastructures et éliminer la paperasserie.

BULLETIN : La faiblesse des banques a contribué à la crise de 2001. La réforme a-t-elle corrigé ce défaut?

M. MOGHADAM : La réforme bancaire a été impressionnante, mais elle a coûté cher : près de 50 milliards de dollars; c'est la principale raison de l'augmentation de la dette publique. Les banques sont maintenant beaucoup plus solides qu'il y a trois ans et le gouvernement élabore une nouvelle loi bancaire qui rapprochera le régime de contrôle des normes européennes.

Toutefois, le recouvrement des créances est décevant et il faut l'accélérer pour couvrir en partie les coûts.

BULLETIN : La Turquie attend en décembre la décision de l'UE sur l'ouverture de pourparlers d'adhésion. Quelle sera l'importance de cette décision pour l'avenir économique de la Turquie?

M. DEPPLER : Nous pensons comme les autorités que, quoi qu'il arrive, il faut poursuivre la stratégie économique actuelle. Cela dit, il est indubitable que l'entrée dans l'UE serait un puissant stimulant pour les perspectives de la Turquie. L'UE a été un modèle de politiques saines pour toute l'Europe de l'Est ces dix à quinze dernières années; elle jouera le même rôle en Turquie. En termes d'avantages économiques, j'ai bon espoir que la perspective de l'adhésion améliorera le climat des affaires — par la réforme judiciaire et un meilleur respect de la loi — qui souffre manifestement de corruption. Ce sont des questions difficiles à traiter et l'entrée dans l'UE accélérerait le changement.

BULLETIN : Le FMI est fortement engagé en Turquie. Le pays lui doit 23 milliards de dollars, soit 25 % du total des prêts du FMI. Quelle influence cela a-t-il sur les relations du FMI avec la Turquie?

M. DEPPLER : Évidemment, cela mobilise l'attention des cadres supérieurs, de la direction et des administrateurs. Mais, parmi tous les grands programmes du FMI, celui avec la Turquie ne fait pas partie des plus discutés. Donc, s'il retient beaucoup l'attention, elle est plutôt bienveillante.

BULLETIN : Beaucoup ont critiqué le FMI pour son traitement des crises financières. Pourtant, en net contraste avec le cas de l'Argentine, la Turquie a évité le défaut de paiement et connaît depuis la croissance. Pourquoi cette réussite?

M. DEPPLER : Pour moi, les réussites comme celle de la Turquie sont beaucoup plus normales pour le FMI qu'on veut bien le dire : si le climat politique est favorable, les programmes réussissent généralement. Il s'est passé en Turquie ce que le FMI essaie toujours de faire — et réussit souvent. En général les pays n'aiment pas faire défaut. Selon mon expérience, quand un pays menacé doit prendre une décision, il refuse généralement le défaut. Je pense à l'exemple de la Hongrie et de la Bulgarie pendant les années 90.

BULLETIN : Le gouvernement turc a annoncé en août qu'il allait demander un nouveau programme avec le FMI quand le programme actuel expirera en février 2005. Quels seront les objectifs du nouveau programme?

M. DEPPLER : Sans aucun doute, même si la Turquie se porte beaucoup mieux que dans le passé, elle reste très vulnérable. Sa dette, bien trop élevée pour une

Pour moi, les réussites comme celle de la Turquie sont beaucoup plus normales pour le FMI qu'on veut bien le dire : si le climat politique est favorable, les programmes réussissent généralement.

Michael Deppler



M. Moghadam : La réforme bancaire a été impressionnante, mais elle a coûté cher : près de 50 milliards de dollars; c'est la principale raison de l'augmentation de la dette publique.

économie émergente, prélève aussi une part trop forte de l'épargne nationale nécessaire pour financer une économie en pleine croissance. La Turquie doit donc poursuivre sa stratégie de réduction rapide de la dette.

L'objectif du nouveau programme, tel qu'il ressort de nos discussions avec les autorités, est de continuer à réduire la dette, à renforcer l'économie et à concilier la politique budgétaire avec la réduction de la dette et aussi avec le dynamisme du secteur privé. Cela implique, entre autres, une réforme fiscale. Avec la poursuite de la consolidation du secteur bancaire, ce sont les éléments clés du futur programme, qui constitue pour l'essentiel une extension de l'accord existant.

BULLETIN : Vous suivez la Turquie depuis de nombreuses années. Comment voyez-vous le pays dans vingt ans?

M. DEPPLER : En 1980, la Turquie a connu un accès de libéralisation et de réformes. En même temps, elle a

entamé vingt ans de politiques macroéconomiques erratiques et nocives par leurs effets cumulés. Si la Turquie avait simplement libéralisé et poursuivi une gestion saine, elle aurait connu l'un des taux de croissance les plus élevés du monde. En fait, ses résultats ont été légèrement supérieurs à la moyenne. Il existe désormais de bonnes chances que la Turquie continue de mener à la fois des politiques axées sur le marché et des politiques macroéconomiques saines, ce qui permettrait au secteur privé de réagir activement et à la Turquie de connaître une croissance bien supérieure à la moyenne pendant les vingt prochaines années. Je pense que les perspectives d'une telle évolution sont très bonnes et c'est encourageant. ■

La mission du FMI en Turquie, dirigée par Reza Moghadam, se composait de MM. Mark Griffiths, Donal McGettigan et Christian Keller. Pour obtenir de plus amples informations sur l'évaluation récente de l'économie turque, se reporter à la note d'information au public «Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec la Turquie» disponible sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Les réserves des pays d'Asie atteignent aujourd'hui l'équivalent de neuf mois d'importations, soit huit fois leur dette à court terme; ils peuvent donc se sentir tout à fait à l'aise.

Takatoshi Kato

M. Kato s'exprime sur la coopération monétaire en Asie

(suite de la première page) ils peuvent donc se sentir tout à fait à l'aise. La tâche du FMI est donc difficile : il doit convaincre certains États membres d'Asie qu'il est dans leur intérêt de faire preuve d'une plus grande souplesse dans la gestion de leurs taux de change. À cette fin, ils doivent favoriser le développement d'un marché des changes actif qui permette la couverture des risques de change et, de manière plus générale, moderniser les structures économiques de façon à accroître la résistance aux chocs.

BULLETIN : Certains de ces pays sont accusés de manipuler leurs taux de change pour stimuler leurs exportations.

M. KATO : «Manipulation» relève du domaine affectif et c'est un terme galvaudé. Dans certains des pays incriminés, la monnaie est depuis longtemps rattachée à un point d'ancrage fixe; dans d'autres, elle a largement fluctué depuis le début de la crise financière asiatique. Faut-il parler de manipulation lorsqu'il s'agit de contrer les fluctuations des marchés des changes? Ou de défendre un taux de change? Par définition, non, bien entendu. Il faut être beaucoup plus nuancé pour déterminer si un pays gère comme il convient son taux de change; c'est exactement ce que le FMI s'efforce de faire lors des consultations annuelles au titre de l'article IV avec les autorités nationales.

BULLETIN : Selon certains observateurs, le fait que les quotes-parts des pays émergents d'Asie ne correspondent pas à leur poids économique actuel va les

inciter à créer un Fonds monétaire asiatique indépendant du FMI. Qu'en pensez-vous? Êtes-vous favorable à une coopération monétaire accrue en Asie et qu'est-ce que cela signifierait pour le FMI?

M. KATO : La plupart des pays d'Asie comprennent les avantages d'une coopération et d'une intégration régionales plus étroites, calquées sur l'expérience européenne, mais ils diffèrent sur les moyens d'y parvenir. Faut-il procéder par initiatives concrètes visant à encourager la coopération dans des domaines particuliers (comme le Fonds obligataire asiatique) ou être plus ambitieux et créer de nouvelles institutions pour promouvoir l'intégration (telle qu'un Fonds monétaire asiatique). Je suis de ceux qui préfèrent la première solution. À mon avis, par son travail d'analyse et son assistance technique, le FMI peut œuvrer utilement au renforcement de la coopération.

BULLETIN : Pensez-vous que les pays d'Asie vont rattacher leurs monnaies au yen, comme les pays d'Europe ont rattaché les leurs au deutsche mark avant l'Union monétaire européenne? Ou bien pensez-vous que l'union monétaire se fera en Asie d'une autre manière?

M. KATO : Pour l'heure, la politique monétaire du Japon a essentiellement pour but de sortir le pays d'une phase de récession et de déflation prolongée, alors que, pour la plupart des pays émergents d'Asie, dont la Chine, il s'agit avant tout d'éviter une surchauffe. Compte tenu de ces différences, ce n'est pas le moment de prendre le yen comme point d'ancrage.

Je pense qu'à l'avenir nous allons voir un renforcement progressif de la coordination des politiques monétaires dans la région, à mesure que les monnaies locales deviendront pleinement convertibles et que, dans les principaux pays, l'intermédiation financière obéira de plus en plus aux lois du marché. Dans l'idéal, il faudrait que les conditions fondamentales d'une intégration plus poussée se mettent en place par étapes, afin qu'un arrangement comparable au mécanisme de taux de change européen, qui a abouti à la monnaie unique, finisse par voir le jour en Asie. Cela demandera bien sûr beaucoup de temps, comme en Europe.

BULLETIN : Le FMI a récemment révisé en hausse le PIB du Japon pour 2004, en le chiffrant à 4,5 %. Le Japon est-il enfin sorti d'affaire après une décennie perdue?

M. KATO : Fin juin, le Japon a enregistré une croissance positive pour le cinquième trimestre consécutif, et cela sans relance budgétaire. C'est le secteur privé qui a été le moteur de la croissance, ce qui est une bonne chose, et le marché boursier japonais a réagi de façon tout à fait positive. Pourtant, il reste de nombreux obstacles à surmonter. Le premier est la taille du déficit budgétaire qui, au fil des ans, a contribué à l'accumulation d'une dette publique d'un montant exceptionnel — environ 170 % du PIB, soit le ratio dette/PIB de loin le plus élevé des pays du Groupe des Sept. Le système financier est en train de se rétablir, mais il faut que les grandes banques rehaussent leur rentabilité, et les organes de contrôle financier doivent rester vigilants et, au besoin, prendre les devants.

BULLETIN : Vous êtes chargé de la sécurité du personnel du Fonds. Compte tenu des menaces dont le FMI a récemment fait l'objet de la part d'al Qaeda, comment peut-il continuer à aider les États membres alors qu'il est lui-même pris pour cible? Sommes-nous prêts à retourner en Iraq, un peu plus d'un an après l'explosion du bureau de l'ONU à Bagdad?

M. KATO : Nous avons tous été surpris et choqués d'apprendre que le FMI faisait partie du petit groupe d'institutions financières importantes à avoir fait l'objet de repérages détaillés par al Qaeda. En tant qu'institution multilatérale, nous considérons que nous sommes au-dessus de la politique internationale, mais manifestement ce n'est pas l'avis de tout le monde. Il faut que nous soyons prudents, que nous cherchions à intervenir, lorsque cela est nécessaire, en réduisant les risques, tout en continuant à remplir la mission que nous ont assignée nos 184 États membres.

Pour ce qui est de l'Iraq, le FMI fournit une assistance technique aux autorités irakiennes depuis un

certain temps déjà — même si cela se passe en dehors des frontières de l'Iraq — et dialogue avec le gouvernement intérimaire iraquien, qui a l'intention de participer à l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale, au début du mois d'octobre. Nous réfléchissons actuellement au meilleur moyen d'aider financièrement le gouvernement, qui aura besoin d'un large soutien de la communauté internationale pour redresser durablement l'économie du pays.

BULLETIN : Comment votre expérience vous aide-t-elle dans vos fonctions de Directeur général adjoint?

M. KATO : J'ai la chance d'avoir eu une carrière intéressante et variée. Je travaillais au Secrétariat de l'OCDE à faire des prévisions de balance des paiements juste avant l'effondrement du système de Bretton Woods en 1971. J'étais administrateur de la Banque asiatique de développement au moment où la pression populaire a chassé le Président Marcos des Philippines au profit de la Présidente Aquino en 1986. J'étais responsable de la politique de change du Japon lorsque le yen s'est apprécié jusqu'à atteindre 80 yen pour un dollar, en avril 1995. Enfin, j'étais Vice-Ministre des finances pour les affaires internationales lorsque les autorités thaïlandaises ont laissé flotter le baht en 1997 et que la communauté internationale a dû venir en aide à la Thaïlande. À l'époque, je pensais que cette aide, par son caractère exemplaire, aurait un effet favorable sur les pays voisins, mais j'étais trop optimiste, comme on l'a vu par la suite. Comme d'autres, je ne m'attendais pas à ce qu'une crise des bilans puisse causer des dégâts macroéconomiques aussi dévastateurs.

J'ai donc eu l'occasion d'observer un grand nombre d'événements économiques extraordinaires et je me suis donné le temps de la réflexion pour en tirer des leçons. En réalité, c'est ce que j'ai enseigné à l'université au Japon et aux États-Unis. J'en ai retenu une chose : il faut toujours analyser attentivement les problèmes — en remettant en question ses principes pour voir s'ils sont encore pertinents et en étant conscient de la dimension politique de l'action économique — avant d'agir. C'est une ligne de conduite qui convient parfaitement au FMI. C'est ce que nous devons faire et nous avons ce qu'il faut pour le faire très bien.

BULLETIN : Vous avez aussi siégé à la Commission de l'OMS sur la macroéconomie et la santé. Le FMI a-t-il un rôle à jouer dans la lutte contre le VIH/sida?

M. KATO : L'épidémie de VIH/sida a des conséquences catastrophiques dans plusieurs pays, où elle réduit l'espérance de vie, décime la population en âge de travailler et ampute les recettes de l'État et les

Le FMI doit aider les pays gravement touchés par le VIH/sida à élaborer des cadres économiques viables.

Takatoshi Kato

moyens du système de santé alors qu'explose la demande de traitements contre l'épidémie. Dans certains pays, bien qu'elle soit évidemment bienvenue, l'arrivée d'une aide abondante complique la gestion du taux de change. Le FMI doit aider les pays gravement touchés par le VIH/sida à élaborer des cadres économiques viables. Nous pouvons offrir une assistance technique, des conseils et, dans certains cas, des concours financiers, même si, bien sou-

vent, les prêts que nous pouvons accorder ne sont pas la solution idéale pour des pays pauvres aux prises avec des chocs dont leur appareil productif va se ressentir pendant longtemps. Ces pays auraient davantage besoin de dons de la part des bailleurs de fonds bilatéraux. Nous pouvons réfléchir avec ces pays aux moyens non seulement de rationaliser les dépenses de santé, mais aussi d'accroître les recettes pour les financer. ■

En anglais sur le site www.imf.org

Communiqués de presse

- 04/179 : Déclaration de la mission du FMI au Honduras, 27 août
- 04/180 : Achèvement de la cinquième revue de l'accord de confirmation avec l'Uruguay, 27 août
- 04/181 : Achèvement de la quatrième revue de l'accord FRPC avec le Cap-Vert et approbation d'un décaissement de 2 millions de dollars, 30 août
- 04/182 : Déclaration du Directeur général, Rodrigo de Rato, à l'issue de sa visite en Argentine, 31 août
- 04/183 : Déclaration du Directeur général, Rodrigo de Rato, à l'issue de sa visite en Uruguay, 1^{er} septembre
- 04/184 : Annonce de la visite en Afrique du Sud et au Burkina Faso du Directeur général, Rodrigo de Rato, 1^{er} septembre
- 04/185 : Déclaration du Directeur général, Rodrigo de Rato, à l'issue de sa visite au Chili, 2 septembre
- 04/186 : Déclaration du Directeur général, Rodrigo de Rato, à l'issue de sa visite au Brésil, 3 septembre
- 04/187 : Déclaration du Directeur général, Rodrigo de Rato, à l'issue de sa visite en Afrique du Sud les 6 et 7 septembre 2004, 7 septembre
- 04/188 : La Mauritanie participe officiellement au Système général de diffusion des données du FMI, 8 septembre
- 04/189 : Achèvement des cinquième et sixième revues de l'accord FRPC avec le Nicaragua et approbation d'un décaissement de 20 millions de dollars, 8 septembre
- 04/190 : Déclaration du Directeur général, Rodrigo de Rato, à l'issue de sa visite au Burkina Faso, 9 septembre
- 04/191 : Achèvement de la sixième et dernière revue de l'accord FRPC avec le Lesotho et approbation d'un décaissement de 5 millions de dollars, 10 septembre
- 04/192 : Annonce de l'ouverture de discussions le 16 septembre sur un nouvel accord de confirmation avec la Turquie, 13 septembre
- 04/193 : Déclaration du Directeur général, Rodrigo de Rato, sur les dégâts causés par un ouragan aux Caraïbes, 13 septembre
- 04/194 : Achèvement de la sixième revue de l'accord FRPC avec l'Éthiopie, 13 septembre
- 04/195 : La République islamique d'Iran accepte les obligations de l'article VIII, 13 septembre

Notes d'information au public

- 04/79 : Le Conseil d'administration examine les politiques de la zone euro, 3 août
- 04/80 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec le Nigéria, 3 août
- 04/81 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec l'Autriche, 4 août
- 04/82 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec Saint-Marin, 4 août
- 04/83 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec le Chili, 5 août
- 04/84 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec le Danemark, 6 août
- 04/85 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec la République de Lettonie, 6 août
- 04/86 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec la Suède, 9 août
- 04/87 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec la Turquie, 10 août
- 04/88 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec le Japon, 11 août
- 04/89 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec les Îles Salomon, 12 août
- 04/90 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec la République de Croatie, 12 août
- 04/91 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec l'Équateur, 12 août
- 04/92 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec la Jamaïque, 16 août
- 04/93 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec la République tchèque, 17 août
- 04/94 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec le Costa Rica, 19 août
- 04/95 : Le Conseil d'administration examine la surveillance du FMI, 24 août (voir page 267)
- 04/96 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec le Royaume de Bahreïn, 24 août
- 04/97 : Le FMI examine les résultats obtenus par l'ex-République yougoslave de Macédoine dans le cadre des programmes appuyés par le FMI dans le passé, 25 août
- 04/98 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec Maurice, 25 août

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

Surveillance : en quête d'une plus grande efficacité

La surveillance des politiques économiques est une responsabilité importante du FMI et de ses États membres. La difficulté pour le FMI, surtout ces dix dernières années, a été de continuer à s'acquitter de cette tâche avec efficacité en restant en phase avec les mutations de l'économie mondiale. Tous les deux ans, il fait le point de ses performances dans ce domaine. John Hicklin, Conseiller principal au Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, présente les résultats de la dernière revue biennale.

L'une des principales obligations du FMI et de ses États membres consiste à examiner et évaluer ensemble les conséquences au niveau national et international des politiques économiques et financières les plus importantes. Si l'évaluation de la politique de change a toujours été un élément essentiel de ce dialogue, l'analyse du FMI porte en général sur un éventail plus large de politiques. Pour porter ses fruits, ce processus doit s'appuyer non seulement sur un travail d'analyse à la fois pertinent et perspicace, mais aussi sur un esprit de coopération et de confiance mutuelle. Il importe par exemple que le FMI exerce sa surveillance de façon impartiale aux yeux de tous les membres.

La surveillance formelle se déroule dans le cadre de consultations périodiques (en général annuelles) entre le Fonds et les autorités de chaque État membre, et donne lieu à l'établissement d'un rapport des services du FMI sur l'économie et les politiques de ce pays. Ce rapport est ensuite examiné par le Conseil d'administration, ce qui offre à tous les États membres l'occasion de participer à l'évaluation.

Le processus est plus continu que sa description formelle pourrait le laisser entendre et il est complété par une analyse multilatérale, notamment les *Perspectives de l'économie mondiale* et le rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*). La surveillance est aussi devenue nettement plus complexe, car, à la suite des crises du compte de capital de la décennie écoulée et face à l'évolution des marchés financiers, le FMI a dû trouver des moyens de mieux évaluer les facteurs de vulnérabilité des pays. La surveillance bénéficie aujourd'hui des travaux réalisés par le FMI dans des domaines très variés, qui portent notamment sur l'évaluation des secteurs financiers et de la vulnérabilité, ainsi que sur le respect par les pays de divers codes et normes internationaux.

Le FMI peut-il faire mieux?

La dernière revue biennale devait permettre d'identifier les moyens de rendre la surveillance plus efficace pour tous les États membres. De nombreuses recommandations en sont sorties; il s'agit maintenant de les

appliquer. Cette revue, qui s'est terminée en juillet par un débat au Conseil d'administration, s'est concentrée sur quatre domaines :

- les thèmes centraux et le degré de détail des analyses et des conseils économiques du FMI;
- la nature du dialogue avec les autorités nationales;
- la communication des messages du FMI, notamment les signaux à l'intention des créanciers et des donateurs dans le cadre de la surveillance;
- l'évaluation de l'efficacité globale de la surveillance.

Dans l'ensemble, il apparaît que les services du FMI ont opéré des choix judicieux et bien traité les thèmes choisis et qu'ils ont réussi à suivre une démarche globale tout en privilégiant certains sujets. Cependant, des améliorations seraient possibles dans plusieurs domaines. En particulier, les questions de taux de change gagneraient à être traitées d'une façon encore plus claire et plus franche. De même, si l'analyse du secteur financier s'est améliorée, elle n'a pas encore atteint le niveau des analyses réalisées dans d'autres domaines. En outre, il importe de mieux intégrer les questions mondiales et régionales dans les rapports sur les différents pays, en particulier si lesdits pays ont une importance systémique.

Par ailleurs, la qualité du dialogue avec les autorités nationales et la transparence accrue des analyses et des évaluations du FMI sont très appréciées. En même temps, toutefois, le FMI est invité instamment à améliorer son examen des questions de fond et à mieux communiquer ses messages.

Au terme de cette revue, M. Hicklin relève trois faits nouveaux qui lui paraissent particulièrement

Comment mesurer la réussite?

En matière de surveillance, l'une des tâches les plus difficiles consiste à en évaluer l'efficacité. Faut-il s'en tenir uniquement au changement des politiques et à leurs résultats? Ou bien, comme le pensent certains, l'utilité réelle de la surveillance réside-t-elle dans la vigueur des discussions elles-mêmes et dans la communication d'informations au public?

Afin de mieux connaître l'importance de la surveillance pour les États membres, le FMI s'est efforcé d'en décrire plus clairement les différentes étapes. Ainsi, il a examiné l'enchaînement des résultats de chacune : dialogue avec les autorités, rapports, expression par les gouvernements d'une préférence en faveur de certains changements et, bien sûr, les changements effectifs et leurs conséquences. En l'absence d'un seul résultat final mesurable, il importe d'abord de bien comprendre l'enchaînement des événements pour mesurer l'efficacité de l'ensemble.



M. Hicklin : Pour porter ses fruits, le processus de surveillance doit s'appuyer non seulement sur un travail d'analyse à la fois pertinent et perspicace, mais aussi sur un esprit de coopération et de confiance mutuelle.

importants : le souhait du Conseil d'administration que soient davantage utilisées les études portant sur plusieurs pays pour enrichir les débats de fond; l'idée qu'un examen informel des questions régionales par le Conseil complètera utilement les réunions actuelles et sera l'occasion de comparer les différentes évolutions et politiques, de même qu'il permettra de mieux comprendre la transmission des chocs au niveau régional; et, enfin, l'accent mis sur l'amélioration de la communication du FMI par la multiplication des contacts avec l'extérieur, notamment avec les laboratoires de réflexion locaux. Pour

répondre aux souhaits d'un nombre croissant de pays, les administrateurs ont aussi réfléchi aux moyens de faire en sorte que, dans le cadre de la surveillance, les politiques économiques soient suivies à intervalles plus rapprochés et bénéficient d'un plus large écho si elles s'avèrent bien conçues. Ce dernier sujet fera l'objet de discussions plus approfondies au cours des mois à venir.

Les priorités pour l'avenir

Si un aspect fondamental ressort de cette revue, c'est que le FMI doit assigner à la surveillance des priorités et des objectifs clairement mesurables. Par exemple, chaque rapport gagnerait à énoncer de façon suc-

cincte l'objectif stratégique de la consultation, les leçons tirées de l'expérience passée, et ainsi de suite. Cela permettrait au FMI et aux autorités nationales de mesurer, lors des consultations suivantes, les progrès accomplis et de juger si les conseils donnés étaient judicieux.

À la fin de sa réunion de juillet, le Conseil d'administration a énoncé ses priorités en matière de surveillance pour l'ensemble du FMI au cours des deux années à venir :

- restreindre le champ des consultations individuelles et, dans ce cadre, veiller à examiner de façon plus détaillée les questions de taux de change;
- améliorer la surveillance des secteurs financiers;
- s'intéresser de plus près aux effets de contagion régionaux et mondiaux.

La réalisation de ces objectifs sera évaluée lors de la prochaine revue biennale.

Pour répondre aux préoccupations du Comité monétaire et financier international, principal organe de direction du FMI, cette revue portera aussi, entre autres, sur les progrès accomplis en matière de viabilité de la dette et de vulnérabilité des bilans, ainsi que sur les moyens de rendre plus efficace la surveillance dans les pays à faible revenu. Ce dernier élément revêt une importance particulière pour la réflexion en cours sur le rôle du FMI dans ces pays, et pour la capacité de ceux-ci d'affronter un double défi formidable : celui de parvenir durablement à une croissance élevée et de réduire la pauvreté. ■

Communiquer pour apprendre

La récente revue biennale de la surveillance s'est écartée des procédures habituelles : le FMI a procédé à une vaste consultation dont les résultats ont été communiqués au Conseil d'administration. Très appréciée, cette démarche a aussi révélé que le processus de surveillance était mal compris et que, dans plusieurs pays, les évaluations du FMI n'étaient pas bien intégrées. «Il faut en tirer les leçons qui s'imposent», estime M. Hicklin.

Cet effort de communication avec l'extérieur s'est ajouté à la revue interne habituelle, réalisée par les départements de l'examen et de l'élaboration des politiques, des études, et des marchés internationaux de capitaux, avec une aide considérable des départements géographiques. Il en ressort, notamment, qu'il importe de veiller à ce que le dialogue «soit bien ciblé, utile aux autorités et perçu comme tel». En matière de communication, les commentaires reçus ont mis en lumière la nécessité d'adapter le message à ses différents destinataires. Cela

pourrait amener le FMI à revoir son style rédactionnel et la longueur de ses documents. Certaines des personnes interrogées ont par exemple suggéré que les comptes rendus finals des consultations ne dépassent pas une page, sans quoi ils ne seront pas lus par un très grand public.

Le FMI a fait porter son vaste effort de communication notamment sur les autorités nationales, les intervenants des marchés et les laboratoires de réflexion. Il a aussi engagé un consultant, M. Pisit Leehtam, ancien Vice-Ministre des finances de Thaïlande, qui a une expérience directe de la crise asiatique et qui a largement contribué aux études commandées par le Groupe des Vingt-Deux sur la transparence et l'obligation de rendre des comptes. M. Leehtam a eu des entretiens confidentiels avec les autorités de plus de vingt pays pour obtenir un point de vue franc sur l'efficacité de la surveillance. «Cela nous a été très utile, affirme M. Hicklin, pour mieux connaître les aspects positifs de la surveillance et ceux où nous pourrions faire mieux.»

Perspectives de l'économie mondiale . . .

Transition démographique : pas de remède miracle

Le monde est en pleine transition démographique. Dans les pays industrialisés, le vieillissement de la population va peser sur les finances publiques et freiner la croissance. Dans nombre de pays en développement, l'augmentation de la population active pourrait au contraire stimuler l'expansion. Ces deux tendances laissent entrevoir de graves difficultés pour les pays concernés et pour l'économie mondiale. Dans l'édition de septembre des *Perspectives de l'économie mondiale*, le FMI analyse cette problématique et les réponses qu'elle appelle. Nicola Spatafora, du Département des études, en examine ici les enjeux.

Les mutations démographiques en cours dans le monde pourraient avoir de profondes conséquences économiques. Dans la plupart des économies avancées, la population vieillit rapidement (voir graphique ci-contre) et le nombre d'actifs commence à diminuer en proportion de la population totale. Dans beaucoup de pays en développement, en revanche, la baisse de la fécondité et l'allongement de la vie vont se traduire par une forte contraction de la proportion de jeunes dans la population et une augmentation de la population en âge de travailler.

Nul ne conteste la réalité de cette évolution, mais on ne sait toujours pas très bien quels effets elle aura sur la croissance, ni si les gouvernements choisiront d'en limiter l'impact sur les finances publiques ou d'en tirer parti pour stimuler l'expansion. L'équipe des *Perspectives* a cherché à déterminer l'effet probable de cette évolution et les réponses qui devront y être apportées.

Des changements spectaculaires

Les projections démographiques sont par nature incertaines. Cela dit, les mêmes tendances lourdes se retrouvent dans la plupart des scénarios plausibles. Au cours des cinquante prochaines années, la population mondiale connaîtra une croissance moins rapide, puisque son rythme d'expansion tombera de 1¼ % aujourd'hui à ¼ %. Elle continuera aussi de vieillir, la part des personnes en âge de travailler dans la population totale diminuant dans les économies avancées, mais augmentant dans beaucoup de pays en développement.

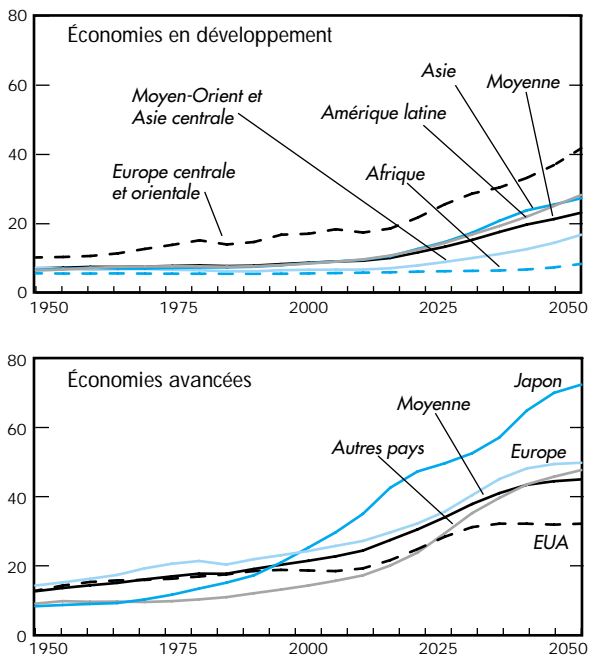
Selon les projections, le poids de la population âgée dans la population totale devrait augmenter de façon spectaculaire au Japon et en Europe, et la progression sera plus modeste aux États-Unis, où les taux d'immigration et de fécondité plus élevés stabiliseront la proportion de personnes en âge de travailler après 2025. Dans les régions en développement, le vieillissement démographique est déjà engagé en Europe centrale et

orientale et commencera à s'accélérer en Asie et en Amérique latine autour de 2015. En revanche, la part des personnes âgées restera très faible en Afrique et au Moyen-Orient, alors que la population en âge de travailler continuera d'augmenter jusqu'à 2050.

S'appuyant à la fois sur l'analyse économétrique et sur un modèle macroéconomique mondial, l'équipe

Hausse des ratios de dépendance des personnes âgées

(en pourcentage de la population en âge de travailler)



Source : Nations Unies, *World Population Prospects: The 2002 Revision*.

des *Perspectives* montre que le vieillissement démographique rapide des économies avancées devrait mettre à rude épreuve leurs finances publiques et ralentir leur expansion. Ainsi, la transition démographique abaissera probablement les taux de croissance par habitant de la plupart des économies avancées d'environ ½ point par an durant les cinquante ans qui viennent. À l'inverse, les pays en développement devraient voir la taille relative de leur population en âge de travailler augmenter, ce qui créera un «dividende démographique» et devrait entraîner une accélération de la croissance durant les vingt ans à venir.

Cette nouvelle donne démographique influera sur l'épargne, l'investissement et les flux de capitaux. Le Japon et l'Europe pourraient par exemple enregistrer une forte contraction de l'épargne et une détérioration de leur balance courante si les personnes âgées liquident leurs actifs durant leur retraite.

Les autorités doivent répondre

Étant donné l'ampleur de la transition démographique et son impact économique, il faudra réorienter les politiques menées. Les économies avancées devront s'appliquer à réduire autant que possible les

conséquences macroéconomiques et budgétaires du vieillissement de leur population.

Pour y parvenir, il sera crucial de stimuler l'offre de travail, l'épargne et la productivité, de réduire la dette publique et de réformer les régimes de retraite et les systèmes de santé.

Les pays en développement devront s'efforcer quant à eux de tirer le meilleur parti du dividende démographique pour accélérer la croissance, tout en se préparant à connaître un vieillissement démographique comparable à celui qui s'est amorcé dans les économies avancées. Ils devront donc mettre en œuvre une politique macroéconomique saine, améliorer la gouvernance, consolider leurs institutions financières et améliorer le système éducatif et la formation pour doter leur population active des qualifications requises. Les régimes de retraite et les systèmes de santé devront être conçus de manière à offrir un filet de protection à la fois adéquat et budgétaire-

ment viable. Il sera important que les pays en développement tirent les leçons de l'expérience des économies avancées et ne s'engagent pas à assurer des prestations qui seront difficiles à financer.

Les mouvements internationaux de biens, de capital et de travail feront partie intégrante de l'ajustement mondial aux différences de rythme du vieillisse-

ment démographique, et il sera important de resserrer la coopération internationale pour gérer ces flux. Les autorités devront décider quels canaux utiliser en comparant les implications économiques et sociales de chacun d'eux. Une approche équilibrée aiderait toutefois à réduire les risques que pourraient entraîner des flux massifs de capitaux.

Une riposte d'envergure s'impose

L'ampleur de l'évolution démographique attendue est telle qu'on ne saurait lui opposer de remède miracle. Les réformes politiquement acceptables dans tel ou tel domaine ne suffiront pas à répondre à l'impact du vieillissement. Si elles ne prenaient qu'une seule mesure, les économies avancées devraient relever de façon irréaliste (sept ans) l'âge de la retraite, le taux d'activité (11 points) ou l'immigration (30 % de la population) pour maintenir le ratio de la population active à la population totale à son niveau actuel (voir graphique ci-contre). Mais si des mesures étaient prises dans ces trois domaines, elles seraient plus gérables et assurément plus faciles à faire passer politiquement.

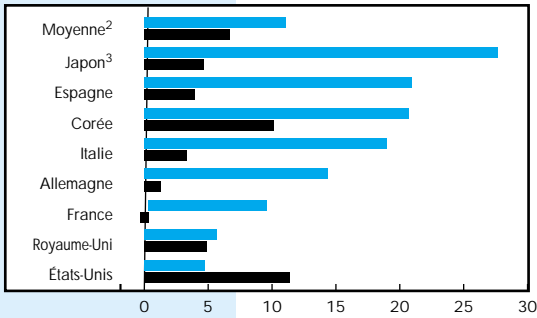
L'analyse des *Perspectives* fait aussi penser que ces réformes devront être aussi solides que possible, vu l'incertitude qui entoure le vieillissement démographique à venir. Les auteurs recommandent d'envisager des mesures liant le relèvement de l'âge de la retraite à l'allongement de l'espérance de vie ou les pensions versées à l'espérance de vie, afin de consolider les régimes de retraite face aux incertitudes qui entourent l'augmentation future de l'espérance de vie.

Enfin, les autorités doivent s'attaquer dès maintenant à ces questions. L'impact de la transition démographique ne se fera pas pleinement sentir dans la plupart des pays avant de nombreuses années, mais la préparation de la réponse à y apporter demande du temps. En effet, ces réformes supposent de délicats arbitrages, il faudra du temps pour trouver un accord et le mettre en œuvre, et les mesures devront être échelonnées de façon à laisser à chacun un délai suffisant pour ajuster son comportement. La réforme des retraites dans les économies avancées deviendra aussi de plus en plus difficile à mesure que la population vieillira. Le «dernier train» de la réforme des retraites partira en fait dans un avenir assez proche (voir graphique ci-contre). Raison de plus pour les autorités de profiter de la vigueur actuelle de la croissance mondiale pour avancer dans les réformes. ■

Il faudrait augmenter fortement les taux d'activité pour stabiliser la population active

(variation des taux d'activité, en pourcentage)

■ Évolution requise selon les projections, 2000-50¹
 ■ Évolution observée entre 1960 et 2000



¹Relèvement du taux d'activité nécessaire pour maintenir, en 2050, le ratio de la population active à la population totale à son niveau de 2000.

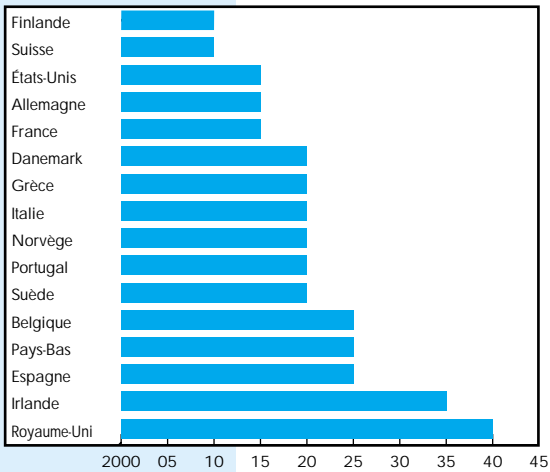
²Moyenne pour les économies avancées.

³La taille relative de la population active du Japon continuerait de diminuer même si le taux d'activité passait de son niveau de 2000 (78,8 %) à 100 %.

Source : Nations Unies, *World Population Prospects: The 2002 Revision*.

Réforme des retraites : le dernier train partira en . . .

Année à laquelle les électeurs de 50 ans et plus représenteront au moins 50,1 % des votants, compte tenu des taux de participation électorale



Sources : Institute for Demographic and Electoral Assistance, *Youth Voter Participation* (1999); Nations Unies, *World Population Prospects: The 2002 Revision*; calculs des services du FMI.

Les chapitres analytiques des *Perspectives de l'économie mondiale* peuvent être consultés sur le site du FMI (www.imf.org). Des exemplaires des *Perspectives* seront en vente fin septembre/début octobre au prix de 49 dollars (46 dollars, universitaires et étudiants) auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 275. Le texte intégral des *Perspectives* sera disponible sur le site Internet du FMI le 29 septembre.

Rapport sur la stabilité financière dans le monde . . .

Les marchés restent sereins face à la hausse des taux

D'après l'édition 2004 du rapport du FMI sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*), les marchés financiers bénéficient d'une conjoncture de plus en plus favorable, marquée par l'affermissement de la reprise économique mondiale et de faibles anticipations inflationnistes. Sur les marchés matures, cela s'est traduit par la progression des bénéfices des entreprises et des établissements financiers, la consolidation des bilans et une meilleure qualité du crédit. Les marchés émergents ont eux aussi tiré profit de l'amélioration des perspectives de croissance, de la qualité du crédit et de l'accès aux financements extérieurs à des coûts relativement peu élevés. Cela dit, il faut remédier aux facteurs structurels d'instabilité et accroître la résistance des pays aux chocs; le climat favorable actuel se prête particulièrement à une action dans ce sens.

Pendant la plus grande partie de 2003, la politique monétaire expansionniste et l'amélioration des données fondamentales ont favorisé un net redressement du prix des actifs et une réduction des marges sur les marchés matures et émergents. Mais dans certains cas la hausse des prix des actifs semble avoir été causée autant par l'abondance de liquidité que par la valorisation des éléments fondamentaux. Dans de telles conditions, les actifs pourraient devenir surévalués si les investisseurs, tablant sur des taux d'intérêt indéfiniment faibles, faisaient jouer à plein l'effet de levier.

En 2004, les marchés financiers mondiaux ont surtout réagi aux anticipations en matière de taux d'intérêt. Au début de l'année, les investisseurs, prévoyant un durcissement de la politique monétaire des États-Unis, sont devenus plus prudents. Certains ont ainsi dénoué des positions qui avaient été encouragées l'année dernière par l'abondance de liquidité dans le monde. Les ajustements qui en sont résultés en avril et en mai, quoique prononcés sur certains marchés émergents et à hauts risques, ont été moins perturbateurs qu'on le craignait, et tous les marchés sont restés calmes.

Un ajustement en douceur

Plusieurs facteurs ont favorisé cette transition relativement calme. Premièrement, aux États-Unis, la Fed a

Le rapport sur la stabilité financière dans le monde traite aussi des questions structurelles qui influent sur la stabilité financière. Dans les dernières éditions, une attention particulière est accordée au transfert des risques du secteur bancaire aux institutions non bancaires (voir le *Bulletin* du 19 avril, pages 107-08, et celui du 16 août, pages 234-36). L'édition de septembre examine en détail les fonds de pension. Le *Bulletin* examinera prochainement les problèmes posés par l'importance croissante des fonds de pension en tant qu'investisseurs institutionnels à long terme.

amplement préparé les investisseurs et institutions financières à un durcissement de la politique monétaire. Aussi les marchés s'attendaient-ils dans l'ensemble aux premières hausses des taux d'intérêt intervenues aux États-Unis en juin et en août, et y ont réagi calmement. Deuxièmement, l'annonce par la Fed que les taux seraient relevés de façon mesurée est conforme aux anticipations des marchés, pour qui les pressions inflationnistes vont rester contenues. Enfin, l'accélération de la croissance mondiale contribue à améliorer la qualité du crédit ainsi que les perspectives de bénéfices pour les entreprises des marchés matures et les emprunteurs des marchés émergents.

Il y a lieu de se féliciter du calme des marchés financiers face à la hausse graduelle anticipée des taux d'intérêt. Il est aussi encourageant que les positions spéculatives aient, semble-t-il, diminué et que les institutions financières soient apparemment en mesure de faire face à une hausse des taux d'intérêt. En outre, les prix des options laissent penser que les marchés n'anticipent pas de fortes variations des prix des actifs.

Encore des risques

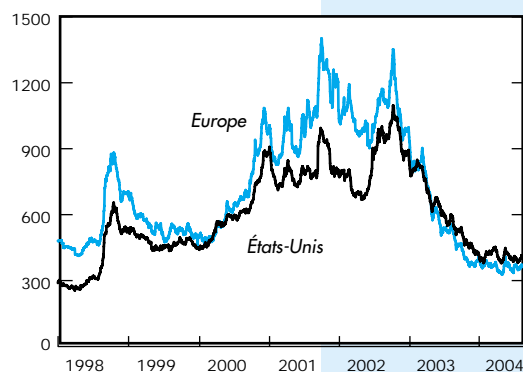
Dans le climat d'optimisme général, il subsiste toutefois des risques et des impondérables géopolitiques. Ces derniers mois, les problèmes de sécurité ont influé sur les prix du pétrole, ce qui a aggravé la situation créée par une demande déjà forte, le faible niveau des stocks et les limites de la capacité de production. Le maintien des prix du pétrole à un niveau élevé freinerait l'activité économique et risquerait de mettre à mal le solde extérieur des importateurs de pétrole. Les craintes géopolitiques pourraient aussi rendre les investisseurs plus circonspects, ce qui risquerait d'accroître les marges et de faire baisser les prix des actifs.

Les taux d'intérêt très faibles de ces dernières années ont encouragé toutes sortes de «carry trade», qui consistent à contracter des emprunts à court terme pour financer des investissements risqués, et ont rendu les autres formes de placement plus intéressantes. Tous ces facteurs ont contribué au recours accru à l'emprunt pour investir et à la prolifération des fonds spéculatifs, dont les actifs gérés auraient doublé depuis 1998 pour

Les taux d'intérêt très faibles de ces dernières années ont encouragé toutes sortes de «carry trade», qui consistent à contracter des emprunts à court terme pour financer des investissements risqués, et ont rendu les autres formes de placement plus intéressantes. Tous ces facteurs ont contribué au recours accru à l'emprunt pour investir et à la prolifération des fonds spéculatifs, dont les actifs gérés auraient doublé depuis 1998 pour

Marchés matures : les marges de crédit restent étroites

(points de base)



Source : Merrill Lynch.

atteindre 1 billion de dollars. La popularité de certaines stratégies de placement auprès de plusieurs fonds spéculatifs et autres adeptes du levier financier pourrait susciter un regain de panurgisme. Le dénouement soudain de ces positions pourrait réduire la liquidité du marché et provoquer une fluctuation excessive des prix. En outre, il reste difficile de résorber de façon ordonnée les déséquilibres mondiaux. La persistance d'énormes déséquilibres peut être un facteur de vulnérabilité pour les marchés des changes qui risquent de gagner d'autres marchés, dont celui des obligations.

Une hausse des taux d'intérêt sur les grandes places financières s'est toujours traduite par une conjoncture financière moins favorable pour les marchés émergents. Actuellement, toutefois, la vigueur de la croissance et le niveau modeste des besoins de financement

de certains emprunteurs des pays émergents atténueront sans doute les effets du relèvement des taux sur les marchés matures, tout au moins dans un premier temps. Mais si la hausse se poursuit, les pays émergents risquent d'avoir de plus en plus de mal à attirer les fonds dont ils ont besoin. En particulier, les investisseurs pourraient donner la préférence aux pays émergents dont les réformes avancent ou qui sont engagés dans un processus plus vaste pour rejoindre à terme les marchés matures.

La structure de la dette et l'asymétrie des bilans peuvent aussi être des facteurs de risque. Si certains pays émergents ont pris des mesures pour allonger leurs échéances et réduire la proportion de leur dette qui est indexée sur des devises ou les taux d'intérêt à court terme, la structure instable de la dette ou l'asymétrie des bilans continue néanmoins de menacer la stabilité de plusieurs grands marchés émergents.

Des perspectives favorables

Pourtant, les perspectives de stabilité sur les grandes places financières restent favorables. Pendant l'année écoulée, les bilans des entreprises, des institutions financières et des ménages se sont renforcés, à des degrés divers, sur la plupart des marchés matures. En outre, sur les grands marchés émergents, le redressement du système bancaire s'est poursuivi, illustré par l'amélioration générale de la situation des fonds propres, de la qualité des actifs et des bénéficiaires.

De plus, la généralisation de la croissance, le caractère modéré des pressions inflationnistes et l'existence de taux d'intérêt peu élevés ont créé un environnement économique et financier favorable aux marchés émergents. La forte croissance mondiale a stimulé les exportations de ces pays et raffermi le prix des produits de base, ce qui a contribué au renforcement de la balance des paiements de beaucoup d'entre eux.

Dans le même temps, le niveau peu élevé des taux d'intérêt, la stabilité des principaux marchés obligataires et l'anticipation d'un resserrement graduel de la politique monétaire ont rendu les conditions de financement extérieur plus favorables pour les pays émergents. Beaucoup en ont profité à juste titre pour émettre des obligations à des conditions avantageuses. Selon les estimations, 80 % des émissions d'obligations souveraines des pays émergents prévues pour 2004 ont été menées à bien au premier semestre, et certains pays ont déjà commencé à solliciter le marché pour couvrir leurs besoins de financement en 2005.

Enfin, certains pays émergents se sont efforcés de mieux gérer leur dette en réduisant les facteurs de vulnérabilité des bilans ou en économisant sur les coûts du service de la dette. Bref, le calme actuel des marchés offre l'occasion de renforcer la résistance des pays en consolidant les finances publiques, en réduisant l'endettement et en poursuivant les réformes structurelles génératrices de croissance. ■

David J. Ordoobadi
FMI, Département des marchés de capitaux internationaux

Marchés émergents : les marges obligataires restent relativement faibles
(points de base)



Source : J.P. Morgan Chase & Co.

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
30 août	1,95	1,95	3,00
6 septembre	1,98	1,98	3,05
13 septembre	1,99	1,99	3,06
20 septembre	2,01	2,01	3,10

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-shl/bur:pl?2004.

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

L'édition de septembre 2004 du rapport sur la stabilité financière dans le monde (anglais) est en vente au prix de 49 dollars (46 dollars, universitaires et étudiants) auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 275. Le texte intégral du rapport peut être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Accords du FMI au 31 août

État membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine	20 sept. 2003	19 sept. 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivie	2 avr. 2003	31 déc. 2004	128,64	53,60
Brésil	6 sept. 2002	31 mars 2005	27.375,12	10.175,48
Bulgarie	6 août 2004	15 sept. 2006	100,00	100,00
Colombie	15 janv. 2003	14 janv. 2005	1.548,00	1.548,00
Croatie	4 août 2004	3 avril 2006	97,00	97,00
Gabon	28 mai 2004	30 juin 2005	69,44	55,55
Paraguay	15 déc. 2003	31 mars 2005	50,00	50,00
Pérou	9 juin 2004	16 août 2006	287,28	287,28
République Dominicaine	29 août 2003	28 août 2005	437,80	306,46
Roumanie	7 juill. 2004	6 juill. 2006	250,00	250,00
Turquie	4 févr. 2002	3 févr. 2005	12.821,20	907,20
Ukraine	29 mars 2004	28 mars 2005	411,60	411,60
Uruguay	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2005	1.988,50	279,60
Total			54.545,58	19.331,77
Accords élargis de crédit				
Serbie-et-Monténégro	14 mai 2002	13 mai 2005	650,00	250,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	144,40	123,73
Total			794,40	373,73
Accords FRPC				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	8,00
Arménie	23 mai 2001	31 déc. 2004	69,00	9,00
Azerbaïdjan	6 juill. 2001	31 mars 2005	80,45	38,61
Bangladesh	20 juin 2003	19 juin 2006	400,33	251,83
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	53,23
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Dominique	29 déc. 2003	28 déc. 2006	7,69	4,71
Éthiopie	22 mars 2001	31 oct. 2004	100,28	10,43
Gambie	18 juill. 2002	17 juill. 2005	20,22	17,33
Géorgie	4 juin 2004	3 juin 2007	98,00	84,00
Ghana	9 mai 2003	8 mai 2006	184,50	105,45
Guyana	20 sept. 2002	19 mars 2006	54,55	37,06
Honduras	27 févr. 2004	26 févr. 2007	71,20	61,03
Kenya	21 nov. 2003	20 nov. 2006	175,00	150,00
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2005	31,70	13,58
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	9,56
Lesotho	9 mars 2001	31 oct. 2004	24,50	3,50
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	1 ^{er} mars 2005	91,65	22,70
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2004	45,11	32,23
Mali	23 juin 2004	22 juin 2007	9,33	8,00
Mauritanie	18 juill. 2003	17 juill. 2006	6,44	5,52
Mongolie	28 sept. 2001	31 juill. 2005	28,49	16,28
Mozambique	6 juill. 2004	5 juill. 2007	11,36	9,74
Népal	19 nov. 2003	18 nov. 2006	49,91	42,78
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2005	97,50	55,71
Ouganda	13 sept. 2002	12 sept. 2005	13,50	6,00
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	172,28
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	1,71
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	29,40
Tanzanie	16 août 2003	15 août 2006	19,60	11,20
Zambie	16 juin 2004	15 juin 2007	220,10	137,56
Total			4.624,73	2.014,17

Les États membres
«achètent» la monnaie
d'autres membres, ou
des DTS, à l'aide d'un
montant équivalent de
leur propre monnaie.

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.

M. de Rato poursuit sa tournée dans les États membres

Le FMI continuera à rappeler aux pays industrialisés qu'il leur incombe de soutenir d'une manière plus efficace les pays en développement et que, pour ce faire, ils doivent accroître leur aide, la rendre plus prévisible et mieux la coordonner, et ouvrir davantage leurs marchés. C'est ce qu'a déclaré le 9 septembre le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, à l'issue de sa visite au Burkina Faso, au cours d'une des nombreuses tournées qu'il a entreprises dans les États membres du FMI, dernièrement en Afrique subsahar-

ienne et en Amérique latine, pour prendre connaissance des priorités et préoccupations de leurs gouvernements et de la société civile.

M. de Rato s'est rendu en Afrique subsaharienne pour la deuxième fois en un mois à l'invita-

tion du Président du Burkina Faso, Blaise Compaoré, pour assister au sommet extraordinaire de l'Union africaine consacré à l'emploi et à la réduction de la pauvreté en Afrique, qui s'est tenu à Ouagadougou les 8 et 9 septembre et auquel ont participé 17 chefs d'État africains. Dans son allocution, M. de Rato a annoncé les trois objectifs prioritaires du FMI dans la région : octroyer ses concours financiers d'une manière plus souple et plus rapide, recentrer son intervention dans les pays qui n'ont pas besoin de son aide financière, notamment en dispensant en temps utile des conseils de politique économique de bonne qualité, en apportant une assistance technique et en contribuant au renforcement des capacités, et améliorer son travail d'analyse et son aide à l'appui des initiatives d'intégration régionale en Afrique.

En marge du sommet, M. de Rato a eu des entretiens privés avec neuf chefs d'État et de gouvernement pour prendre connaissance en personne de leurs difficultés et entendre leur avis sur ce que le FMI devrait faire pour combattre la pauvreté sur le continent. À l'issue de sa visite, il a observé que, en rencontrant près de la moitié des dirigeants africains lors de ses deux voyages dans la région, il avait atteint l'objectif qu'il s'était fixé, à savoir procéder à une vaste consultation en Afrique.

Avant de se rendre au Burkina Faso, M. de Rato avait rencontré les 6 et 7 septembre en Afrique du Sud le Président Thabo Mbeki. Les entretiens ont porté essentiellement sur la situation économique en

Afrique du Sud, mais M. de Rato s'est aussi renseigné sur la manière dont diverses initiatives panafricaines, en particulier le Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique (NEPAD) et l'Union africaine, sont perçues en Afrique du Sud. Lors d'un échange de vues avec, entre autres, M. Mbeki, il s'est félicité des progrès considérables réalisés par l'Afrique du Sud depuis les premières élections libres de 1994, tout en notant que la croissance économique devait passer à un niveau supérieur pour que le chômage baisse sensiblement. «Lors de nos entretiens, les autorités ont une fois encore fait connaître leur souhait de voir les pays africains mieux représentés dans les institutions de Bretton Woods», a dit M. de Rato.

Au cours de la semaine précédente, il s'était rendu en Amérique latine pour la première fois en tant que Directeur général. Après s'être entretenu le 31 août avec le Président Néstor Kirchner et d'autres hauts fonctionnaires argentins, il a constaté que, à de nombreux égards, ils faisaient la même analyse que lui des priorités économiques pour la période à venir. Rappelant qu'il était venu surtout pour offrir son soutien au président en vue de normaliser l'économie de l'Argentine et sa réputation sur les marchés financiers, M. de Rato a insisté sur l'importance d'une restructuration globale et viable de la dette souveraine de l'Argentine envers les créanciers privés et de la mise en place d'un cadre budgétaire à moyen terme qui aille dans ce sens.

MM. de Rato et Kirchner ont évoqué l'amélioration constante de la situation budgétaire de l'Argentine depuis 2002 et le redressement du système bancaire, en soulignant qu'il fallait en priorité préserver et consolider cet acquis. Ils ont aussi décidé de reprendre les discussions sur le programme «à la première occasion», après qu'auront été évalués les résultats de la restructuration de la dette et l'avancement des réformes structurelles.

M. de Rato a ensuite rencontré le Président uruguayen, Jorge Batlle, et son équipe économique, et a salué leur gestion avisée de l'économie, qui s'est nettement redressée en deux ans après une longue récession et un quasi-effondrement du secteur financier. Il a aussi eu des entretiens avec trois candidats aux élections présidentielles du mois prochain, au cours desquels il a insisté sur la nécessité de créer les conditions requises pour que la dette reste à un niveau viable, par la discipline budgétaire et des réformes structurelles axées sur la croissance, et de poursuivre la réforme du secteur bancaire pour assainir le système financier.

D'Uruguay, M. de Rato s'est rendu à Santiago du Chili pour assister les 2 et 3 septembre à la onzième réunion annuelle des ministres des finances de l'Association de coopération économique Asie-Pacifique (APEC). Les participants, qui étaient des hauts fonc-



M. de Rato (à gauche) lors d'une conférence de presse, avec le Ministre des finances chilien, Nicolas Eyzaguirre.

tionnaires, des chefs d'entreprise et des universitaires des pays de l'APEC, sont convenus de promouvoir les réformes structurelles dans les 21 pays membres de l'association et, à cette fin, d'instituer un comité directeur pour élaborer des réformes structurelles et en surveiller la mise en œuvre. S'exprimant au cours de cette réunion, M. de Rato a cité la déréglementation progressive des mouvements de capitaux au Chili et le passage de ce pays à un régime de change plus souple comme un exemple positif pour les pays d'Asie.

Pendant son séjour à Santiago, M. de Rato a rencontré le Président chilien, Ricardo Lagos. Il a noté que le ciblage de l'inflation et la conduite d'une politique budgétaire fondée sur le principe d'un équilibre structurel crédible avaient été les deux piliers fondamentaux de la stabilité économique. Il a en outre salué les mesures visant à élargir l'accès à l'éducation, en particulier pour les enfants pauvres, et à accroître la flexibilité du marché du travail, mesures essentielles, a-t-il dit, pour promouvoir une croissance forte et faire reculer encore la pauvreté. Il a aussi visité une collectivité locale pour voir comment le Chili traitait le problème de la pauvreté et s'est dit impressionné par ce que lui ont raconté les habitants et par tout ce qui est fait pour que les pauvres aient accès aux logements sociaux et aux programmes de formation.

Après la réunion de l'APEC, M. de Rato a rencontré au Brésil le Président Luis Inácio Lula da Silva, son équipe économique et des représentants de la société civile. Qualifiant de courageuse la politique économique du gouvernement et notant que l'économie était désormais mieux à même de résister aux chocs extérieurs, il a dit partager l'optimisme du président quant aux perspectives de croissance du Brésil. Il estime que les efforts de réforme doivent effectivement porter en priorité sur la réduction du coût des emprunts bancaires, l'amélioration du climat de l'investissement privé et le renforcement des programmes sociaux.

M. de Rato a aussi insisté sur l'importance d'accroître l'investissement public tout en veillant à mieux choisir les projets et en encourageant l'investissement privé dans les infrastructures au moyen de concessions, de partenariats public/privé et d'un meilleur environnement réglementaire. Les services du FMI collaborent étroitement sur ces dossiers avec le Brésil, le Chili et d'autres pays de la région. ■



Le Président de l'Afrique du Sud, Thabo Mbeki, accueille M. de Rato à son arrivée à Pretoria le 6 septembre.

Publications récentes

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

- 04/121: "The Contingent Claims Approach to Corporate Vulnerability Analysis: Estimating Default Risk and Economywide Risk Transfer," Dale F. Gray, Michael T. Gapen, Yingbin Xiao, and Cheng Hoon Lim
- 04/122: "Monetary Policy, Monetary Areas, and Financial Development with Electronic Money," Marco Arnone and Luca Bandiera
- 04/123: "The Empirics of Foreign Exchange Intervention in Emerging Markets: The Cases of Mexico and Turkey," Cem Karacadag and Roberto Guimaraes
- 04/124: "Corporate Financial Structure and Financial Stability," Mark R. Stone and E. Philip Davis
- 04/125: "Taxation Reforms and Changes in Revenue Assignments in China," Raju J. Singh, Ehtisham Ahmad, and Benjamin Lockwood
- 04/126: "From Fixed to Float: Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility," Cem Karacadag, Rupa Duttagupta, and Gilda Fernandez
- 04/127: "Stress Testing Financial Systems: What to Do When the Governor Calls," Paul L. Hilbers, Matthew T. Jones, and Graham L. Slack

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

- 04/169: Republic of Palau: Assessment of the Supervision and Regulation of the Financial Sector—Volume I: Review of Financial Sector Regulation and Supervision
- 04/170: Republic of Palau: Assessment of the Supervision and Regulation of the Financial Sector—Volume II: Detailed Assessment of Observance of Standards and Codes
- 04/171: Samoa: Assessment of the Supervision and Regulation of the Financial Sector—Review of Financial Sector Regulation and Supervision
- 04/172: Uruguay: Fourth Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Modification of the Arrangement and Waiver of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria, and Extension of Repurchase Expectations in the Credit Tranches
- 04/173: Israel: Statistical Appendix
- 04/174: United Arab Emirates: Statistical Appendix
- 04/175: United Arab Emirates: 2004 Article IV Consultation—Staff Report; PIN on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the United Arab Emirates

PIN = Public Information Notice

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.

On trouvera sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fre/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*.



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale
Camilla Andersen
Elisa Diehl
Christine Ebrahim-zadeh
Jacqueline Irving
Rédactrices

Niccole Braynen-Kimani
Maureen Burke
Assistantes de rédaction

Julio Prego
Graphiste

Graham Hacche
Conseiller principal

Prakash Loungani
Rédacteur associé

Édition française

Division française
Services linguistiques

Yannick Chevalier-Delanoue
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'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^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 IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars 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

27 septembre 2004

276

Aperçu de l'Assemblée annuelle 2004 . . .

Il faut mettre à profit la forte reprise en cours

La consolidation de la reprise économique mondiale et le 60^e anniversaire des institutions de Bretton Woods serviront de toile de fond à l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale, qui se tiendra à Washington les 2 et 3 octobre. Cette manifestation,

qui une fois encore a été ramenée à deux jours au lieu de quatre à la demande des autorités américaines, va réunir tous les grands argentiers de la planète.

Rodrigo de Rato y participera pour la première fois en tant que Directeur général du FMI. Dans l'allocution liminaire qu'il prononcera le 2 octobre devant le Comité monétaire et financier international (CMFI), principal organe de direction du FMI, il devrait évoquer l'état actuel de l'économie mondiale et les risques posés par l'instabilité du marché de l'énergie, entre autres.

Les échanges de vues sur l'économie mondiale refléteront certainement les projections contenues dans le rapport du FMI sur les *Perspectives de l'économie mondiale* ainsi que la section de ce rapport consacrée aux conséquences des changements démographiques dans le monde, notamment le vieillissement de la population dans les pays avancés. Raghuram Rajan, Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI, évoquera aussi ces sujets à l'occasion de la présentation du rapport à la presse le 29 septembre.

Le CMFI, qui sera présidé par Gordon Brown, Chancelier de l'Échiquier du Royaume-Uni, devrait aussi examiner les recommandations formulées par le Conseil d'administration à l'issue de la revue biennale de la surveillance exercée par le FMI ainsi que les propositions visant à la rendre plus efficace pour tous les pays. Il devrait aussi discuter de la manière dont le FMI pourrait mobiliser un plus grand soutien international en faveur des pays à faible revenu et faire le point sur les initiatives



visant à faciliter la résolution des crises, les questions de gouvernance au FMI (surtout en ce qui concerne les quotes-parts et la représentation des États membres) et les activités du Bureau indépendant d'évaluation.

Tout de suite après se tiendra la réunion du Comité du développement, sous la présidence de Trevor Manuel, Ministre des finances d'Afrique du Sud. Les débats y porteront essentiellement sur l'efficacité de l'aide et sur les propositions tendant à accroître l'assistance financière pour faciliter la réalisation des objectifs de développement pour le Millénaire dans les pays pauvres. Ce comité devrait aussi examiner les projets conçus par la Banque mondiale pour mieux asseoir la croissance et le développement du secteur privé, la question de la viabilité de la dette (ainsi qu'un rapport d'étape du FMI et de la Banque mondiale sur l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés) et le dossier de la représentation des pays en développement et en transition aux conseils d'administration du FMI et de la Banque mondiale.



M. LIM Hng Kiang, Ministre du commerce et de l'industrie de Singapour, présidera l'Assemblée annuelle 2004 à Washington.

Comme à l'accoutumée, l'Assemblée annuelle sera précédée de diverses réunions : Groupe des Sept (principaux pays avancés), Groupe des Vingt-Quatre (pays en développement) et séminaires ouverts au public le 1^{er} octobre. Le 3 octobre, Lawrence Summers, Président de l'université Harvard et ancien Secrétaire au Trésor des États-Unis, prononcera la Conférence Per Jacobsson, intitulée «Le déficit du compte courant des États-Unis et l'économie mondiale».

Comme à l'accoutumée, l'Assemblée annuelle sera précédée de diverses réunions : Groupe des Sept (principaux pays avancés), Groupe des Vingt-Quatre (pays en développement) et séminaires ouverts au public le 1^{er} octobre. Le 3 octobre, Lawrence Summers, Président de l'université Harvard et ancien Secrétaire au Trésor des États-Unis, prononcera la Conférence Per Jacobsson, intitulée «Le déficit du compte courant des États-Unis et l'économie mondiale».

Photographies : Henrik de Gyor, Eugene Salazar et Michael Spilotro (FMI), pages 261, 263-65, 268, 275 et 276; Victor Rojas (AFP), page 274.

Le prochain numéro du Bulletin du FMI paraîtra le 18 octobre.