

## ACTUALITÉ : Pétrole et transparence en Afrique

Les richesses naturelles occupant une place croissante dans l'économie de nombreux pays d'Afrique, le FMI et la Banque mondiale s'efforcent d'aider ces pays à éviter la «malédiction des ressources». Transparence et obligation de rendre des comptes sont indispensables pour que tous les citoyens, et non seulement quelques privilégiés, voient leur niveau de vie s'améliorer. Un atelier organisé à Malabo (Guinée équatoriale) par les deux institutions à l'intention des parlementaires régionaux et nationaux a mis l'accent sur les bonnes pratiques en matière de gestion des ressources.



Simon Wilson/FMI

19

## RÉGIONS : Les Caraïbes orientales à l'heure des choix

La région des Caraïbes orientales — régulièrement frappée par des cyclones et de plus en plus souvent secouée par les vents violents de l'économie mondiale — peut-elle sortir de sa léthargie et mettre un frein au surendettement? Un séminaire récent organisé par le Département Hémisphère occidental du FMI et la Banque centrale des Caraïbes orientales a examiné comment ces États insulaires, dont la population est peu nombreuse et les ressources naturelles sont rares, pouvaient surmonter le problème de l'endettement et redynamiser l'activité économique.



Stephen Jaffar/FMI

26

## FORUM : La valeur du renminbi est-elle réaliste?

Depuis un an, les pressions se multiplient sur la Chine pour qu'elle assouplisse son régime de change. Morris Goldstein, de l'IIE, estime que, compte tenu de sa situation macroéconomique et de ses objectifs économiques à long terme, la Chine fait fausse route avec sa politique de change actuelle. Une réforme servirait les intérêts du pays : elle permettrait de freiner la croissance excessive du crédit et d'éviter la surchauffe de l'économie tout en éloignant le risque que l'intensification des pressions protectionnistes en Occident lui fasse perdre des parts de marché.



Michael Spiloto/FMI

28

## DIALOGUE : Le FMI et la lutte contre le VIH/sida

Pour répondre à ceux qui l'accusent d'entraver la lutte contre le VIH/sida, le FMI a organisé un atelier à l'attention de donateurs, d'organisations internationales et d'ONG, autour du cas de quatre pays. Des fonctionnaires du FMI ont expliqué que les programmes de l'institution ne fixaient pas de plafonds pour les dépenses de santé. Les participants ont suggéré que les discussions budgétaires soient élargies à un plus grand public et que le FMI rassure les pays en leur rappelant que les dépenses peuvent être augmentées.



Eugene Salazar/FMI

32

### DANS CE NUMÉRO

- 18 Calendrier
- 18 Boussole  
*Données financières du FMI*
- 19 Actualité  
*Atelier en Guinée équatoriale  
Russie, Sierra Leone,  
République kirghize*
- 21 Politiques  
*Le SGDD se développe  
Guide sur la transparence*
- 24 Gros plan  
*La compétitivité de la Pologne*
- 26 Régions  
*Les Caraïbes orientales*
- 28 Forum  
*Le renminbi est-il sous-évalué?  
Chine : politique de change et  
compte de capital*
- 31 Prêts du FMI  
*PPTE : allègement de la dette*
- 32 Dialogue  
*La lutte contre le VIH/sida*

# Calendrier

## FÉVRIER

**15-16** Conférence : Les défis macroéconomiques dans les pays à faible revenu, FMI, Washington

**15-16** Symposium : Quel avenir pour l'économie du développement? FMI, Washington

**16** Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, entame une tournée en Colombie, en Équateur, en Bolivie et au Pérou.

**18** Date limite pour envoyer les observations sur le projet de *Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles*

**23-24** Séminaire du FMI-Fonds monétaire arabe : L'intégration

économique arabe : défis et perspectives, Abu Dhabi

**28-11 mars** Conférence Beijing +10 : 49<sup>e</sup> session de la Commission de la condition de la femme, Nations Unies, New York

## MARS

**14-15** Séminaire du FMI sur l'aide étrangère et la gestion macroéconomique, Maputo, Mozambique

**16** 135<sup>e</sup> réunion de la Conférence de l'OPEP, Ispahan, Iran

**17-18** Séminaire du FMI à l'intention des législateurs, Dili, Timor-Leste

**20-21** OCDE : La Chine dans l'économie mondiale : Forum sur le développement de la Chine 2005, Beijing, Chine

**23-24** Séminaire du FMI à l'intention des législateurs, Phnom Penh, Cambodge

## AVRIL

**5** Rapport du FMI sur la stabilité financière dans le monde (avril 2005)

**10-12** Session annuelle de la BID, Okinawa, Japon

**13** *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI (printemps 2005)

**16-17** Réunions de printemps du FMI et du Groupe de la Banque mondiale, Washington

## BIE : appel à suggestions

Le Bureau indépendant d'évaluation du FMI sollicite la suggestion de thèmes pour ses évaluations futures. Les propositions doivent lui parvenir avant le 15 février. Renseignements complémentaires et liste provisoire des thèmes possibles :

<http://www.imf.org/external/np/ieo/index.htm>

### Conseil d'administration du FMI

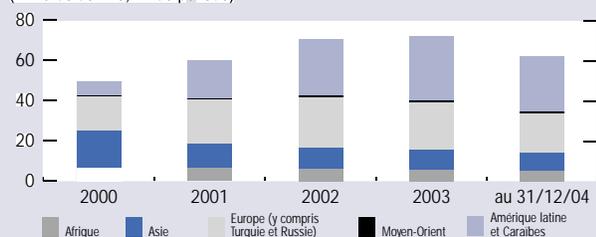
On trouvera un calendrier à jour des réunions du Conseil d'administration du FMI à : <http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp>.

# Boussole

## Données financières du FMI

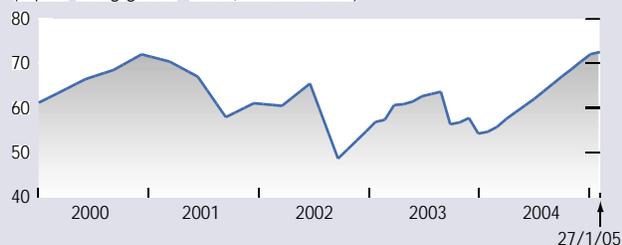
### Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



### Ressources disponibles du FMI

(capacité d'engagement à un an; milliards de DTS)



### Les droits de tirage spéciaux du FMI

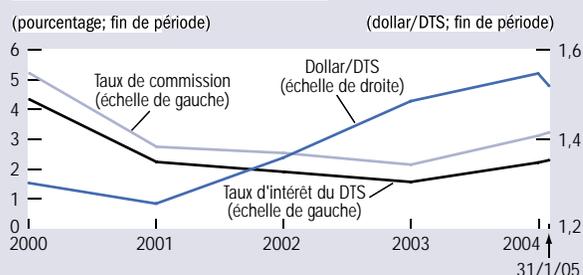
Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS

### Taux des principales monnaies en DTS

	1 <sup>er</sup> février 2005	Il y a un an
Euro	1,167	1,192
Livre sterling	0,807	0,815
Yen	157,496	156,877
Dollar EU	1,519	1,485

### Évolution des taux

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

## Le pétrole accroît l'exigence de transparence en Afrique

**A**u moment où nombre de pays africains considèrent les bienfaits que peut leur procurer leur nouvelle richesse pétrolière et les pièges qu'elle recèle, la transparence des finances publiques et l'obligation de rendre des comptes sont présentes dans tous les esprits. Le FMI et la Banque mondiale ont organisé le 27 janvier à Malabo, en Guinée équatoriale, un atelier sur ce sujet, auquel ont participé des membres de la Commission interparlementaire de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) — qui regroupe le Cameroun, le Gabon, la Guinée équatoriale, la République Centrafricaine, la République du Congo et le Tchad — et des législateurs équato-guinéens.

La transparence de la gestion des ressources pétrolières était naguère un sujet tabou. Qu'elle soit devenue le thème central d'un atelier, a fait observer Batho Obam Nsue Mangué, Président de la Commission, est en soi révolutionnaire. Comme l'a dit Agustín Carstens, Directeur général adjoint du FMI, la transparence et l'obligation de rendre des comptes sont désormais considérées comme indispensables pour que la richesse tirée des ressources naturelles bénéficie à l'ensemble de la population d'un pays. M. Carstens a évoqué les initiatives internationales récentes, dont le *Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles* élaboré par le FMI (voir l'article page 21). Il a souligné que le respect des principes de transparence et de responsabilité pouvait favoriser l'amélioration des résultats économiques, en citant trois exemples : le Botswana, qui a bien géré les recettes issues de la production de diamants, ce qui a aussi stimulé les activités et l'investissement dans les autres secteurs; la République du Congo, qui procède à des audits externes trimestriels des recettes pétrolières de l'État; et le Nigéria, qui publie les résultats financiers de l'octroi des licences d'exploitation pétrolière.

Teodoro Obiang Nguema Mbasogo, Président de la Guinée équatoriale, a déclaré qu'après cette manifestation les parlements seraient mieux équipés pour garantir l'utilisation transparente des ressources économiques de la région. Le choix de la Guinée équatoriale pour accueillir ce séminaire, a-t-il dit, témoigne de la détermination de son gouvernement en particulier, et des pays d'Afrique centrale en général, de gérer les ressources publiques avec plus de transparence dans l'intérêt de leurs peuples.

Lors de leurs discussions avec les fonctionnaires du FMI et de la Banque mondiale, les législateurs ont évoqué divers aspects de l'exploitation des ressources naturelles, notamment les implications macroéconomiques de l'exploitation du pétrole dans la région, en notant que cette activité était dominante dans la plupart des pays de la CEMAC. Ils ont débattu des rôles respectifs des parlements régionaux et nationaux, des organismes publics et des autres parties prenantes dans la gestion des ressources pétrolières et dans l'affectation des recettes qui en sont tirées.



Quelques participants présents à Malabo (de g. à d.) : Jean Nkuete, Secrétaire exécutif de la CEMAC; Agustín Carstens, Directeur général adjoint du FMI; pour la Guinée équatoriale : Salomon Nguema Owono, Président de la Chambre des représentants, le Président Teodoro Obiang Nguema Mbasogo, et le Premier Ministre, Miguel Abia Biteo Borico; et Batho Obam Nsue Mangué, Président de la Commission interparlementaire de la CEMAC.

Enfin, les participants ont aussi réfléchi au moyen de développer les autres secteurs de l'économie et souligné l'importance pour les pays du Golfe de Guinée de la déclaration du G-8 sur la transparence et la lutte contre la corruption ainsi que de l'initiative en faveur de la transparence des industries extractives. ■

Simon Willson  
FMI, Département des relations extérieures

## La Russie rembourse sa dette au FMI par anticipation

**L**e 31 janvier, la Russie a cessé d'être l'un des plus grands débiteurs du FMI, après avoir remboursé le reliquat de sa dette (3,33 milliards de dollars). «Le fait que la Russie puisse rembourser le FMI par anticipation témoigne de la solidité de ses finances publiques et de sa balance des paiements, favorisée par le niveau élevé des prix du pétrole», a déclaré le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato. Les prêts avaient été contractés au titre d'un accord élargi de 1996 portant au total sur quelque 20,1 milliards de dollars, dont la Russie avait tiré environ 8,8 milliards. Selon l'échéancier initial, le dernier remboursement aurait dû avoir lieu en 2008.

Le même jour, la Russie a souscrit à la norme spéciale de diffusion des données (NSDD). Créée par le FMI en 1996, la NSDD aide les pays qui ont ou souhaiteraient avoir accès aux marchés de capitaux internationaux à fournir au public des données économiques et financières à jour et complètes. ■

## Sierra Leone : l'amélioration de la sécurité favorise la croissance économique

Les conditions de sécurité s'étant améliorées, la Sierra Leone a pu consolider sa croissance économique ces dernières années tout en contenant l'inflation. En 2003, le pays a bénéficié d'une vigoureuse reprise économique grâce au dynamisme de l'agriculture, des secteurs minier et manufacturier, et des services, constate le FMI dans son évaluation périodique de l'économie. Au sortir des hostilités, les autorités ont procédé en février 2004 au désarmement, à la démobilisation et à la réinsertion de plus de 72.000 anciens combattants. Le Conseil d'administration du FMI approuve la stratégie de croissance à moyen terme et de réduction de la pauvreté, qui vise en particulier à consolider la sécurité publique, à assainir les finances publiques, à rehausser l'épargne et l'investissement intérieurs, à renforcer les infrastructures, à poursuivre le développement de l'agriculture et des zones rurales, et à promouvoir le secteur privé.

Les projections à moyen terme, qui laissent entrevoir une croissance de 6 à 7 % par an de 2005 à 2007, reposent essentiellement sur des projets miniers, l'expansion de l'agriculture et les activités liées aux services. Le Conseil estime que le principal risque pesant sur la croissance à moyen terme tient à l'insuffisance de l'épargne et de l'investissement. Il encourage les autorités à poursuivre les réformes structurelles et l'amélioration de la gouvernance pour attirer les investisseurs nationaux et étrangers.

L'inflation devrait revenir nettement en dessous de 10 % et les déficits courants diminuer. Le Conseil s'inquiète que l'inflation, due d'abord à la hausse du coût des combustibles, s'explique maintenant par la politique d'expansion monétaire et la dépréciation de la monnaie. Il recommande un resserrement monétaire, notamment la réduction des emprunts bancaires de l'État, et approuve le maintien du régime de change flottant.

En 2003, les résultats budgétaires ont été marqués par un financement intérieur du budget plus élevé que prévu en raison de la forte baisse des financements extérieurs. Le Conseil encourage les autorités à resserrer leur politique budgétaire mais à maintenir autant que possible les dépenses destinées à atténuer la pauvreté.

Sierra Leone	2001	2002		2003		2004		2005	
		Estimations		Estimations		Projections		Projections	
		(variation en pourcentage)							
PIB réel	17,9	27,5	9,3	7,4	9,4	9,4	9,4	9,4	9,4
Prix à la consommation (moyenne)	2,6	-3,7	8,2	13,6	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3
		(en pourcentage du PIB)							
Budget de l'État									
Recettes intérieures	13,0	12,1	12,4	12,2	12,9	12,9	12,9	12,9	12,9
Total des dépenses et prêts nets	29,5	28,6	26,9	28,8	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3

Source : rapport des services du FMI.

## République kirghize : la croissance économique se poursuit, mais l'endettement reste élevé

Une croissance économique vigoureuse, une inflation faible ainsi que des politiques budgétaire et monétaire avisées ont permis à la République kirghize de faire reculer la pauvreté ces dernières années. C'est ce qui ressort de la dernière évaluation périodique du pays par le FMI, qui note cependant que la dette publique extérieure demeure élevée même si elle est descendue en dessous de 100 % du PIB. En dehors de la mine d'or de Kumtor et du secteur énergétique, le PIB réel a progressé d'environ 4 % par an depuis 2000 et le taux de pauvreté officiel est tombé de 52 à 41 %.

L'inflation est en baisse depuis 2000 et le déficit extérieur courant a été d'environ 2,5 % du PIB en 2002 et 2003, alors que les importations et les exportations montaient en flèche. Les autorités sont invitées à maintenir le cap de la discipline budgétaire tout en affectant assez de ressources à la réduction

de la pauvreté. Le rééchelonnement de la dette par le Club de Paris de 2001 à 2004 a favorisé les dépenses sociales et en faveur des pauvres, mais un nouvel allègement pourrait être nécessaire. Pour assurer la viabilité de la dette, il faut une stratégie d'endettement prudente, des politiques macroéconomiques saines et des réformes structurelles. Il y a lieu d'accélérer la réforme du secteur énergétique pour améliorer la récupération des coûts, notamment par une hausse des tarifs.

Le déficit budgétaire des administrations publiques s'est rapproché de l'objectif de 4,5 % fixé pour 2004, contre 5,5 % en 2002, grâce en partie à l'augmentation des recettes fiscales. Le pays est encouragé à élargir la base d'imposition, à améliorer l'administration fiscale, à revoir le code des impôts, à simplifier la fiscalité des petites entreprises et à réduire progressivement les charges sociales. Le taux de change est plutôt stable et le FMI félicite la banque centrale de sa politique monétaire et de change. Pour l'instant, le flottement dirigé reste approprié, mais une plus grande souplesse du taux de change est encouragée si cela est justifié par les forces du marché. Enfin, il faudrait renforcer l'indépendance de la banque centrale et approfondir les marchés financiers.

République kirghize	2000	2001	2002	2003
	(variation en pourcentage)			
Croissance du PIB réel	5,3	5,4	0,0	6,7
Prix à la consommation (moyenne)	18,7	6,9	2,1	3,1
	(pourcentage)			
Taux de pauvreté	52	48	44	41
	(en pourcentage du PIB)			
Dette publique extérieure	111	100	99	94

Source : rapport des services du FMI.

Voir les notes d'information au public n° 05/4 (République kirghize) et n° 05/5 (Sierra Leone) sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Statistiques de qualité : le club s'agrandit

Depuis quatre ans, le nombre de pays participant au système général de diffusion des données (SGDD) du FMI a presque quadruplé. Les pays s'efforcent en effet d'améliorer la qualité de leurs données et d'établir ainsi leur réputation en tant que fournisseurs de statistiques complètes, à jour et fiables. Créé en 1997, le SGDD compte aujourd'hui 83 participants (graphique) et 10 nouveaux pays pourraient les rejoindre en 2005. Depuis peu, il est aussi utilisé dans la lutte contre la pauvreté et pour aider les pays à atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD).

### Les avantages du SGDD

En adoptant le SGDD, un pays s'engage à se doter de son propre système statistique. Cette décision peut devenir le point cardinal de la réforme statistique d'un pays, comme ce fut le cas en Chine, où le SGDD a aidé à accroître la transparence et, comme l'a noté Qiu Xiaohua, Commissaire adjoint du Bureau national de statistique, la stratégie du pays en matière de statistiques est aujourd'hui étroitement liée au SGDD.

Au Kazakhstan, la décision de participer au SGDD a coïncidé avec la réforme du système statistique et l'adoption des principes internationaux régissant la diffusion des données. Dans ce pays, le SGDD a ouvert la voie à l'introduction de la norme spéciale de diffusion des données (NSDD), conçue pour les pays qui souhaitent avoir accès aux marchés de capitaux internationaux. La Chine a aussi pour ambition d'adopter la NSDD, plus rigoureuse.

La participation au SGDD peut rehausser le statut du bureau statistique national et transformer le rôle que les statistiques jouent dans les autres organismes publics. Stepan Mnatsakanyan, Président du service statistique national d'Arménie, considère que le SGDD joue un rôle particulièrement important dans les pays en transition. En Arménie, dit-il, le bureau statistique national fournit des informations non plus uniquement au gouvernement, mais à l'ensemble de la société.

Le SGDD a permis aux organismes qui produisent des données de prendre en main le développement du système statistique de manière structurée et de coordonner leurs activités avec les utilisateurs, les donateurs et la communauté internationale. Le SGDD aide aussi les autorités nationales à mieux affecter les ressources et à faire en sorte que l'assistance technique complète les initiatives nationales.

Étant donné que la qualité des statistiques est au cœur de la bonne gouvernance, le SGDD encourage les participants à améliorer

la diffusion de leurs statistiques et leur méthodologie, et à offrir un point d'information au public. Le site Internet du SGDD, le tableau d'affichage des normes de diffusion des données, informe le public des pratiques observées en matière d'établissement et de diffusion des statistiques. Pour de nombreux pays en développement, c'est la seule source complète d'information à ce sujet.

### Au service des OMD et de la lutte contre la pauvreté

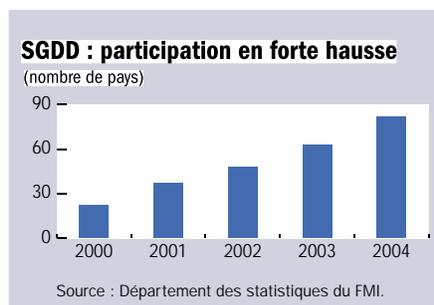
Au cours de l'année à venir, le Département des statistiques du FMI aidera les participants potentiels au SGDD à évaluer leurs méthodes d'établissement et de diffusion des données et leur offrira une assistance technique pour les améliorer. Le FMI, qui entend aider les pays à faible revenu à atteindre les OMD, encouragera surtout les pays dotés d'une stratégie de réduction de la pauvreté à participer à ce système.

Les pays qui élaborent d'ambitieuses initiatives pour réduire la pauvreté et rehausser le niveau de vie perçoivent de mieux en mieux le lien entre qualité des données et qualité des politiques. Lorsque le Tadjikistan est devenu le 81<sup>e</sup> pays à participer au SGDD, le président de la Commission publique des statistiques, Munim Kholikov,

a souligné que le document de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP) du pays reconnaissait explicitement l'importance cruciale de statistiques pertinentes et fiables pour suivre et évaluer l'efficacité de cette stratégie.

L'établissement d'un DSRP nécessite un grand volume de données : 44 des 55 pays qui ont élaboré des DSRP participent au SGDD. Le Département des statistiques voudrait que la question de la qualité des données soit systématiquement prise en compte dans le travail de développement afin d'exploiter au maximum le SGDD. Les pays sont encouragés à décrire explicitement dans leurs DSRP leur stratégie et leurs besoins en matière d'établissement des statistiques, comme ils le font pour d'autres secteurs où des réformes structurelles s'imposent. Le DSRP de la Sierra Leone va même plus loin, puisqu'il comporte une section distincte intitulée «L'information comme pouvoir d'action» dans son chapitre sur la bonne gouvernance.

Enfin, le plus important peut-être est que l'amélioration des données exige un financement adéquat, qui suppose un soutien au niveau politique, des hauts fonctionnaires nationaux, des organismes statistiques, des organisations internationales et des pays donateurs. ■



## Un guide pour éviter la «malédiction des ressources»

L'histoire est connue : des ressources naturelles en abondance, une hausse vertigineuse des recettes publiques, cupidité et corruption à grande échelle, et un pays qui reste embourbé dans la pauvreté absolue. Pourtant, cette histoire pourrait se terminer autrement; aussi le FMI s'efforce-t-il d'y ajouter un chapitre dans un projet de guide sur la gestion transparente des recettes tirées des ressources naturelles.

Un fonctionnaire nigérian estimait récemment que, malgré de récents progrès, la corruption et la gabegie continuent d'absorber non moins de 40 % des 20 milliards de dollars de recettes pétrolières annuelles du Nigéria, alors que près de trois quarts de la population vivent encore dans la pauvreté. Le Nigéria n'est pas le seul pays à connaître ce problème. Le pétrole, l'or, les diamants et les autres ressources naturelles ont bien plus souvent engendré la corruption et même des conflits qu'ils n'ont stimulé le développement ou réduit la pauvreté.

Pourtant, ce n'est pas une fatalité. Des pays aussi différents que le Botswana et la Norvège ont prouvé que de bonnes politiques et un degré élevé de transparence faisaient toute la différence et que les richesses naturelles pouvaient servir à relever le niveau de vie et accroître l'investissement dans la santé et le capital humain, tout en favorisant la stabilité macroéconomique et la croissance.

C'est parce que la transparence est au cœur de la bonne gouvernance que le FMI a décidé de mettre son expérience à profit pour élaborer un *Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques* (encadré 1) et d'adapter

ce code aux pays riches en ressources naturelles qui veulent éviter la «malédiction des ressources» dont cette richesse s'accompagne si souvent. Il vient ainsi de publier un projet de directives à l'intention de ces pays sur les moyens d'améliorer la transparence des finances budgétaires. Le public est invité à commenter ce projet de *Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles* (encadré 2).

### L'importance de la transparence

Ce regain d'intérêt pour la transparence n'est pas nouveau. Après les crises financières et politiques de la seconde moitié des années 90, les marchés et les électeurs ont exigé plus de transparence. Le FMI s'est donc lancé dans l'élaboration de normes et de codes internationaux portant sur des domaines clés, dont les pratiques budgétaires. Chargé traditionnellement de la surveillance des politiques économiques nationales, le FMI a toujours plaidé en faveur de politiques budgétaires avisées, mais, depuis quelques années, il insiste de plus en plus sur la transparence, l'obligation de rendre des comptes et la gouvernance.

En 1998, il a mis au point un code volontaire de transparence budgétaire, que les pays ont été encouragés à adopter. Ce code, qui est devenu une norme et un cadre analytique largement reconnu au plan international, est utilisé par d'autres institutions et organisations (par exemple Oxford Analytica) pour évaluer la transparence des finances publiques. Le FMI a déjà affiché sur son site Web des rapports sur la transparence budgétaire, qui font partie des rapports plus larges sur l'observation des normes et codes (RONC), pour plus de 70 États membres. Ces rapports comparent les pratiques nationales à celles que préconise le code et proposent éventuellement des améliorations.

### La transparence budgétaire dans les pays riches en ressources naturelles

La transparence budgétaire est importante partout, mais elle l'est encore plus dans les pays qui sont fortement tributaires de leurs réserves de pétrole et de gaz, dont les cours fluctuent largement. On peut considérer qu'environ 50 des 184 États membres du FMI sont riches en hydrocarbures et en ressources minérales. Beaucoup sont des pays à revenu faible ou intermédiaire, où les recettes issues de ces ressources représentent plus de 50 % des recettes publiques ou d'exportation et posent des problèmes particuliers à l'État lorsque les capacités institutionnelles du pays sont limitées. Compte tenu de l'importance macroéconomique de ces problèmes, le FMI s'y intéresse.

Le FMI conçoit son projet de guide comme un élément du dialogue avec les États membres pour les aider à surmonter les nombreux obstacles qui compliquent la gestion prudente des recettes issues des ressources naturelles (pétrole, gaz

Encadré 1

### Le code du FMI sur la transparence budgétaire

La transparence budgétaire repose sur l'accès immédiat à des informations fiables, complètes, à jour, compréhensibles et comparables au niveau international sur les activités de l'État, afin que le public et les marchés financiers puissent évaluer facilement et correctement la position financière de l'État ainsi que les coûts et les avantages véritables de ses activités. Le code du FMI en matière de transparence des finances publiques couvre 37 domaines de bonnes pratiques répondant à quatre principes généraux : définition claire des attributions et des responsabilités, accès du public à l'information, préparation, exécution et information budgétaires transparentes, et garantie extérieure d'intégrité.

Ce code ainsi que le *Manuel sur la transparence des finances publiques* sont disponibles en plusieurs langues en version imprimée et à <http://www.imf.org/external/standards/index.htm>.

Informations complémentaires à <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/index.htm>.



Marshall Wolfe/EPA

Usine de production de gaz naturel liquéfié au Nigéria. La transparence et l'obligation de rendre des comptes sont indispensables pour que l'exploitation des richesses naturelles d'un pays profite à tous.

naturel et minéraux). Son message est le suivant : la consolidation des institutions et la gestion plus transparente des ressources peuvent être très bénéfiques pour l'État et le contribuable, car elles favorisent le débat public sur les politiques à mener et encouragent des politiques budgétaires mieux avisées.

### Bonnes pratiques

Pour chacun des quatre principes énoncés dans le code de transparence des finances publiques, le projet de guide préconise des bonnes pratiques particulières.

#### **Définition claire des attributions et des responsabilités.**

Les autorités doivent par exemple fixer, pour le secteur des ressources naturelles, un cadre juridique et réglementaire clair qui couvre toutes les étapes de la production et inclut les procédures d'octroi de licences, les contrats de partage de la production et le régime fiscal (redevances et autres taxes). Le projet de guide insiste aussi sur la nécessité de clarifier les relations entre l'État et les entreprises publiques, d'intégrer la gestion des recettes épargnées dans la politique budgétaire et d'établir des accords de partage des recettes entre l'administration centrale et les collectivités locales.

**Accès du public à l'information.** Nombre de pays riches en ressources naturelles pourraient accomplir rapidement des progrès spectaculaires dans ce domaine et démontrer

Encadré 2

### Appel à commentaires

Le FMI invite le public à lui communiquer ses observations sur le projet de *Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles*, dont le texte complet est disponible à : <http://www.imf.org/external/np/fad/2004/grt/fra/guiddef.pdf>. Les commentaires sont à envoyer à [rtr@imf.org](mailto:rtr@imf.org) avant le 18 février 2005.

ainsi leur attachement à une meilleure transparence. Il leur est recommandé d'inscrire au budget et dans les autres rapports toutes les recettes publiques tirées des ressources naturelles. Les autorités devraient aussi publier des informations sur la dette et les autres engagements de ce secteur, les avoirs financiers et les activités non commerciales (quasi budgétaires) des entreprises d'État, telles que la vente des produits énergétiques à un prix inférieur à la récupération des coûts ou la fourniture de services sociaux et d'infrastructures.

**Préparation, exécution et information budgétaires transparentes.** Les gouvernements doivent faire des déclarations claires sur l'utilisation qu'ils font des recettes tirées des ressources naturelles. Pour faciliter le contrôle de la politique budgétaire, ils doivent aussi surveiller un solde budgétaire qui exclut ce type de recettes. Les documents budgétaires doivent expliquer les risques afférents aux prix, entre autres, ainsi que les mesures prises pour les couvrir. Les systèmes comptables et d'audit interne doivent être transparents et appliqués de la même manière que dans le reste du secteur public. Les sociétés nationales et internationales qui exploitent les ressources naturelles doivent être soumises aux mêmes règles fiscales que les autres entreprises, règles qui doivent être claires et couvrir tous les droits et obligations des contribuables, les pouvoirs de l'administration fiscale et les dispositifs de résolution des litiges.

**Garantie d'intégrité pour les transactions concernant les ressources naturelles.** Comme les autres entreprises, les sociétés nationales qui exploitent des ressources naturelles doivent respecter intégralement les normes internationales en matière de comptabilité, d'audit et de publication des comptes. Un bureau d'audit ou un autre organisme national indépendant doit vérifier les flux de recettes entre ces sociétés et l'État, et faire rapport périodiquement au parlement.

Outre l'élaboration du projet de guide, le FMI a aussi apporté son soutien à l'initiative pour la transparence des industries extractives, lancée par Tony Blair lors du sommet mondial de Johannesburg sur le développement durable, en septembre 2002. Toutes ces activités ont encouragé plusieurs pays riches en ressources naturelles à procéder à des réformes en matière de transparence. Des pays comme l'Azerbaïdjan et le Ghana ont participé à des RONC en matière de transparence budgétaire. De façon plus générale, les chances s'améliorent de voir les pays riches en ressources naturelles consacrer une plus grande part de ces recettes à leur développement socioéconomique. Ainsi, le Nigéria est l'un des participants les plus actifs de l'initiative britannique et travaille avec le FMI à la mise en œuvre des pratiques recommandées par le projet de guide. ■

Bill Allan et Günther Taube  
FMI, Département des finances publiques

## Regard sur la compétitivité de la Pologne

**A**u cours de ces dix dernières années, la Pologne a dans l'ensemble préservé sa compétitivité extérieure et ses exportations ont fortement augmenté. Cependant, le taux de change réel a connu une évolution irrégulière, et les mutations structurelles de l'économie se sont traduites par un chômage élevé et persistant. Une étude récente du FMI examine de plus près la compétitivité de l'économie polonaise, et les conséquences pratiques qui en découlent pour l'avenir.

Si l'on en juge par les indicateurs les plus courants, en 2004, la compétitivité extérieure de la Pologne était à peu près comparable à son niveau du milieu des années 90, lorsque le pays affichait un faible déficit extérieur courant et des exportations en pleine expansion. Entre la fin de 1994 et la mi-2004, pourtant, le taux de change effectif réel du pays vis-à-vis de ses partenaires commerciaux (calculé sur la base des indices des prix à la consommation et à la production) s'est apprécié de 2 à 3 % par an, mais une telle appréciation, qui n'a rien de surprenant en période de transition, n'entraîne pas nécessairement une détérioration de la compétitivité dans la mesure où elle s'accompagne d'«effets d'équilibre» — en l'occurrence, de gains de productivité plus rapides dans le secteur des biens échangés que dans celui des biens non échangés. Le fait que le taux de change effectif réel, calculé cette fois sur la base des coûts unitaires de main-d'œuvre, s'est déprécié de 2 % par an en moyenne pendant la même période confirme d'ailleurs ce phénomène de compensation.

Cependant, les variations modérées du taux de change effectif réel moyen masquent un certain nombre de mouvements

erratiques depuis le milieu des années 90 (graphique 1). En fait, de 1995 à 2001, la monnaie polonaise s'est nettement appréciée en termes réels, quel que soit le critère retenu pour mesurer la compétitivité, et cela a nui aux exportations, à la production et à l'emploi. Par la suite, la modération salariale et la dépréciation nominale du zloty ont permis à la Pologne de rétablir sa compétitivité, mais cette tendance s'est inversée au deuxième trimestre de 2004, lorsque le taux de change effectif réel a recommencé à s'apprécier.

### Croissance et rentabilité de la production exportée

À partir de 1995, les résultats de la Pologne à l'exportation ont eux aussi été contrastés, sous l'effet à la fois des fluctuations de la compétitivité et des chocs extérieurs. Au milieu de la décennie, une forte croissance des exportations en valeur réelle confirmait que l'économie était déjà compétitive, voire très compétitive, mais un premier à-coup en 1999, lorsque les débouchés commerciaux du pays en Russie et dans la Communauté des États indépendants (CEI) se sont effondrés, a ébranlé ce dynamisme, puis un second en 2001, lorsque le ralentissement de l'activité a fait fléchir la demande dans l'Union européenne (UE).

La croissance des exportations a repris depuis la fin de 2002, car la baisse du zloty par rapport à l'euro a entraîné une dépréciation du taux de change effectif nominal qui a contribué à un regain de compétitivité. En outre, les investissements directs étrangers (IDE) de la fin des années 90 ont aussi commencé à porter leurs fruits. Du coup, le ratio exportations/PIB a augmenté de 11 points depuis 1993 (à partir d'un niveau certes très faible). Pour être appréciable, cette progression n'en est pas moins largement inférieure à celle qu'on a observée dans d'autres pays d'Europe centrale, notamment en Hongrie et en République slovaque, où elle a été respectivement de 36 et 23 points.

Comme on pouvait s'y attendre, la rentabilité a reflété l'évolution de la compétitivité et des performances à l'exportation. Il semble ainsi que les exportateurs polonais aient comprimé leurs marges bénéficiaires pour conserver leurs parts de marché pendant les périodes où la compétitivité extérieure se dégradait. Depuis 2002, la rentabilité des exportations s'est considérablement redressée, profitant à la fois des restructurations de la fin des années 90 et de la dépréciation du zloty jusqu'au début de 2004, de sorte que les exportations sont globalement devenues l'un des moteurs de la croissance ces dernières années.

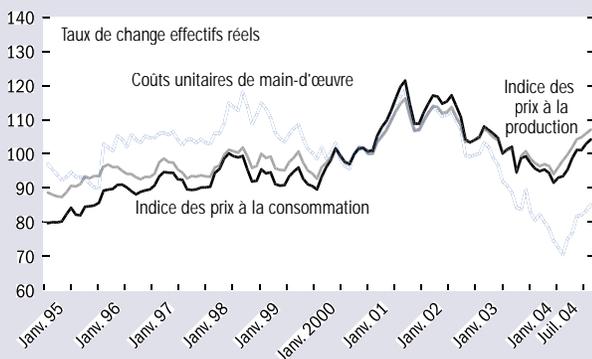
Dans le même temps, la Pologne a réussi à élargir sa part du marché de l'UE, et même si elle s'est laissée devancer sur ce plan par d'autres pays d'Europe centrale et par la Chine, elle a fait mieux que la plupart de ses concurrents non européens. En revanche, elle n'est guère parvenue à renforcer sa présence sur d'autres grands marchés, notamment aux États-Unis. Cela dit,

Graphique 1

### Une route cahoteuse pour la Pologne

Les taux de change effectifs réels vis-à-vis des partenaires commerciaux recommencent à augmenter

(pourcentage du total)



Sources : ONU, base de données Comtrade; et calculs des services du FMI.

ces évolutions tiennent peut-être aussi à d'autres facteurs que la compétitivité.

### Exportations recomposées et compressions d'effectifs

Pour préserver leur rentabilité, les exportateurs polonais ont dû s'adapter aux restructurations économiques et aux facteurs extérieurs qui ont sensiblement modifié l'éventail des produits exportés. Comme d'autres économies en transition, la Pologne a hérité au début des années 90 d'un vaste secteur industriel et d'un secteur des services sous-développé. En tant que membre du Conseil d'assistance économique mutuelle, son rôle se bornait essentiellement à fournir des produits manufacturés à la CEI en échange de matières premières. Avec la libéralisation, la part de l'industrie dans la production et l'emploi a baissé, et la capacité d'exportation de plusieurs branches d'activité s'en est ressentie. La perte définitive des marchés dans la CEI après la crise russe de 1998 n'a fait qu'accroître ces tendances de fond. Depuis, la Pologne a réussi à réorienter ses exportations vers les marchés de l'UE, mais elle a dû pour cela restructurer sa production en fonction de la demande.

Les IDE ont aussi fait évoluer la composition de la production exportée. Au début de la période de transition, l'appareil de production du pays était en grande partie incapable de satisfaire la demande d'exportations émanant d'économies avancées. Les IDE — qu'il s'agisse de l'acquisition d'entreprises privatisées ou de la création d'installations entièrement nouvelles — ont alors très largement contribué à la modernisation des techniques, à l'amélioration des systèmes d'organisation et de la qualité des produits, au développement de la production et à la création de capacités d'exportation.

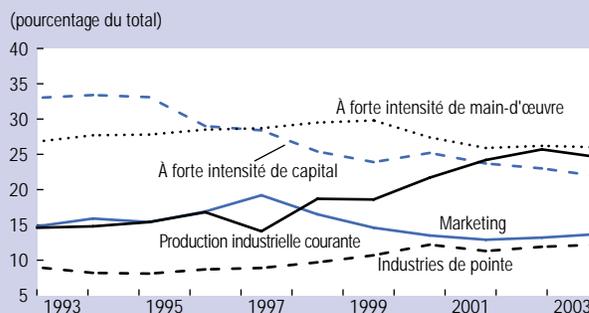
Dans le même temps, la recomposition des exportations a eu des répercussions sur le capital, la main-d'œuvre et les niveaux de qualification. Si la part des exportations à forte intensité de capital dans le total des productions exportées a décru assez rapidement, celle des exportations à forte intensité de main-d'œuvre est restée assez stable jusqu'en 1999, mais elle a ensuite diminué (graphique 2). En outre, la part de la production industrielle courante dans le total des exportations augmente à un rythme soutenu depuis 1998, tandis que celle des industries de pointe n'a que modestement progressé. Les qualifications requises dans le secteur exportateur ont elles aussi considérablement évolué. La forte contraction, depuis 1993, de la contribution du travail peu qualifié au total des exportations et l'augmentation de la part des exportations à forte intensité de main-d'œuvre semi-qualifiée en sont l'illustration la plus frappante. Par ailleurs, la part à la fois faible et stable de la main-d'œuvre hautement qualifiée dans la production exportée semble concorder avec l'augmentation modeste de la part des exportations de produits technologiques.

Quant aux coûts unitaires de main-d'œuvre, entre 1999 et 2003, ils ont augmenté plus vite dans les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre peu qualifiée, ce qui a sans doute con-

Graphique 2

### La composition des exportations évolue

La structure des exportations de la Pologne se rapproche de plus en plus de celle des pays avancés



Sources : FMI, Système des avis d'information, *International Financial Statistics*, et calculs des services du FMI; et ONU, base de données commune et Comtrade. La classification des exportations suit celle de Peneder (1999 et 2001).

tribué à la perte de compétitivité et aux résultats décevants des branches concernées sur les marchés extérieurs. Pour tenter d'enrayer cette hausse, les entreprises ont alors commencé à licencier et ce mouvement s'est trouvé accentué par l'existence d'un salaire minimum qui empêchait de faire baisser les rémunérations. En outre, l'inadéquation des qualifications professionnelles a probablement fait obstacle à l'absorption des chômeurs dans les secteurs plus productifs. À partir de 1999, la contraction, dans le total des exportations, de la part des industries à forte intensité de travail peu qualifié a contribué à une chute rapide du niveau général de l'emploi. En 2003, l'emploi avait ainsi reculé de 31 % dans le secteur exportateur, contre une augmentation de 13 % dans le reste de l'économie.

### Conséquences pour l'avenir

Si une partie des travailleurs licenciés a pu se réinsérer dans d'autres secteurs, surtout depuis un ou deux ans, tous n'ont cependant pas les mêmes perspectives de reclassement, et le chômage reste élevé, à près de 19 %. Certes, on peut voir là l'effet de frictions temporaires liées à la transition, mais l'inadéquation des qualifications et le manque de souplesse des salaires ont sans doute aussi joué un rôle. Dans ce contexte, ajuster l'offre de formation et réduire les rigidités sur le marché du travail seront donc deux objectifs importants, mais avec un taux de chômage structurel d'environ 15 %, il faudra probablement un certain temps pour qu'une amélioration devienne perceptible. ■

Zuzana Murgasova  
FMI, Département Europe

Le rapport n° 04/218, intitulé *Republic of Poland: Selected Issues*, est en vente au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 32.

## Les Caraïbes orientales à la croisée des chemins

Depuis 1990, le revenu des États insulaires membres de l'Union monétaire des Caraïbes orientales (ECCU) progresse de moins de 3 % l'an, soit deux fois moins vite que durant les années 80. Dernièrement, la lenteur de la croissance a été aggravée par la hausse de l'endettement. Que faire pour redynamiser la croissance et traiter le problème de la dette? Tel fut le thème d'un séminaire organisé à Washington en décembre 2004 par la Banque centrale des Caraïbes orientales (ECCB) et le Département Hémisphère occidental du FMI.

Lors de son allocution d'ouverture, Sir K. Dwight Venner, Gouverneur de l'ECCB, a déclaré que les membres de l'ECCU étaient face à un dilemme d'un genre particulier. Par un effet d'émulation lié au tourisme et aux flux migratoires en Amérique du Nord, la population de ces pays entend jouir d'un niveau de vie élevé. De son côté, le système politique démocratique et libéral pousse très fortement les gouvernants à tenter de répondre aux attentes et les opposants à promettre de faire mieux que tout ce qu'entreprennent les équipes au pouvoir.

Pour M. Venner, l'union monétaire régionale qui, depuis 1976, prévoit l'arrimage du dollar des Caraïbes orientales au dollar des États-Unis, est un exemple de coopération régionale et a contribué aux résultats économiques de ses membres. Cette union aurait ainsi produit «un faible taux d'inflation et engendré la confiance et la crédibilité requises pour favoriser l'investissement et stimuler la croissance économique».

Cependant, les possibilités de stimuler la croissance du revenu sont limitées au niveau de l'offre. Ces petits pays représentent une population peu nombreuse et leurs ressources naturelles sont rares. Ils sont en outre situés dans une région du monde très exposée au risque de catastrophes naturelles. D'après une étude récente de Tobias Rasmussen, économiste au FMI, il s'agit même de la région la plus exposée. En raison de leur petite taille, ces pays sont de surcroît à la merci des forces économiques mondiales qui, selon M. Venner, peuvent se révéler aussi implacables que celles de la nature. Ces économies insulaires ressentent rapidement les effets produits par les hausses des prix de l'énergie et des taux d'intérêt mondiaux, par les problèmes de sécurité dans le monde qui freinent le tourisme et par la disparition progressive des préférences commerciales dans les pays industrialisés.

Selon Ratna Sahay, responsable des missions de surveillance régionale du FMI dans les pays de l'ECCU, certaines des diffi-

cultés inhérents à leur petite taille pourraient être résolues par un renforcement de la coopération et de l'intégration régionales. De telles initiatives pourraient permettre une expansion des marchés nationaux en favorisant une mobilité accrue du travail, du capital et des biens, et en limitant les dépenses budgétaires grâce à la fourniture de services publics communs.

### L'union monétaire, un choix exigeant

Agustín Carstens, Directeur général adjoint du FMI, a néanmoins souligné que l'union monétaire constituait un choix des plus exigeants. Alors que le maintien d'un taux de change fixe nécessite de la discipline budgétaire, une certaine souplesse des marchés des facteurs de production et un système financier solide, l'endettement s'est accru rapidement ces dernières années dans la plupart des pays de l'ECCU, pour atteindre des niveaux très élevés.

Dans quatre pays (Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade et Saint-Kitts-et-Nevis), le ratio dette/PIB a quasiment doublé depuis 1998 et l'encours de la dette publique y est désormais supérieur au revenu annuel. David O. Robinson, chef de mission du FMI à Antigua-et-Barbuda et Saint-Kitts-et-Nevis, a montré comment, par des voies différentes, ces deux pays étaient arrivés à un tel endettement. À Saint-Kitts-et-Nevis, trois catastrophes naturelles récentes ont aggravé les dérapages (par exemple non-règlement du problème de l'industrie sucrière, contrôlée par l'État et déficitaire). À Antigua-et-Barbuda, l'endettement a été l'aboutissement de plusieurs années de prodigalité budgétaire et d'un manque de transparence. Prakash Loungani, chef de mission du FMI à la Grenade, considère que les problèmes résultent de la dette privée que le gou-

vernement grenadien a décidé de contracter et dont les conséquences ont été aggravées par celles du cyclone Ivan, en septembre 2004. L'expérience de la Dominique contraste singulièrement avec ce tableau. Alejandro Santos et Sanjaya Panth, qui se sont succédés à la tête de la mission du FMI dans ce pays, ont montré comment des mesures décisives s'inscrivant dans le programme économique de décembre 2003 soutenu par le FMI avaient rapidement créé un cercle vertueux caractérisé par un retour de la confiance des investisseurs, une accélération de la croissance et une amélioration de la situation budgétaire.

### La gestion de la dette

Matthew Fisher, Conseiller principal au Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, estime que la dette ne peut



Stephen Jaffer/FMI

M. Venner : Les forces économiques mondiales peuvent se révéler aussi implacables que celles de la nature.

rester viable en l'absence d'un cadre macroéconomique combinant mesures budgétaires, réformes structurelles axées sur la croissance, mobilisation des actifs et soutien financier international. Il est illusoire, selon lui, de penser que la restructuration offre une échappatoire facile. En cours à la Dominique et envisagé pour la Grenade depuis le cyclone Ivan, le rééchelonnement de la dette devrait toujours être une solution de dernier recours, inscrite dans une stratégie macroéconomique globale et crédible.

Pour Sean Hagan, Directeur du Département juridique du FMI, et Carlos Medeiros, Chef de division au Département des marchés de capitaux internationaux, les pays qui comptent restructurer leur dette auraient intérêt à conclure à titre préventif un accord de collaboration avec leurs créanciers, en vue de restaurer rapidement la confiance et de limiter la contagion à d'autres secteurs de l'économie. Selon David Hoelscher, Chef de division au Département des systèmes

monétaires et financiers du FMI, toute stratégie de restructuration doit avant tout garantir la viabilité du système financier national après la restructuration.

Wendell Lawrence, Secrétaire d'État aux finances de Saint-Kitts-et-Nevis et l'un des 12 représentants gouvernementaux de la région présents au séminaire, a salué les exposés des fonctionnaires du FMI, considérant qu'ils dressaient une liste utile de ce qu'il fallait faire ou au contraire éviter avant de se lancer dans une restructuration. M. Carstens a souligné que le FMI était prêt à travailler en étroite collaboration avec les membres de l'ECCU pour que leur dette redevienne viable, ce qu'ont confirmé l'un des administrateurs du FMI, Kevin Lynch, qui représente les pays de la région, ainsi que Anoop Singh, Directeur du Département Hémisphère occidental.

### Utilité des ajustements budgétaires

Les créanciers sont plus enclins à accepter une restructuration s'ils sont convaincus que le débiteur prendra des mesures budgétaires énergiques pour prévenir toute «rechute». Les pays de l'ECCU doivent-ils envisager des ajustements budgétaires substantiels pour réduire leur dette? Mark Flanagan, économiste au Département des finances publiques, a étudié le cas de 165 pays entre 1971 et 2001. Il a constaté que beaucoup avaient procédé à des ajustements budgétaires considérables qui, lorsqu'ils ont duré, se sont caractérisés par une limitation des dépenses courantes, sur fond de stabilité politique. En général, ces ajustements n'ont provoqué aucune baisse de la croissance, pas même transitoire.

Des ajustements budgétaires importants sont donc possibles dans les pays membres de l'ECCU, et certains, comme la Dominique, y procèdent déjà. Mais cette stratégie ne peut réussir qu'avec le soutien de l'opinion publique. Élaborer la politique économique dans la transparence, en organisant par exemple des réunions publiques locales, peut aider à faire accepter des réformes délicates. M. Venner a affirmé que ce travail sur le terrain était essentiel pour préserver l'un des points forts des pays de l'ECCU, à savoir le système démocratique libéral, respectueux de la liberté d'expression des citoyens.

Quatre administrateurs du FMI ont participé au séminaire : Kevin Lynch, Pier Carlo Padoan, qui représente notamment l'Italie, Moises Schwartz, pour le Mexique entre autres, et Nancy Jacklin, pour les États-Unis. Au nom de certains petits États membres, M. Lynch a salué les efforts du FMI, ajoutant qu'ils illustraient de manière concrète l'engagement sincère du Fonds d'améliorer les perspectives de croissance et le niveau de vie dans tous ses États membres. M. Venner a conclu que le séminaire allait dans le sens d'une démarche déjà en cours, qui vise d'abord à stabiliser la dette et à traiter le surendettement pour parvenir à un développement durable. ■

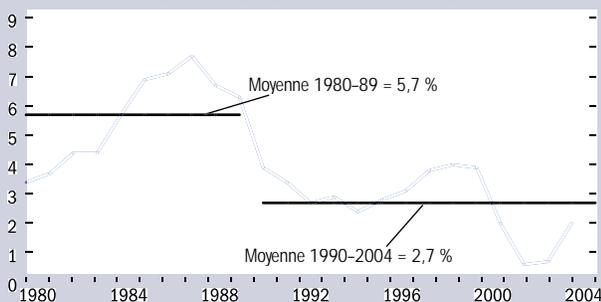
Montfort Mlachila

FMI, Département Hémisphère occidental

### Croissance molle . . .

La croissance moyenne pour 1990-2004 est inférieure de plus de moitié à celle des années 80.

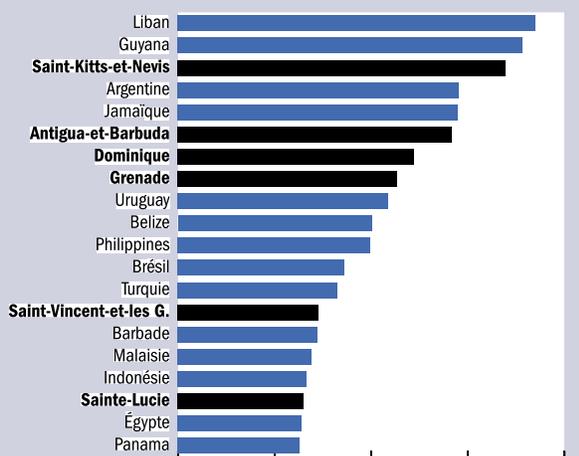
(variation annuelle en pourcentage; moyenne mobile sur trois ans)



### . . . et hausse de l'endettement du secteur public

L'ECCU regroupe certains des pays émergents les plus endettés.

(en pourcentage du PIB; fin 2003)



Source : estimations des services du FMI

La politique de change de la Chine vue par Morris Goldstein

## L'appréciation du renminbi serait dans l'intérêt de la Chine

La monnaie chinoise est-elle fortement sous-évaluée? La Chine en a-t-elle manipulé la valeur, en violation des règles du FMI? Une appréciation serait-elle dans l'intérêt de la Chine et de l'économie mondiale? Et quelle serait la meilleure politique de change pour le pays? Lors d'un séminaire récent de l'Institut du FMI, Morris Goldstein, associé principal de l'Institute for International Economics (IIE), a proposé des réponses à ces questions, en commentant les travaux qu'il a réalisés avec son collègue de l'IIE, Nicholas Lardy.

Le taux du renminbi est-il irréaliste? Parmi les nombreuses manières de répondre à cette question, M. Goldstein en choisit deux : l'approche de «l'équilibre sous-jacent», qui consiste à se demander quel taux de change assurerait l'équilibre de la balance des paiements compte tenu de la position conjoncturelle de l'économie et des effets décalés de l'évolution récente des taux de change, et l'approche des «déséquilibres des paiements mondiaux», qui considère, plus largement, le rôle de la monnaie dans la correction de ces déséquilibres, en particulier du déficit courant des États-Unis.

En raisonnant selon la première approche, M. Goldstein estime à 1½ % du PIB le niveau «normal» des entrées nettes de capitaux, sur la base de l'évolution du compte de capital de la Chine depuis dix ans, dans l'hypothèse du maintien du contrôle des mouvements de capitaux et abstraction faite des périodes exceptionnelles comme 2003 et 2004, où un afflux massif de capitaux spéculatifs avait eu lieu en prévision (jamais réalisée) d'une appréciation du renminbi. En 2003, l'excédent sous-jacent du compte courant a été équivalent à environ 4½ % du PIB, même si l'excédent effectif a été plus faible en raison de la surchauffe de l'économie, qui a stimulé la demande d'importations, et du fait que la dépréciation effective réelle du renminbi depuis 2002 n'avait pas encore eu d'effets positifs sur la balance commerciale. Mais la Chine aurait eu besoin d'un déficit courant moyen d'environ 1½ % du PIB pour compenser le niveau normal des entrées nettes de capitaux. Il y avait donc un écart d'à peu près 6 % du PIB entre le solde courant sous-jacent et le montant nécessaire pour compenser les flux de capitaux normaux. Selon des estimations mesurant la sensibilité des flux commerciaux aux fluctuations de change, le renminbi devrait s'apprécier de l'ordre de 25 à 35 % pour rétablir l'équilibre de la

balance globale des paiements de la Chine. D'après des données provisoires pour les trois premiers trimestres de 2004, l'excédent courant sous-jacent a légèrement diminué, ce qui appellerait une appréciation de 15 à 30 %.

Pourquoi une appréciation si forte pour réduire le solde commercial de la Chine? Surtout, explique M. Goldstein, parce qu'une grande partie des importations de la Chine, qui est un centre régional de transformation, sont des intrants destinés à être assemblés et réexportés. Compte tenu de cette proportion élevée des importations dans les exportations, de l'ordre de 35 à

40 %, une appréciation de la monnaie a moins d'effets sur les exportations, de sorte qu'il faudrait un taux de change plus fort pour modifier la balance commerciale.

Selon la seconde approche et dans l'hypothèse d'un déficit courant des États-Unis au niveau viable d'environ 2½ % du PIB (contre 5½ % en 2004), une dépréciation réelle de l'ordre de 30 à 35 % par rapport au niveau record du dollar du début 2002 serait nécessaire. Le dollar ayant maintenant reculé d'environ 15 à 20 % par rapport à ce sommet, comment devraient être réparties au niveau international l'amélioration nécessaire du compte courant américain et la poursuite de l'appréciation des autres monnaies que cela suppose?

Si l'on considère les pays selon qu'ils sont en excédent ou en déficit, leur capacité relative de réorienter la demande de l'extérieur vers l'intérieur et d'autres facteurs pertinents, tels que l'ampleur des ajustements récents du taux de change et les avoirs de réserve, la Chine est un candidat parfait à une appréciation de la monnaie, conclut M. Goldstein.

### Un remède classique

Rappelant les travaux de James Meade, prix Nobel d'économie, M. Goldstein fait valoir que l'appréciation de la monnaie est un remède classique pour une économie comme celle de la Chine, caractérisée par un fort excédent extérieur, d'abondantes réserves et une surchauffe de l'économie nationale. Comparant la Chine (qui entre pour quelque 10 % dans l'indice général de la Fed pour le dollar) à la zone euro (avec une pondération de 18 % environ, un excédent courant inférieur à 1 % du PIB et un taux de croissance de 2 % ou moins), il observe que, depuis que le dollar a atteint des sommets en 2002, en termes réels pondérés par le commerce extérieur, le



M. Goldstein : La Chine est un candidat parfait à une appréciation de la monnaie.

renminbi s'est déprécié d'environ 10 % alors que l'euro a gagné plus de 20 %.

La Chine n'est pas le seul pays pour lequel une appréciation de la monnaie serait indiquée, souligne M. Goldstein, notant que la pondération de 10 % de la Chine dans l'indice du dollar signifie qu'une dépréciation plus générale du dollar serait nécessaire pour réduire sensiblement le déficit courant des États-Unis. Même si, à elle seule, une appréciation du renminbi n'aurait pas grand effet, elle pourrait susciter l'appréciation d'autres monnaies asiatiques, elles aussi sous-évaluées, par rapport au dollar.

Cette analyse des paiements mondiaux, affirme M. Goldstein, amène à conclure que le renminbi est sous-évalué d'au moins 15 à 20 %. «Je ne dis pas que le rééquilibrage des paiements mondiaux doit s'opérer uniquement par le jeu des taux de change», précise M. Goldstein, reconnaissant qu'il faut aussi corriger les déséquilibres intérieurs entre épargne et investissement.

### Le FMI devrait renforcer sa surveillance

La Chine a-t-elle manipulé la valeur du renminbi? M. Goldstein évoque les dévaluations compétitives des années 20 et 30, qui ont convaincu la communauté internationale de fixer des règles mondiales pour décourager les politiques dites d'égoïsme sacré et contribué à la création du FMI. Il rappelle que, selon les principes adoptés en 1977 pour régir la surveillance par le FMI des politiques de taux de change, une «intervention prolongée à grande échelle dans le même sens sur le marché des changes» doit amener le FMI à engager des discussions avec le pays concerné, et que, selon ce critère, il existe une «présomption de manipulation», vu «l'augmentation massive et constante» des réserves de la Chine ces deux dernières années.

«Si l'impression prévaut que personne ne se préoccupe de cette situation au niveau international, les soupçons de manipulation persisteront et susciteront des réactions beaucoup moins satisfaisantes au niveau bilatéral. Il serait de loin préférable que ce débat ait lieu au FMI, qui est là pour ça!», ajoute M. Goldstein, reconnaissant que le verdict pourrait différer du sien.

Il rejette l'argument selon lequel l'accusation de manipulation est irrecevable, car, aux termes des Statuts du FMI, tout pays est libre de choisir son régime de change. S'il est vrai qu'un pays a le droit d'intervenir sur les marchés des changes, dit-il, aucun pays ne devrait essayer de maintenir la valeur de sa monnaie à un niveau «erroné» en procédant à une «intervention prolongée à grande échelle dans le même sens sur le marché des changes». De même, il récusé l'idée qu'il ne saurait y avoir de manipulation si un pays garde le même point d'ancrage pour sa monnaie pendant une longue période (la Chine maintient le taux du renminbi à 8,28 RMB pour un dollar depuis 1995). Le désalignement du taux de change réel, fait-il observer, peut aussi être dû à l'immobilité du taux de change nominal alors que la balance

des paiements est excédentaire et que le taux de change réel se déprécie.

### Une appréciation pour le bien de la Chine

Une appréciation du renminbi serait-elle dans l'intérêt de la Chine et du reste du monde? M. Goldstein répond «oui» sans hésitation. Du point de vue de la Chine, l'essentiel est de savoir si le taux de change aide le pays à atteindre ses objectifs économiques, parmi lesquels figurent une croissance forte et durable, un taux d'inflation faible, la réforme du système bancaire et la préservation d'un accès sûr aux marchés d'exportation. Manifestement, ce n'est pas le cas.

La croissance excessive du crédit et la surchauffe ont été imputées à la sous-évaluation du renminbi, car elle suscite des entrées massives de capitaux motivées par l'anticipation d'une appréciation et induit une accumulation de réserves. Une forte sous-évaluation du renminbi pourrait aussi susciter des pressions protectionnistes aux États-Unis et en Europe, et faire perdre des parts de marché à la Chine. En outre, M. Goldstein pense que la menace la plus grave pour la croissance et l'emploi en Chine réside non pas dans l'appréciation de la monnaie, mais dans le risque de voir un boom intenable du crédit, qui pourrait rendre nécessaires des contrôles administratifs rigoureux et des hausses de taux d'intérêt, et le risque de réactions protectionnistes contre ses exportations.

Quant au reste du monde, la sous-évaluation du renminbi complique la résorption des déséquilibres des paiements internationaux. Si l'économie chinoise doit atterrir en catastrophe en raison de la sous-évaluation de sa monnaie, il y aura d'autres retombées négatives, et elles dépasseront les frontières de l'Asie de l'Est, en raison de la boulimie de produits de base dont la Chine a fait preuve ces dernières années.

### Une solution en deux temps

Comment la Chine devrait-elle régler le «problème» posé par la valeur du renminbi? M. Goldstein rejette d'emblée trois possibilités. Une approche mesurée, qui, au lieu d'une réévaluation moyenne, combinerait des mesures touchant le commerce, le compte de capital et la fiscalité, accompagnées éventuellement d'une petite réévaluation (de 3 % maximum), pourrait sembler attrayante, car elle n'aurait sans doute que des effets mineurs sur les exportations et la croissance chinoises. Mais elle ne réglerait pas le problème des entrées massives de capitaux et ferait sans doute anticiper une réévaluation plus forte à l'avenir. La Chine pourrait aussi ouvrir rapidement ses marchés de capitaux et laisser flotter sa monnaie. C'est une bonne idée à long terme, mais une mauvaise idée pour l'instant, affirme M. Goldstein, car le système bancaire chinois, actuellement fragile, ne résisterait pas aux fuites massives de capitaux libérés et à l'instabilité des changes. Une troisième possibilité, qui serait de

rompre le lien entre le compte de capital et le taux de change en maintenant le contrôle des sorties de capitaux tout en introduisant un système de flottement dirigé, entraînerait « beaucoup de *direction* et très peu de *flottement* dans le cas de la Chine ». Un flottement fortement dirigé n'éliminerait pas les déséquilibres actuels et finirait par ressembler à la première approche citée.

Une réforme en deux temps serait préférable et réglerait le dilemme particulier de la Chine. Dans un premier temps, la Chine réévaluerait le renminbi de 15 à 20 % et, simultanément, le rattacherait non plus au dollar, mais à un panier de monnaies avec des marges de 5 à 7 % autour de la nouvelle parité (contre moins de 1 % aujourd'hui), tout en continuant de contrôler les sorties de capitaux. Dans un second temps, après la consolidation du système bancaire, la Chine adopterait un régime de flottement dirigé et relâcherait sensiblement le contrôle des sorties de capitaux.

Cette solution en deux temps supprimerait les incitations à la base des entrées massives de capitaux en réévaluant suffisamment la monnaie. Le rattachement à un panier de monnaies conférerait une plus grande stabilité au taux effectif global que le rattachement unilatéral au dollar, et un taux de change plus souple par la suite donnerait à la Chine l'indépendance monétaire dont elle a besoin. La politique de change deviendrait l'alliée et non plus l'ennemie de la réforme bancaire. Le reste du monde n'aurait pas à supporter un renminbi fortement sous-évalué et la Chine appliquerait ses réformes dans le bon ordre. ■

Jacqueline Irving  
FMI, Département des relations extérieures

Pour de plus amples informations, voir l'étude récente de M. Goldstein, intitulée *Adjusting China's Exchange Rate Policies*, sur Internet : <http://www.iie.com/publications/publications.htm>.

## Libéralisation en Chine : ordre et méthode

Pour assouplir le taux de change et libéraliser le compte de capital, il faut éviter de mettre la charrue devant les bœufs. Dans un document récent du FMI, Eswar Prasad, Thomas Rumbaugh et Qing Wang expliquent que, dans le cas de la Chine, la priorité doit revenir à l'assouplissement du régime de change, qui est dans l'intérêt du pays. Une plus grande souplesse permettrait à la Chine de suivre une politique monétaire plus indépendante et d'amortir ainsi les chocs intérieurs et extérieurs. La souplesse accrue du taux de change et les mesures visant à stabiliser et consolider le système financier ouvriraient alors la voie à une large libéralisation du compte de capital.

Mais le passage à un taux de change plus souple implique-t-il nécessairement une réévaluation? Les taux de change d'équilibre sont difficiles à évaluer, surtout dans une économie en développement comme la Chine qui est en pleine mutation structurelle. De fait, l'analyse des services du FMI montre que les techniques actuelles produisent une large gamme de valeurs d'équilibre pour le renminbi, chacune assortie d'un degré élevé d'incertitude.

Pour nombre d'observateurs, la forte accumulation récente de réserves prouve clairement que le renminbi est sous-évalué. Cependant, comme cette accumulation semble tenir largement aux entrées de capitaux spéculatifs, rien ne permet d'affirmer avec certitude que le renminbi est fortement sous-évalué en termes de données fondamentales. L'évolution à moyen terme du taux de change réel est encore plus difficile à prédire, car elle dépendra de différents facteurs qui peuvent se neutraliser.

Ainsi, si l'on peut s'attendre dans un premier temps à une appréciation du renminbi lors du passage à un régime plus souple, il n'y a *a priori* aucune raison pour que cela s'accompagne d'une forte réévaluation. Selon les auteurs, il est inutile de laisser flotter immédiatement la monnaie. L'assouplissement pourrait prendre la forme d'un élargissement de la bande de fluctuation du renminbi ou d'un rattachement à un panier de monnaies, ou encore d'une combinaison des deux. Compte tenu du contrôle des mouvements de capitaux, il est peu probable que l'assouplissement du taux de change pèse beaucoup sur le système bancaire chinois, même si, vu la fragilité de ce système, il convient d'aborder la libéralisation du compte de capital avec prudence et par étapes.

L'efficacité du contrôle des capitaux tend à s'estomper avec le temps, ce qui pourrait compliquer le passage à un régime plus souple. De plus, l'expérience d'autres pays montre clairement qu'il est préférable de passer à un régime plus souple lorsque l'économie intérieure est en phase de croissance rapide et que la position extérieure du pays est solide. Autant d'éléments qui devraient inciter la Chine à passer sans tarder à un régime de change plus souple. ■

L'étude 05/1, intitulée *Putting the Cart Before the Horse? Capital Account Liberalization and Exchange Rate Flexibility in China*, est en vente au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 32. Le texte intégral de l'étude figure aussi sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Allègement de la dette des PPTE (au 27 janvier 2005)

Pays membre	Point de décision	Point d'achèvement	Montant engagé	Montant décaissé <sup>1</sup>
(millions de DTS)				
<b>Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE)</b>				
<b>Au titre de l'initiative lancée en 1996</b>				
Bolivie	Septembre 1997	Septembre 1998	21,2	21,2
Burkina Faso	Septembre 1997	Juillet 2000	16,3	16,3
Côte d'Ivoire	Mars 1998	—	16,7 <sup>2</sup>	—
Guyana	Décembre 1997	Mai 1999	25,6	25,6
Mali	Septembre 1998	Septembre 2000	10,8	10,8
Mozambique	Avril 1998	Juin 1999	93,2	93,2
Ouganda	Avril 1997	Avril 1998	51,5	51,5
<b>Total initiative PPTE originelle</b>			<b>235,3</b>	<b>218,6</b>
<b>Au titre de l'initiative PPTE renforcée</b>				
Bénin	Juillet 2000	Mars 2003	18,4	20,1
Bolivie	Février 2000	Juin 2001	41,1	44,2
Burkina Faso	Juillet 2000	Avril 2002	27,7	29,7
Cameroun	Octobre 2000	Flottant	28,5	5,5
Congo, Rép. dém. du	Juillet 2003	Flottant	228,3 <sup>3</sup>	2,3
Éthiopie	Novembre 2001	Avril 2004	26,9 <sup>4</sup>	28,1
Gambie	Décembre 2000	Flottant	1,8	0,1
Ghana	Février 2002	Juillet 2004	90,1	94,3
Guinée	Décembre 2000	Flottant	24,2	5,2
Guinée-Bissau	Décembre 2000	Flottant	9,2	0,5
Guyana	Novembre 2000	Décembre 2003	31,1	34,0
Honduras	Juin 2000	Flottant	22,7	8,8
Madagascar	Décembre 2000	Octobre 2004	14,7	16,4
Malawi	Décembre 2000	Flottant	23,1	6,9
Mali	Septembre 2000	Mars 2003	34,7	38,5
Mauritanie	Février 2000	Juin 2002	34,8	38,4
Mozambique	Avril 2000	Septembre 2001	13,7	14,8
Nicaragua	Décembre 2000	Janvier 2004	63,5	71,2
Niger	Décembre 2000	Avril 2004	21,6 <sup>5</sup>	24,1
Ouganda	Février 2000	Mai 2000	68,1	70,2
Rwanda	Décembre 2000	Flottant	33,8	14,4
São Tomé-et-Principe	Décembre 2000	Flottant	—	—
Sénégal	Juin 2000	Avril 2004	33,8	38,4
Sierra Leone	Mars 2002	Flottant	98,5	62,0
Tanzanie	Avril 2000	Novembre 2001	89,0	96,4
Tchad	Mai 2001	Flottant	14,3	7,2
Zambie	Décembre 2000	Flottant	468,8	351,6
<b>Total initiative PPTE renforcée</b>			<b>1.562,4</b>	<b>1.123,4</b>
<b>Total pour les 28 États membres</b>			<b>1.797,7</b>	<b>1.342,0</b>

### Définitions :

*Point de décision* : Point auquel le FMI décide si un État membre remplit les conditions requises pour bénéficier d'une aide au titre de l'initiative PPTE (normalement au vu des résultats obtenus au terme d'une période initiale de trois ans) et détermine le montant de l'aide qui sera engagée.

*Point d'achèvement* : Point auquel le pays reçoit sans autres conditions le reliquat de l'aide engagée au point de décision. Dans le cadre de l'initiative PPTE renforcée, le point d'achèvement est dit «flottant», car il dépend de la mise en œuvre des principales réformes structurelles convenues au préalable.

<sup>1</sup> Comprend les intérêts sur les sommes engagées au titre de l'initiative PPTE renforcée.

<sup>2</sup> Équivalant à la somme de 22,5 millions de dollars engagée au point de décision, au taux de change en vigueur le 17 mars 1998.

<sup>3</sup> La somme engagée est équivalente au reliquat de l'aide PPTE de 337,9 millions de DTS, déduction faite de 109,6 millions de DTS représentant l'élément concessionnel du décaissement d'un prêt au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance après l'apurement des arriérés

de la République démocratique du Congo à l'égard du FMI le 12 juin 2002.

<sup>4</sup> Ne comprend pas l'aide additionnelle de 18,19 millions de DTS engagée au titre de l'initiative PPTE renforcée, subordonnée à l'obtention d'assurances de financement satisfaisantes de la part d'autres créanciers.

<sup>5</sup> Ne comprend pas l'aide additionnelle de 9,664 millions de DTS engagée au titre de l'initiative PPTE renforcée, subordonnée à l'obtention d'assurances de financement satisfaisantes de la part d'autres créanciers.

Source : Département financier du FMI.

## Le FMI entend soutenir la lutte contre le VIH/sida

Le FMI s'efforce de contrer l'idée que, dans les pays dont il appuie le programme d'ajustement, il fait obstacle à des dépenses de santé essentielles, par exemple au profit de la lutte contre le VIH/sida. Pour sensibiliser le public à son point de vue, le Département des finances publiques du FMI a invité des donateurs, des organismes internationaux et des ONG à participer à un débat sur ce thème le 19 janvier.

Cet atelier, qui faisait suite à celui de l'année dernière (*Bulletin du FMI*, 19 juillet 2004), a porté sur les difficultés nées de l'augmentation de l'aide dans quatre pays : le Honduras, le Kenya, l'Ouganda et la Zambie. S'adressant aux chefs de mission du FMI dans ces pays, dont tous appliquent un programme économique appuyé par la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, les participants ont cité divers problèmes, allant du manque de professionnels de la santé (en Zambie, par exemple, les infirmiers nouvellement diplômés ne représentent que 2 % du total contre 10 % pour les enseignants) au mauvais équipement des dispensaires et à l'imprévisibilité de l'approvisionnement en médicaments et autres fournitures médicales. En outre, les pays rechignent parfois à accroître les dépenses consacrées à la lutte contre le VIH/sida en invoquant les limites inscrites dans les programmes du FMI.

Les fonctionnaires du FMI ont répondu que, en principe, ces programmes comportent un plafond pour le crédit net aux administrations publiques afin d'aider le pays à parvenir à la stabilité budgétaire, indispensable à la croissance économique.

### Les participants

L'atelier a rassemblé des représentants d'organismes très divers travaillant dans le secteur de la lutte contre le VIH/sida : instituts de recherche (Center for Global Development, Fogarty Center of the National Institutes of Health, The Futures Group), ONG (Catholic Relief Agencies, DATA, Global Fight et Project Hope), Fonds mondial de lutte contre le sida, la tuberculose et le paludisme, ONUSIDA, Organisation mondiale de la santé; ainsi que des représentants des pays en développement (services des administrateurs du FMI pour les pays africains concernés), des donateurs (Belgique, Commission européenne, services des administrateurs du FMI pour les pays nordiques), du Presidential Emergency Plan for AIDS Relief des États-Unis, et de la Banque mondiale.

C'est à chaque pays de décider ensuite de ses priorités de dépenses et les programmes du FMI ne fixent en aucun cas de plafond pour les dépenses de santé proprement dites. Si des fonds deviennent disponibles pour des programmes sociaux essentiels, surtout sous forme de dons, le FMI aidera le pays à revoir son programme de dépenses.

Les fonctionnaires du FMI ont précisé en outre que les pays avaient besoin d'assistance pour accroître leur capacité d'absorption : un pays peut bien recevoir une aide massive, celle-ci ne servira à rien s'il n'y a pas assez d'infirmiers qualifiés et d'autres professionnels de la santé.

Il ne faut pas oublier non plus que les flux d'aide sont imprévisibles, ce qui complique souvent la gestion du budget d'une année sur l'autre et dissuade les autorités de prendre des engagements à long terme. Par exemple, nombre de gouvernements hésitent à employer davantage de professionnels de la santé sans s'être assurés au préalable que le financement suivra. Le gouvernement kényan a ainsi supprimé les frais scolaires dans le cadre d'un programme de scolarisation primaire universelle pour ensuite subir une forte réduction de l'aide qui l'a obligé à redéployer les maigres recettes intérieures vers le secteur de l'éducation.

Les participants ont proposé que les discussions sur les priorités budgétaires dans le secteur de la santé soient ouvertes à un nombre aussi grand que possible de parties prenantes, dont en particulier le ministère des finances. Il faudrait aussi clarifier les facteurs qui déterminent les priorités de dépenses sectorielles des ministères des finances ainsi que les effets des plafonds budgétaires inscrits dans les programmes du FMI.

Les participants ont aussi invité le FMI à mieux expliquer son rôle. Étant donné que la plupart de ses rapports ne traitent pas explicitement du secteur de la santé, le FMI donne l'impression qu'il fait l'impasse sur les dépenses de santé. Ils ont suggéré qu'il travaille avec les donateurs et les ONG pour clarifier le mode de fixation des plafonds budgétaires. Enfin, le FMI devrait rassurer les gouvernements en leur rappelant que les plafonds des programmes sont souples et qu'ils n'interdisent pas d'accroître les dépenses si de nouveaux financements deviennent disponibles, tant que cela ne compromet pas la viabilité du budget et de la dette. ■

Laura Wallace  
Rédactrice en chef  
Sheila Meehan  
Rédactrice principale

Camilla Andersen  
Christine Ebrahim-zadeh  
Jacqueline Irving  
Conny Lotze  
Rédactrices

Maureen Burke  
Lijun Li

Kelley McCollum  
Assistants 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'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<sup>e</sup> édition). Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.) Téléphone : (202) 623-8585; ou par messagerie électronique à [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org).

Abonnement annuel : 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI : Publication Services, Box X2005, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430; fax : (202) 623-7201; e-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org). Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.