

Le Maghreb poursuit l'intégration économique régionale

En intégrant davantage leurs économies, l'Algérie, le Maroc et la Tunisie peuvent créer un marché régional de plus de 75 millions de consommateurs. Une conférence sur la facilitation des échanges tenue à Alger les 21 et 22 novembre a examiné la capacité de ce marché d'améliorer l'efficacité économique, d'attirer des investissements, de stimuler la croissance et de réduire le chômage. Le Directeur général du FMI s'est joint à de hauts responsables des trois pays pour étudier les moyens d'approfondir la coopération régionale.



Zineidine Belhadj/Algérie-Média Image

351

Le bien-fondé des réformes

Les réformes structurelles jouent souvent un rôle crucial en stimulant le développement et en étayant des taux de croissance élevés nécessaires pour transformer la situation économique des pays. S'écartant cette année des préoccupations classiques de l'économie monétaire internationale, la Conférence annuelle de recherche Jacques Polak a porté essentiellement sur les réformes structurelles et sur les causes, les modalités et les conséquences des changements qui en résultent.



354

Recentrer la gouvernance du FMI

Les propositions visant à recentrer le processus décisionnel du FMI sur les besoins du XXI^e siècle ont abondé lors d'un forum organisé par le Département des études du FMI. Certains conférenciers ont préconisé que le Conseil d'administration intervienne moins dans la gestion quotidienne, mais d'autres ont estimé que l'institution ne peut survivre sans le contrôle et le soutien politiques de ses 24 administrateurs.



FMI

356

Les enseignements de la Chine et de l'Inde

La Chine et l'Inde sont en passe de devenir des puissances économiques régionales et mondiales. Quels enseignements tirer de leur expérience? Suite à une conférence organisée en 2003 à Delhi, des représentants des pouvoirs publics, des milieux d'affaires et des universités se sont réunis à Beijing pour examiner les mesures que devraient prendre les deux pays pour établir des secteurs financiers et des positions budgétaires solides afin de promouvoir une croissance vigoureuse et soutenue.



China Society for Finance and Banking

358

DANS CE NUMÉRO

- 350 Calendrier
- 350 Boussole
- 351 **Actualité**
*Conférence sur le commerce au Maghreb
Estonie, France
et Portugal*
- 353 **Prêts du FMI**
Accords
- 354 **Forum**
*Conférence sur la recherche
Gouvernance du FMI
Leçons de Chine et d'Inde*
- 360 **Gros plan**
*Politique commerciale
en Afrique du Sud*
- 362 **Études**
*Pertes des banques
centrales*
- 364 **Politiques**
Manuel du secteur financier

NOVEMBRE

28-9 décembre Conférence des Nations Unies sur le changement climatique dans le monde, Montréal, Canada

DÉCEMBRE

4-9 Conférence internationale sur le VIH/sida et les infections transmises sexuellement en Afrique, Abuja, Nigéria

8 Organisation japonaise du commerce extérieur, *Asahi Shinbun*, et Banque mondiale, «International Symposium on Economic Integration in Asia and India: What Is the Best Way of Regional Cooperation?», Tokyo, Japon

10 Réunion des ministres des finances et des gouverneurs des banques centrales du Groupe des Sept, Londres, Royaume-Uni

12-14 CNUCED, réunion des experts sur le renforcement des capacités – Établissement des données sur les IDE et formulation de la politique économique dans les pays en développement, Genève, Suisse

13-18 Sixième conférence ministérielle de l'Organisation mondiale du commerce, Hong Kong (RAS)

JANVIER

6-8 Assemblée annuelle, American Economic Association, Boston

25-29 Sommet économique mondial, «Mastering our Future», Davos, Suisse

FÉVRIER

10-11 Réunion des ministres des finances du Groupe des Huit, Moscou, Russie

16-18 Conférence mondiale sur la responsabilité sociale, Vilamoura, Portugal

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

AVRIL

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

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

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

MAI

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

Conseil d'administration

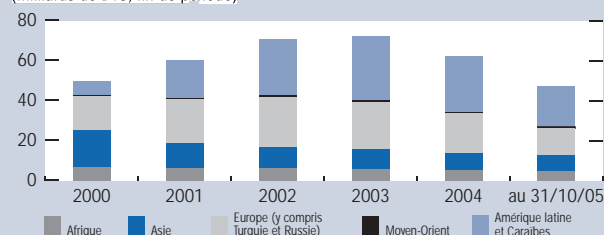
On trouvera un calendrier à jour des réunions du Conseil d'administration du FMI à www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp.

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 internationale créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS

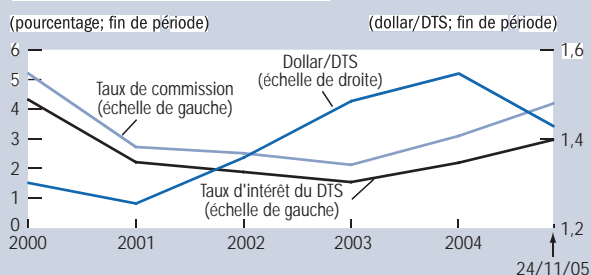
Taux des principales monnaies en DTS

(fin de période)

	30 novembre 2005	Il y a un an
Dollar EU	1,424	1,536
Euro	1,210	1,155
Livre sterling	0,825	0,805
Yen	170,369	158,475

Évolution des taux

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



est 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 Maghreb aspire à une plus grande intégration économique

Au cours d'une conférence sur la facilitation des échanges commerciaux qui s'est tenue à Alger les 21 et 22 novembre, Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, a invité les pays du Maghreb à renforcer une intégration économique qui pourrait nettement les aider à faire avancer la réforme. Faisant cause commune avec de hauts responsables économiques algériens, marocains et tunisiens, il a déclaré qu'une intégration plus poussée, qui pourrait créer un marché de plus de 75 millions de consommateurs, permettrait d'engranger des gains d'efficacité et d'attirer des investisseurs étrangers et serait bénéfique pour le commerce régional.

Les trois pays concernés ont beaucoup progressé dans la voie de la prospérité ces dernières années, mais ils doivent accélérer encore la réforme afin de réduire le chômage et la pauvreté grâce à une croissance plus forte. La stabilité macroéconomique et le rythme soutenu de la réforme ont déjà permis de relever sensiblement le revenu par habitant. L'ouverture croissante de la région, en particulier son intégration accrue avec l'UE, et les politiques propices à l'initiative et à l'investissement privés ont porté leurs fruits.

L'objectif de la conférence était de faire avancer le dialogue sur le renforcement de la coopération régionale. Les participants, qui se sont surtout souciés des principaux obstacles au commerce, ont arrêté un programme de travaux visant à faciliter les échanges entre eux et avec le reste du monde.



Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato (à gauche), avec Mourad Medelci, Ministre des finances, et Mohammed Laksaci, Gouverneur de la Banque centrale de l'Algérie.

Des comités techniques présenteront des rapports d'étape sur chacun de ces sujets à la prochaine conférence régionale qui aura lieu au Maroc en novembre 2006 et dont le thème sera la réforme du secteur financier. Une conférence sur le développement du secteur privé est prévue pour novembre 2007 en Tunisie. La Libye et la Mauritanie seront invitées à se joindre à ces travaux et aux conférences. ■

L'Estonie connaît une croissance soutenue grâce à la qualité de ses politiques et de ses réformes

Depuis son indépendance, il y a quatorze ans, l'Estonie connaît une croissance économique soutenue et se rapproche rapidement de l'Union européenne sous l'effet de politiques macroéconomiques avisées et de vastes réformes structurelles. Selon le dernier bilan économique annuel établi par le FMI, la croissance reste forte, en grande partie grâce à la vigueur de la demande intérieure. Le pays respecte l'ensemble des critères de convergence du traité de Maastricht sauf en matière d'inflation : la hausse des prix, qui s'est accentuée depuis le milieu de 2004, reste bien supérieure au critère de Maastricht. En vue d'adopter rapidement l'euro, l'Estonie a intégré le mécanisme de change européen II à la fin juin 2004 et gère de façon unilatérale le rattachement de sa monnaie à l'euro par le biais d'une caisse d'émission.

Selon le Conseil d'administration du FMI, qui a félicité l'Estonie pour ses remarquables progrès, les perspectives du pays sont globalement positives. Mais on décèle des signes de surchauffe, notamment dans la forte croissance du crédit intérieur et le substantiel déficit courant. Le Conseil a salué la volonté des autorités de faire preuve de vigilance dans le suivi du crédit intérieur et de prendre au besoin les mesures qui s'imposeront. La hausse des prix n'est pas considérée comme une menace pour la compétitivité du pays, car elle ralentit et l'inflation de base est maîtrisée, mais l'Esto-

Estonie	2001	2002	2003	2004	Proj. 2005
	(variation en pourcentage)				
PIB réel	6,5	7,2	6,7	7,8	7,9
IPC (moyenne)	5,8	3,6	1,3	3,0	4,0
Crédit intérieur au secteur privé	22,2	27,8	27,0	31,2	36,3
	(en pourcentage du PIB)				
Solde de l'administration centrale	0,4	1,4	2,9	1,7	0,4

Sources : autorités estoniennes; estimations des services du FMI.

nie aura fort à faire pour parvenir à respecter en 2006 le critère d'inflation fixé par le traité de Maastricht.

Le déficit courant n'est pas viable à long terme, même s'il ne semble pas refléter une érosion de la compétitivité. La politique budgétaire étant le seul instrument efficace de stabilisation à la disposition des autorités, le Conseil a invité instamment l'Estonie à faire preuve de discipline budgétaire en vue de freiner la demande intérieure et de réduire les déséquilibres externes.

Le Conseil d'administration a aussi recommandé de maintenir la flexibilité des salaires et du marché des produits pour préserver la compétitivité du pays; il s'est réjoui de l'intention des autorités de réaliser des réformes pour stimuler la concurrence dans les secteurs de l'électricité et des télécommunications. ■

France : austérité budgétaire et réformes pour stimuler la croissance

La reprise conjoncturelle de l'économie française a été interrompue au premier semestre de 2005, la demande intérieure (naguère forte) s'étant essouffée et le secteur extérieur continuant de freiner la croissance, a déclaré le FMI dans son bilan économique annuel. La croissance en 2004 ayant été plus rapide et plus axée sur la consommation que dans les autres grands pays de la zone euro, la baisse de la consommation privée au deuxième trimestre de 2005 a été inattendue et sans doute attribuable à la stagnation de l'emploi, à la hausse des cours du pétrole et aux perturbations politiques liées au rejet de la constitution européenne. Mais la croissance devrait se raffermir, dopée par l'amélioration de l'environnement extérieur et de la demande intérieure après la clarification des orientations de la politique économique en milieu d'année. En effet, les données du troisième trimestre (non disponibles lors des délibérations du Conseil d'administration du FMI en novembre) ont été favorables, incitant les services à revoir à la hausse leurs projections de croissance.

Le Conseil a félicité les autorités d'avoir poursuivi le rééquilibrage budgétaire et les réformes structurelles dans un contexte économique et politique difficile. Le projet de budget 2006 prévoit de ramener le déficit public à 2,9 % du PIB, contre 3,0 % en 2005 et 3,6 % en 2004. Pour 2006, le Conseil engage les autorités à accélérer l'ajustement sous-jacent et à éviter les mesures exceptionnelles.

France	2002	2003	2004	Proj. 2005	Proj. 2006
	(pourcentage de hausse)				
PIB réel	1,3	0,9	2,1	1,6 ¹	2,1 ¹
Demande intérieure	1,3	1,8	3,2	2,4	2,0
	(pourcentage de la main-d'œuvre)				
Chômage	8,9	9,5	9,7	9,8	9,8
	(pourcentage du PIB)				
Solde des administrations publiques	-3,2	-4,2	-3,6	-3,1	-3,3

¹Projections révisées. Les projections antérieures étaient 1,5 (2005) et 1,8 (2006).

Sources : autorités françaises; estimations des services du FMI.

Pour se préparer à l'impact du vieillissement de la population, les autorités doivent faire preuve d'audace en réduisant le ratio des dépenses publiques au PIB et en exécutant des réformes structurelles axées sur la croissance. Le Conseil a encouragé les autorités à centrer le rééquilibrage budgétaire sur la maîtrise des dépenses et à consolider le cadre de gestion des finances publiques.

Sur le plan structurel, les autorités ont pris des mesures visant le marché du travail et des produits et le secteur financier. Les administrateurs ont appuyé fermement les récentes initiatives axées sur le marché du travail et exhorté les autorités à les élargir. Ils ont estimé que l'assouplissement des contrats de travail pour l'ensemble du marché contribuerait largement à réduire le chômage et à éviter que certains soient exclus du marché. ■

Portugal : accroître la compétitivité et poursuivre le rééquilibrage budgétaire

Le Portugal ne s'est pas encore remis du ralentissement économique qui a suivi l'éclatement de la bulle créée par l'adoption de l'euro. Une reprise graduelle favorisée par la demande intérieure s'est amorcée en 2004, mais l'activité a ralenti au cours du second semestre, a indiqué le FMI dans son dernier bilan économique annuel. Le niveau élevé de la dette privée, la faible compétitivité et le vigoureux rééquilibrage budgétaire prévu devraient freiner la croissance dans un futur proche.

Dans ce climat défavorable marqué par l'importance des déséquilibres budgétaires et extérieurs, la lenteur de la croissance et la faiblesse de la compétitivité, les autorités portugaises doivent créer le plus rapidement possible des conditions propices à la convergence du revenu par habitant avec la moyenne de la zone euro, a affirmé le Conseil d'administration du FMI. Dans cette optique, il serait crucial de poursuivre un rééquilibrage budgétaire durable et de prendre des mesures pour améliorer les marchés de l'emploi et des produits, assainir le climat des affaires et renforcer le développement du capital humain.

Portugal	2002	2003	2004	Proj. 2005	Proj. 2006
	(pourcentage de hausse)				
PIB réel	0,5	-1,2	1,2	0,5	1,2
Demande intérieure	-0,1	-2,6	2,2	1,7	1,3
IPC (moyenne)	3,7	3,3	2,5	2,3	2,5
	(pourcentage du PIB)				
Solde des administrations publiques	-2,8	-2,9	-3,0	-6,0	-4,5

Sources : Banque du Portugal; Ministère des finances; estimations et projections des services du FMI.

Les autorités ont pris des mesures exceptionnelles pour contenir ces dernières années le déficit budgétaire en deçà du plafond de 3 % du PIB fixé par le Pacte de stabilité et de croissance de la zone euro. Mais ces mesures n'ont pas éliminé la cause sous-jacente des problèmes budgétaires : la hausse soutenue des dépenses courantes pendant les dix dernières années. Les autorités ont donc décidé de renoncer aux mesures exceptionnelles et d'adopter une stratégie budgétaire visant à maîtriser les dépenses à moyen terme et à ramener le déficit à moins de 3 % du PIB d'ici 2008. Selon le Conseil, cette stratégie permettrait un ajustement rapide et audacieux, première étape d'un équilibre budgétaire global.

En raison de la hausse imminente des coûts des pensions et des soins de santé due au vieillissement de la population, le Conseil a encouragé les autorités à adopter des mesures durables pour améliorer la qualité et l'efficacité des dépenses publiques. Il a également souligné la nécessité de poursuivre les réformes structurelles qui augmentent la productivité, stimulent la compétitivité et accélèrent la convergence des revenus. Par ailleurs, les autorités devront prendre des mesures supplémentaires pour assouplir davantage le marché de l'emploi et accroître la sensibilité des salaires aux différences de productivité et de qualifications. ■

Pour de plus amples renseignements, veuillez consulter les notes d'information au public n° 05/152 (Estonie), n° 05/153 (France) et n° 05/147 (Portugal).

Accords du FMI au 31 octobre

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Montant 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 mars 2006	145,78	34,28
Bulgarie	6 août 2004	5 sept. 2006	100,00	100,00
Colombie	2 mai 2005	2 nov. 2006	405,00	405,00
Croatie	4 août 2004	3 avr. 2006	97,00	97,00
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	31 août 2005	30 août 2008	51,68	41,18
Paraguay	15 déc. 2003	30 nov. 2005	50,00	50,00
Pérou	9 juin 2004	16 août 2006	287,28	287,28
République Dominicaine	31 janv. 2005	31 mai 2007	437,80	288,94
Roumanie	7 juill. 2004	6 juill. 2006	250,00	250,00
Turquie	11 mai 2005	10 mai 2008	6.662,04	6.106,87
Uruguay	8 juin 2005	7 juin 2008	766,25	704,95
Total			18.233,82	13.175,49
Accords élargis de crédit				
Serbie-et-Monténégro	14 mai 2002	31 déc. 2005	650,00	62,50
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	144,40	123,73
Total			794,40	186,23
Accords FRPC				
Albanie	21 juin 2002	20 nov. 2005	28,00	0,00
Arménie	25 mai 2005	24 mai 2008	23,00	19,72
Bangladesh	20 juin 2003	31 déc. 2006	400,33	184,55
Bénin	5 août 2005	4 août 2008	6,19	5,31
Burkina Faso	11 juin 2003	15 août 2006	24,08	6,88
Burundi	23 janv. 2004	22 janv. 2007	69,30	28,60
Cameroun	24 oct. 2005	23 oct. 2008	18,57	18,57
Congo, Rép. du	6 déc. 2004	5 déc. 2007	54,99	39,27
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	31 mars 2006	580,00	26,53
Dominique	29 déc. 2003	28 déc. 2006	7,69	3,48
Géorgie	4 juin 2004	3 juin 2007	98,00	56,00
Ghana	9 mai 2003	31 oct. 2006	184,50	79,10
Guyana	20 sept. 2002	12 sept. 2006	54,55	18,52
Honduras	27 févr. 2004	26 févr. 2007	71,20	40,69
Kenya	21 nov. 2003	20 nov. 2006	225,00	150,00
Malawi	5 août 2005	4 août 2008	38,17	32,75
Mali	23 juin 2004	22 juin 2007	9,33	6,67
Mozambique	6 juill. 2004	5 juill. 2007	11,36	6,50
Népal	19 nov. 2003	18 nov. 2006	49,91	35,65
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2005	97,50	41,78
Niger	31 janv. 2005	30 janv. 2008	6,58	5,64
Ouganda	13 sept. 2002	31 déc. 2005	13,50	2,00
République kirghize	15 mars 2005	14 mars 2008	8,88	7,62
Rwanda	12 août 2002	11 févr. 2006	4,00	0,57
São Tomé-et-Príncipe	1 ^{er} août 2005	31 juill. 2008	2,96	2,54
Sénégal	28 avr. 2003	27 avr. 2006	24,27	13,86
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	269,00	230,61
Tadjikistan	11 déc. 2002	10 févr. 2006	65,00	9,80
Tanzanie	16 août 2003	15 août 2006	19,60	5,60
Tchad	16 févr. 2005	15 févr. 2008	25,20	21,00
Zambie	16 juin 2004	15 juin 2007	220,10	49,52
Total			2.710,75	1.149,33

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.

Conférence annuelle de recherche

Les réformes au centre de la réflexion

S'écarter des thèmes classiques de l'économie monétaire internationale, la conférence annuelle de recherche Jacques Polak, tenue au siège du FMI les 3 et 4 novembre 2005, a porté sur les réformes structurelles et sur la manière dont l'évolution des institutions et des «règles du jeu» peut redéfinir les économies. Dans son allocution d'ouverture, le Directeur général adjoint du FMI, Agustín Carstens, a déclaré que la compréhension de la dynamique et des conséquences des réformes n'est pas moins essentielle au travail quotidien du FMI que celle de la macroéconomie de la stabilisation.



Pedro Dal Bó

Si les réformes sont bonnes pour la société, pourquoi sont-elles si difficiles à réaliser? Ernesto Dal Bó (université de Californie, Berkeley) et Pedro Dal Bó (université Brown) donnent une explication possible : la vision du monde de l'économiste ignore les conflits sociaux et leur incidence sur les réformes. En supposant que le conflit est une activité à relativement forte intensité de main-d'œuvre, les réformes axées sur la productivité et le mieux-être du pays peuvent être préjudiciables, car elles aggravent le conflit en réduisant le coût d'opportunité de l'activité du conflit. D'où, peut-être, la réticence des politiciens à réaliser des réformes apparemment bénéfiques. Reste à savoir si cette conclusion peut être généralisée, mais l'étude Dal Bó nous rappelle que les conséquences politiques éventuelles de la réforme et les contraintes politiques y afférentes doivent être envisagées.



Sanjay Jain

L'on reconnaît généralement que le FMI peut contribuer à stimuler les réformes. Anna Ivanova (FMI) a expliqué que dans la conditionnalité basée sur les résultats, les pays doivent atteindre des cibles ou des objectifs particuliers au lieu de mettre en œuvre des actions spécifiques. Cette conditionnalité peut être plus efficace dans l'exécution de réformes complexes parce qu'elle n'entrave pas l'internalisation de ces réformes par les pays concernés. En général, les études sur l'efficacité de la conditionnalité du FMI ne révèlent que des avantages marginaux, mais Bennet Zelner

(université de Californie, Berkeley) a démontré, dans une étude réalisée avec Mauro Guillen et Witold Henisz (université de Pennsylvanie), que les pays bénéficiaires des prêts de l'institution sont plus enclins à mener des réformes axées sur le marché.

Pourquoi les réformes peuvent échouer

De même que Rome n'a pas été bâtie en un jour, les réformes profondes se réalisent souvent en plusieurs phases. S'il est déjà assez difficile de lancer les réformes, il est tout aussi ardu d'en préserver le rythme. Comme l'ont noté plusieurs participants, il n'est pas rare que des réformes efficaces s'essouffent avant d'être achevées.

Sanjay Jain (université de Virginie) et Sharun Mukand (université Tufts) proposent une solution à ce casse-tête. Dans leur modèle, les réformes produisent à la fois des gagnants et des perdants, encore que ces derniers peuvent voter pour bénéficier d'une redistribution des gains. Toutefois, à mesure que les réformes avancent, les perdants sont moins nombreux et risquent à un moment donné de perdre le pouvoir politique d'infléchir la redistribution en leur faveur. Anticipant ce résultat, et dans l'impossibilité de savoir s'ils feront partie des gagnants à l'étape suivante, les perdants peuvent choisir de bloquer d'autres réformes pour bénéficier des retombées de la réforme initiale grâce à la redistribution.

Lors d'un déjeuner conférence, Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, a noté que si les conditions économiques résultant des réformes initiales sont trop favorables, on est moins enclin à réaliser des réformes supplémentaires. Mais si les conditions sont trop défavorables, on peut en imputer la responsabilité aux réformes. Par conséquent, une phase modérément expansionniste du cycle économique émanant des réformes initiales peut constituer le scénario le plus propice.

Par ailleurs, les réformes peuvent échouer si le public craint que les élites en accaparent tous les gains. Dans ce cas, les politiciens peuvent invoquer la constitution comme mécanisme d'engagement pour accroître l'appui aux réformes économiques, comme l'illustre une étude de Anders Olofsgård et Raj Desai (université Georgetown). À l'appui de leur thèse, ces auteurs présentent des données de sondage indiquant un soutien accru aux réformes dans les pays où la responsabilité politique est forte et le système judiciaire indépendant.

La libéralisation peut comporter des risques

Quelle est l'incidence de la libéralisation des économies sur les réformes? Elle peut être négative dans le domaine commercial. Après avoir étudié l'impact de la libéralisation des échanges sur la qualité des institutions, Andrei Levchenko (FMI) et

Quy-Toan Do (Banque mondiale) ont constaté que ce processus bénéficie surtout aux grandes sociétés et pousse les petites entreprises inefficaces à quitter le marché. Si les grandes sociétés préfèrent de mauvaises institutions parce qu'elles empêchent l'entrée de nouvelles sociétés et limitent la concurrence, la libéralisation peut alors miner la qualité des institutions économiques en renforçant le pouvoir politique des grandes sociétés.

Confirmant l'assertion selon laquelle la libéralisation précipite la sortie des petites entreprises, John Haltiwanger (université du Maryland) a présenté une analyse empirique des données d'entreprise de la Colombie dans une étude réalisée avec Marcella Eslava (Universidad de los Andes), Adriane Kugler (université de Houston et Universitat Pompeu Fabra) et Maurice Kugler (université de Southampton). La libéralisation produit des gains d'efficacité, les sociétés défailtantes étant souvent les moins productives. La théorie et l'observation empirique confirment donc l'idée selon laquelle l'impact initial de la libéralisation est la sortie d'entreprises inefficaces. L'impact subséquent sur la réforme institutionnelle dépend du pouvoir politique des grandes sociétés.

Sur le plan financier, l'ouverture des marchés financiers internationaux est devenue un catalyseur des réformes. Une étude de Pierre-Olivier Gourinchas (université de Californie, Berkeley) et Olivier Jeanne (FMI et université Princeton) présente un nouveau modèle de fuite de capitaux autoproductrice. Si les investisseurs s'attendent à des réformes, ils garderont leurs capitaux dans le pays, augmentant la richesse et la probabilité des réformes. Mais s'ils prévoient un ralentissement ou un blocage des réformes, ils placeront leurs capitaux à l'étranger, appauvrissant le pays et créant des conditions défavorables aux réformes. En l'occurrence, la politique optimale consiste à libéraliser les entrées et non les sorties de capitaux.

Abdul Abiad, Nienke Oomes et Kenichi Ueda (FMI) ont analysé l'impact de la libéralisation financière sur la distribution du capital aux entreprises. En théorie, soulignent-ils, cette libéralisation devrait réduire les variations intersectionnelles du rendement marginal escompté du capital, car elle élimine l'allocation préférentielle et le rationnement du crédit. Pour étayer leurs prédictions théoriques, ils citent des données d'entreprises cotées dans cinq économies de marché émergentes pour démontrer que la libéralisation financière réduit la dispersion dans l'efficacité de l'allocation du capital.

Réforme du secteur public

Dans bien des pays, la corruption et le flou budgétaire sont des obstacles majeurs à une bonne gestion économique. Comment y remédier? À partir des données d'enquête de l'Institut de la Banque mondiale, Francesca Recanatini (Banque mondiale), Alessandro Prati (FMI) et Guido Tabellini (Università Bocconi) constatent que les organismes publics aux procédures ouvertes et transparentes sont généralement moins corrompus. James Alt (Harvard), David Dreyer Lassen (université de

Copenhague) et Shanna Rose (université de Stony Brook, New York) ont examiné les processus budgétaires des États-Unis afin de déterminer les causes des variations en matière de transparence budgétaire. Ils ont constaté que la concurrence politique (qui se traduit par la séparation des pouvoirs exécutif et législatif) tend à accroître la transparence alors que la polarisation politique la diminue.

Économie politique de l'ajustement

Un désastre imminent peut inciter même le politicien le plus réticent à l'action. Selon Alberto Alesina (Harvard), les crises peuvent susciter des réformes (budgétaires et monétaires, notamment) axées sur la réduction du déficit et de l'inflation. Décrivant le modèle théorique de la guerre d'usure, M. Alesina souligne que le retard devient un outil tactique quand divers groupes sociaux se battent au sujet des réformes. Le retard est coûteux, mais se plier aux exigences d'un autre groupe est encore pire. Bien que le retard soit également onéreux pour la société, chaque groupe a intérêt à attendre, car le coût de l'attente pour les différents groupes se révèle au fil du temps. Le gagnant est le groupe dont l'attente est la moins coûteuse. Dans ce modèle, seul le temps accroît la probabilité des réformes, mais les crises peuvent aussi déclencher une résolution.

Les systèmes politiques plus enclins au veto ont moins tendance à lancer rapidement des réformes, tandis que les engagements extérieurs accélèrent la résolution des guerres d'usure en relevant le coût de l'attente. À partir de données empiriques, M. Alesina a démontré que les gouvernements plus solides (de type présidentiel ou parlementaire avec majorité absolue) sont plus stables en cas de crise.

La conférence a examiné divers aspects de l'économie politique des réformes, mais elle n'a pas épuisé le sujet. Selon M^{me} Krueger, une question importante mérite d'être posée : étant donné que les crises peuvent stimuler les réformes, quelles sont les conditions nécessaires pour déclencher des réformes dans un pays afin d'éviter des crises? ■



James Alt

Eugene Salazar/FMI



Alberto Alesina

Eugene Salazar/FMI

Enrica Detragiache et Akito Matsumoto
FMI, Département des études

La gouvernance du FMI : un nouvel élan de réformes

«**V**oix et représentation» au FMI, ces mots à allure de slogan désignent la répartition du pouvoir entre les 184 pays membres du FMI, concept vivement débattu depuis cinq ans, si ce n'est plus. Ont été examinées et rejetées diverses propositions visant à modifier la formule de calcul des quotes-parts — bien connue pour sa complexité — qui est le principal déterminant du nombre de voix attribuées à chaque pays. Les opinions exprimées sur la manière de restructurer le Conseil d'administration du FMI, actuellement composé de vingt-quatre membres, ne se comptent plus, mais aucune n'a été retenue. Le Département des études a organisé sur ce sujet un forum économique, qui s'est tenu le 4 novembre à l'occasion de sa conférence annuelle.

James Boughton, historien officiel du FMI, a jeté de la lumière sur l'inertie qui semble peser sur tout effort de redistribution des voix entre les États membres. Les quotes-parts d'aujourd'hui reflètent encore les décisions prises au moment de la création du FMI (1944) parce que les pays ne peuvent s'entendre sur les principes fondamentaux qui devraient guider cette redistribution. Deux idées se disputent l'attention. La première est que les États membres doivent avoir un rôle à la mesure de leur importance et de leur influence au sein de l'économie mondiale. La seconde, c'est qu'ils doivent avoir une représentation adéquate de manière à éviter que les pays à faible revenu et ceux qui participent relativement peu au commerce international ne soient écartés du processus décisionnel.

Concilier le principe de répartition actuel avec ces deux idées est probablement impossible, dit Boughton, qui a préféré chercher les moyens d'atténuer au maximum les effets négatifs de l'inertie sur la légitimité du FMI. On peut, par exemple, réduire l'importance des quotes-parts — et on y est parvenu dans une certaine mesure — en cessant de relier à la quote-part des États membres leur contribution financière au FMI, ainsi que le montant qu'ils peuvent lui emprunter. Par ailleurs, le fonctionnement et la légitimité du Conseil d'administration pourraient être renforcés par un recours moins fréquent à la procédure officielle de vote (à laquelle est déjà souvent préférée la décision consensuelle, quoique le vote officiel soit devenu une pratique plus courante ces dernières années). Enfin, si les États-Unis sont le seul pays à pouvoir s'opposer aux décisions nécessitant une majorité de 85 % des voix attribuées, d'autres pays pourraient mettre davantage à profit leur capacité de former des coalitions propres à leur donner un pouvoir de veto —, mais ils doivent pour cela s'entendre et parler d'une seule voix.

Un pays qui a payé le prix de l'inertie au FMI est la République de Corée. Actuellement au onzième rang mondial par la taille de son économie, la Corée est classée vingt-huitième par

le niveau de sa quote-part au FMI — derrière des économies bien plus petites comme la Belgique et le Danemark. Selon Jong Nam Oh, premier administrateur originaire de Corée (ce qui est devenu possible lorsque l'Australie a cédé le poste d'administrateur pour le groupe dont les deux pays font partie avec douze autres), cette impression d'iniquité a en partie valu au FMI sa réputation d'institution injuste. D'après M. Oh, l'idée de créer un Fonds monétaire asiatique tient au manque de légitimité que reprochent au FMI les marchés émergents d'Asie. Le FMI n'aime pas se l'entendre dire, mais l'idée d'un Fonds monétaire asiatique révèle le mécontentement des pays dont la quote-part effective s'écarte énormément de leur quote-part calculée. L'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale, qui aura lieu à Singapour en septembre 2006, offrira une bonne occasion d'aborder la question de la sous-représentation des pays d'Asie et autres marchés émergents.

Pas d'efficacité sans légitimité

Selon Carlo Cottarelli, Directeur adjoint du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, il importe de trouver une solution au problème des droits de vote pour rehausser la légitimité et l'efficacité du FMI. Ces dernières années, le Conseil a de plus en plus insisté pour que les services du FMI appliquent les mêmes méthodes d'analyse économique à tous les pays, quel que soit leur stade de développement. Cela a eu pour effet de limiter leur pouvoir de choisir les priorités, rendant ainsi le travail de l'institution plus compliqué et plus long. M. Cottarelli attribue cette obsession de l'égalité formelle au mécontentement larvé de certains administrateurs qui estiment que leur voix et leur représentation sont insuffisantes. Il cite à titre d'exemple les analyses de viabilité de la dette effectuées par le FMI. Ces analyses ne sont pas pertinentes pour tous les États membres. Mais certains administrateurs, en particulier ceux qui représentent les économies de marché émergentes, demandent avec insistance, au nom de l'uniformité de traitement, qu'elles soient réalisées pour tous les pays, immobilisant ainsi des ressources qui auraient pu servir à un usage plus productif.

«Utiliser le bon instrument — les droits de vote — pour s'attaquer au problème de la légitimité rehausserait l'efficacité du FMI. Nous pourrions mener une action plus souple, plus sélective et, en fin de compte, plus efficace», dit M. Cottarelli. Il a en outre proposé de réduire les interventions du Conseil dans les affaires courantes du FMI et a souligné la nécessité de soustraire davantage ses services aux pressions politiques des États membres.

Un conseil d'administration indispensable

Le Conseil d'administration a été vivement défendu par Tom Scholar, administrateur pour le Royaume-Uni. «L'assise établie



Le Conseil d'administration à ses débuts. Selon James Boughton, les quotes-parts actuelles reflètent les décisions prises à la création du FMI, en 1944.

par les fondateurs a résisté à l'épreuve du temps», dit-il, voyant dans le Conseil une instance bâtie sur une vision à très long terme. La surveillance et le soutien politiques des travaux du FMI étaient absolument nécessaires en raison de la nature extrêmement politique des conseils et des analyses des services du FMI, qui portent notamment sur les décisions budgétaires et sur les réformes. «À cet égard, le Conseil confère de la légitimité politique au FMI et le soumet à l'obligation de rendre compte, sans quoi il n'aurait pu survivre», dit-il.

Cela est vrai, en particulier, des activités de prêt du FMI, et sur ce point, Scholar rejette l'idée d'accorder au FMI un pouvoir discrétionnaire et une autonomie aussi grands que ceux dont jouissent aujourd'hui nombre de banques centrales. Qui établirait alors les règles régissant les activités du FMI? Les banques centrales poursuivent un objectif unique et bien clair : un niveau d'inflation déterminé. Les objectifs du FMI sont beaucoup plus difficiles à définir. De plus, même en admettant que ces règles soient établies, il serait difficile de les appliquer sans soutien politique. «La première fois que la règle impliquerait une décision vraiment difficile, par exemple celle de refuser l'aide du FMI à un pays victime d'une crise financière ... je pense que nous nous apercevrons que, sous cette forme, l'institution ne survivrait pas aux critiques qui s'ensuivraient, même si la décision était fondée sur des raisons économiques valables.» Beaucoup demanderaient de soumettre le FMI à une surveillance plus étroite et de le responsabiliser davantage.

Scholar a toutefois reconnu qu'il y a des points à améliorer. Il estime que l'approche adoptée par le Conseil en matière de surveillance — qui fait du FMI un «conseiller confidentiel» — est dépassée depuis une trentaine d'années; à cet égard, il appelle à l'inclusion d'analyses et de comptes rendus de débats plus francs dans les rapports des services du FMI sur les États membres, à une plus grande reconnaissance des divergences de vues au sein du FMI et à l'établissement de programmes plus réalistes. Les tensions entre les considérations d'ordre

économique et politique dans les décisions de prêt devraient être exposées de façon plus transparente, et il est nécessaire de faire du Conseil une instance «plus visible et plus redevable de ses actes».

Les banques centrales au poste de commande

La proposition la plus radicale du jour est celle de Charles Calomiris, de l'université Columbia. Le FMI doit repenser sa mission au lieu de rafistoler la formule de calcul des quotes-parts et reconfigurer les sièges dans la salle de réunion du Conseil. «Lorsque vous pensez à la gouvernance, vous devez d'abord penser à ce que vous faites, et la gouvernance découlera de ce que vous voulez faire», dit-il. Mais, dans la redéfinition de sa mission, le FMI se heurte à un problème fondamental : «Il est resté petit, alors que les marchés financiers ont grandi», ce qui l'a mal équipé pour gérer les crises financières des marchés émergents. «Vous êtes loin d'avoir le poids optimal», dit M. Calomiris.

Pour redorer son blason, le FMI doit se refaire en assumant un rôle de levier, capable de mettre à profit la discipline du marché, et travailler avec les marchés de capitaux privés pour établir d'avance des lignes de crédit qui pourraient servir à la coordination de l'aide aux pays en crise. Qu'en serait-il alors de la gouvernance du FMI? Si l'apport de liquidités est le but recherché, ce sont les gouverneurs des banques centrales, et non les ministres des finances (comme c'est actuellement le cas) qui devraient être aux commandes du FMI. Et de là à transférer le siège du FMI de Washington en Suisse, il n'y aurait alors qu'un pas. ■

Camilla Andersen
FMI, Département des relations extérieures

La transcription intégrale du Forum économique, «Reforming the IMF: Governance and the Executive Board», est affichée sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Chine et Inde : l'exemple de deux puissances émergentes

La Chine et l'Inde émergent de plus en plus comme des puissances économiques régionales et mondiales. Que peuvent-elles apprendre l'une de l'autre, et que peut en apprendre le monde? Fin octobre à Beijing, une conférence sur l'évolution des structures économiques des deux pays — faisant suite à un forum similaire organisé à Delhi en 2003 (voir encadré) — a examiné leur expérience et procédé à un échange de vues sur les mesures à prendre pour soutenir la forte croissance, et surtout pour renforcer le secteur financier, assurer la stabilité budgétaire et approfondir la coopération régionale.

La conférence, organisée par le FMI, la China Society for Finance and Banking et le Stanford Center for International Development, a rassemblé des décideurs, des gens d'affaires et des universitaires de l'Inde, de la Chine et des pays émergents de la région. M. Zhou Xiaochuan, Gouverneur de la Banque populaire de Chine, et M. Rakesh Mohan, Vice-Gouverneur de la Reserve Bank of India, y ont pris la parole en tant que conférenciers invités. Mettant en parallèle plusieurs traits distinctifs des deux économies, M. Zhou a comparé l'apport du secteur des services à la croissance dans les deux pays. Il a également salué les progrès de l'Inde en matière d'«écologie» financière (institutions, lois et règlements qui sous-tendent le système), ajoutant que la Chine aussi en a fait une priorité. À l'avenir, les réformes en Chine vise-

ront principalement à bâtir une société harmonieuse par l'amélioration du niveau de vie rurale, la promotion de l'efficacité énergétique et la protection de l'environnement.

Dans son allocution, M. Mohan a mis en évidence, au-delà des deux pays, plusieurs énigmes auxquelles l'économie mondiale est confrontée : l'impact voilé de la hausse des cours du pétrole sur la croissance mondiale, la chute du rendement des obligations à long terme à un moment où la Réserve fédérale américaine relève les taux d'intérêt à court terme, et la faiblesse persistante de l'inflation des prix à la consommation, malgré l'abondance des liquidités. Ces questions ont également une incidence sur la politique monétaire, a déclaré M. Mohan, en se demandant si les instruments liés aux prix, tels que les taux de change et les taux d'intérêt, perdent une partie de leur efficacité.

Financer l'avenir

Dans les trois séances consacrées aux réformes du système financier, les participants ont comparé l'évolution du secteur bancaire, des marchés boursiers et de la libéralisation financière en Chine et en Inde. Dans le domaine bancaire, les deux pays sont en train de réduire leur forte dépendance envers les systèmes bancaires publics, mais ils empruntent des voies différentes en matière de réforme. La Chine s'attache à moderniser les opérations et à ren-

Inde et Chine : les raisons de la croissance

L'Inde et la Chine représentent actuellement près de 20 % de la production mondiale. Lors d'une conférence organisée à Delhi fin 2003, et financée par le FMI et le Conseil national indien de recherche économique appliquée (NCAER), les participants ont examiné les sources de la croissance rapide des deux pays. Le rapport de la conférence, intitulé *India's and China's Recent Experience with Reform and Growth* et publié sous la direction de Wanda Tseng (Département Asie et Pacifique du FMI) et David Cowen (Bureau régional Asie et Pacifique du FMI), est maintenant disponible.

Lord Meghnad Desai (Chambre des Lords du Royaume-Uni et London School of Economics) présente dans la préface les facteurs ayant contribué à l'avance de la Chine et au retard de l'Inde en matière de croissance pendant le dernier quart du XX^e siècle. Suman Bery et Kanhaiya Singh (NCAER) et Arvind Panagariya (université Columbia) examinent en profondeur les réformes qui ont permis d'accroître la productivité des facteurs et d'accélérer graduellement la croissance en Inde depuis 1990. James Gordon et Poonam Gupta (FMI) analysent le rôle du secteur des services dans la croissance en Inde, et Hu Angang, Hu Linlin (université de Tsinghua), ainsi que Chang Zhixiao (université de Pékin), donnent des enseignements précieux sur l'expérience de la Chine dans la réduction des disparités urbaines-rurales et le maintien de la cohésion sociale.

Pour le secteur financier, Saugata Bhattacharya (Hindustan Lever) et Urjit Patel (Infrastructure Finance Development Company) suggèrent des mesures à prendre en Inde pour rationaliser l'intermédiation financière. Chen Yuan (China Development Bank) souligne les défis à relever en Chine pour réformer le secteur financier et accroître l'efficacité des investissements. Abhijit Banerjee, Esther Duflo (MIT) et Sean Cole (université Harvard) examinent le rôle de l'affectation des ressources dans la croissance en Inde et posent la question de savoir si les banques ont sous-prêté et comment remédier à la situation.

Enfin, Nicholas Lardy (Institute for International Economics) se penche sur la libéralisation relativement plus vigoureuse en Chine, tandis que Jonathan Anderson (UBS) et Narendra Jadhav (Reserve Bank of India) analysent les stratégies de réformes différentes adoptées par la Chine et l'Inde pour libéraliser le compte de capital. Eswar Prasad et autres (FMI) passent en revue les liens entre l'intégration financière mondiale et la croissance — question cruciale, les deux pays étant à l'avant-garde des économies émergentes.

Des exemplaires du rapport intitulé *India's and China's Recent Experience with Reform and Growth* sont disponibles au prix de 105 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 364.

forcer l'orientation commerciale tout en modernisant les mécanismes de réglementation et de surveillance.

L'Inde a réglé explicitement le problème des prêts improductifs (qui se pose dans les deux pays) en les intégrant au bilan de l'État. L'expérience de l'Inde dans la détention à grande échelle de banques publiques et privées et le rôle des différents types de banques (les institutions financières communautaires, par exemple) ont fait l'objet de vives discussions sur le degré optimal d'intervention de l'État dans le secteur bancaire et sur les risques éventuels de la privatisation de ce secteur.

Des deux pays, l'Inde a été à l'avant-garde du développement des marchés boursiers. Le dispositif réglementaire et commercial de ses marchés financiers est sophistiqué à maints égards. Comme l'ont indiqué les participants avec une certaine ironie, ce succès découle en partie d'une crise du début des années 90 qui a déclenché le renforcement des organismes de réglementation et de surveillance. La Chine a accéléré le développement du marché financier en s'efforçant de résoudre le problème des titres publics non négociables qui a perturbé ses marchés boursiers, et elle a créé un marché interbancaire pour les obligations à court terme émises par les grandes sociétés.

À mesure que la Chine et l'Inde s'intègrent au système financier mondial, l'urgence d'une réforme du secteur financier s'accroît. En particulier, la nécessité de libéraliser le secteur financier et d'accroître sa résistance face à des chocs endogènes et exogènes est devenue impérieuse pour les deux pays. En même temps, les décideurs ont reconnu qu'à travers des transferts d'expertise technique et managériale, les institutions étrangères peuvent jouer un rôle utile dans le développement des marchés financiers des deux pays.

Choix budgétaires

Côté budgétaire, il y a eu un large consensus sur l'objectif primordial de maintenir des taux de croissance et d'emploi élevés et une certaine harmonie sociale, mais l'on a reconnu la possibilité de tensions entre les autres objectifs — financer le développement du capital humain et améliorer l'infrastructure matérielle. Dans bien des cas, les ménages ont hérité du premier objectif, surtout en Chine, et l'on attribue au second une importance grandissante en raison de l'urbanisation en cours, surtout en Inde.

Le fédéralisme fiscal a fait l'objet de vives discussions, ce qui est normal pour deux pays vastes et très peuplés. L'absence de discipline budgétaire au niveau local dans les deux pays a été un sujet de grande préoccupation. Selon les participants, cette indiscipline peut survenir quand les administrations locales comptent largement sur les transferts de l'administration centrale, sur diverses taxes et sur des commissions ou des «activités commerciales» douteuses pour financer leurs opérations, au lieu d'exercer leur capacité de mobiliser localement des recettes suffisantes. Bien que la taille globale de l'administration publique soit en baisse dans

les deux pays, beaucoup ont évoqué le populisme croissant et les incitations à la dépense qui en résultent.

Possibilités d'intensification des échanges

La séance consacrée à la coopération sino-indienne a porté essentiellement sur le commerce, les structures économiques des deux pays étant souvent jugées complémentaires et non concurrentes, mais certains participants ont demandé de ne pas pousser trop loin le paradigme de la «Chine-usine» et de «l'Inde-service de soutien». Le commerce bilatéral s'est nettement accru, décuplant en une décennie, et se caractérise encore par le déficit modeste mais persistant de l'Inde, la baisse des tarifs, surtout en Inde, et une accélération des échanges. Ces tendances semblent devoir persister.

S'agissant du commerce avec le reste de l'Asie, la Chine est plus intégrée avec l'Asie du Nord-Est et avec l'ASEAN que l'Inde. Mais la structure des échanges entre les deux pays et l'ASEAN, qui servit naguère de passerelle entre eux, devrait évoluer avec le développement du commerce direct entre la Chine et l'Inde. Selon les participants, la relation a des chances de s'épanouir et de se diversifier pour inclure les services et l'investissement direct étranger, et couvrir les questions de santé et de sécurité régionale.

Répercussions régionales et mondiales

Quelle incidence l'essor des économies chinoise et indienne aura-t-il sur l'Asie et le monde? Selon les participants, c'est une évolution largement anodine pour la région, avec l'amélioration du niveau de vie, la réduction de la pauvreté et le commerce intrarégional. Au plan international, la montée en puissance des deux pays aura pour effet de créer d'autres sources de demande soutenue et de contribuer au rééquilibrage de l'économie mondiale. Ce rééquilibrage aura aussi un impact sur le système financier international, car les organisations internationales (institutions de Bretton Woods comprises) devront s'adapter à l'évolution du pouvoir économique «sur le terrain».

Qu'en est-il de la Chine et de l'Inde elles-mêmes? La conférence a conclu que les grands défis consisteront à mener une libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux, à préserver la souplesse de l'économie et à appliquer des politiques macroéconomiques et structurelles avisées. D'après les participants, les principaux risques sont la faiblesse apparente des banques nationales dans les deux pays et la volatilité éventuelle des flux financiers internationaux.

Lors d'une séance de synthèse, les participants ont noté que la Chine et l'Inde sont en bonne voie sur le plan macroéconomique, mais la prochaine phase de croissance nécessitera des réformes visant à éliminer les entraves à une productivité accrue dans le commerce, l'investissement et le financement. En outre, il existe des possibilités énormes d'approfondir la coopération sur les dossiers régionaux. ■

Steven Barnett et Paul Gruenwald
FMI, Département Asie et Pacifique

Afrique du Sud : comment donner libre cours à la croissance?

L'Afrique du Sud a progressé dans bien des domaines depuis la fin de l'apartheid — y compris dans la revitalisation de son économie. Depuis une dizaine d'années, le gouvernement sud-africain a modernisé les institutions de gestion économique et a établi un cadre de politique macro-économique stable et prudent. La discipline budgétaire a été rapidement instaurée et préservée, la dette a été réduite et les finances publiques ont été renforcées de façon significative (voir graphique). Un régime efficace de ciblage de l'inflation aide les autorités à maîtriser fermement ce phénomène, tandis qu'un bon volant de réserves internationales a permis à l'économie de résister à des chocs exogènes. En conséquence, la cote de crédit souveraine de l'Afrique du Sud ne cesse de s'améliorer et les taux d'intérêt sont en baisse.

Après de nombreuses années d'isolement, l'économie est devenue beaucoup plus ouverte et de mieux en mieux intégrée aux marchés internationaux. L'Afrique du Sud a considérablement libéralisé sa politique commerciale au cours des années 90, devenant l'un des membres fondateurs de l'Organisation mondiale du commerce en 1995. Les courants d'échange se sont rapidement développés et le ratio du commerce au PIB est passé d'un tiers en 1992 à environ un demi en 2000. La structure du commerce s'est également diversifiée; l'industrie manufacturière s'est développée et la dépendance vis-à-vis des exportations de produits de base a décliné. Le contrôle des changes a été graduellement libéralisé et les investissements intérieurs et extérieurs se sont accrus.

Des progrès louables, mais insuffisants

La performance de l'économie sud-africaine a été impressionnante, mais d'autres efforts sont nécessaires pour réduire la pauvreté, les écarts de revenus et le chômage.

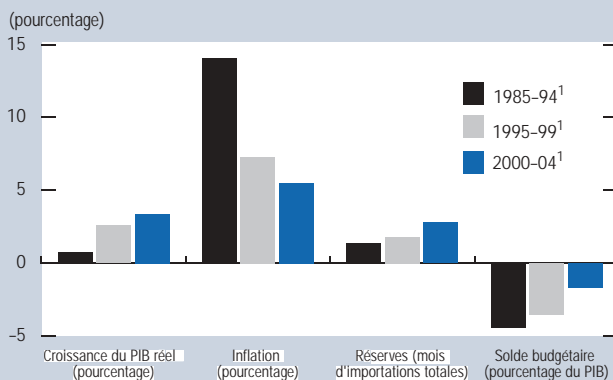
	2001	2002	2003	2004	Proj. 2005
	(Variation en pourcentage)				
PIB réel	2,7	3,6	2,8	3,7	4,3
PIB réel par habitant	1,6	2,4	1,8	2,7	3,3
Indice des prix à la consommation (moyenne annuelle) ¹	5,7	9,2	5,8	1,4	3,8
	(pourcentage de la main-d'œuvre)				
Taux de chômage	29,5	30,5	28,2	26,2	25,3
	(pourcentage du PIB)				
Solde budgétaire du gouvernement national	-1,5	-1,2	-2,0	-1,7	-1,9
Solde des transactions extérieures courantes	0,1	29,5	22,4	19,8	19,1

¹Pour les régions métropolitaines.

Sources : South African Reserve Bank; FMI, *Statistiques financières internationales*; estimations des services du FMI.

Des avancées notables

L'Afrique du Sud a revitalisé son économie depuis la fin de l'apartheid.



¹Moyenne de la période.

Source : South African Reserve Bank.

En conséquence, l'économie sud-africaine connaît la plus longue expansion jamais enregistrée. Le taux de croissance est passé d'une moyenne annuelle de 0,8 % durant la dernière décennie de l'apartheid à 3 % ces dix dernières années. Les résultats économiques récents sont encore plus impressionnants, car on prévoit une croissance supérieure à 4 % cette année (voir graphique). Ces résultats sont d'autant plus remarquables qu'ils ont été obtenus dans une période de mutations sociales et politiques sans précédent.

Toutefois, des difficultés majeures subsistent. L'épidémie du VIH/sida a de graves répercussions économiques et sociales. Près d'un adulte sur six est séropositif et l'espérance de vie est en baisse. Le chômage est encore très élevé : presque 26 % de la population active. La pauvreté reste généralisée et les écarts de revenus et de richesse hérités de l'apartheid sont encore manifestes.

Stimuler la croissance

Cette croissance record en Afrique du Sud n'a pas permis de réduire le chômage, la pauvreté et le sous-développement. Le revenu par habitant n'a augmenté que de 1,5 % en moyenne par an ces dix dernières années. Il s'agit donc pour le pays de générer et de maintenir des taux de croissance plus élevés.

Comment stimuler la croissance? Il est évident que le pays jouit d'une stabilité macroéconomique bien établie, condition essentielle à la croissance. Le gouvernement est déterminé à préserver les fruits de son dur labeur dans ce domaine et s'attache à stimuler la croissance dans un envi-

ronnement macroéconomique stable. Il poursuit également des initiatives visant à réduire le chômage et à améliorer la situation sociale.

Tout en préservant sa stabilité, l'Afrique du Sud a besoin d'un regain de dynamisme. Comparé à d'autres économies de marché émergentes ayant un PIB par habitant, une population et une cote de crédit largement similaires, le pays affiche de meilleurs résultats en matière de discipline budgétaire, de dette publique et de dette extérieure, mais il est à la traîne en ce qui concerne la croissance par habitant. Il a préservé sa place sur les marchés d'exportation mondiaux ces dernières années grâce en partie à l'augmentation des prix des produits de base, dont les principaux — charbon, métaux et diamants — représentent environ deux tiers de la croissance des exportations depuis 2002.

S'agissant des exportations de produits manufacturés, les résultats sont plus mitigés et l'Afrique du Sud ne semble pas bien placée dans le classement des marchés de produits à forte croissance à l'échelle mondiale. En fait, la plupart des produits manufacturés se retrouvent soit sur des marchés représentant une proportion en baisse du commerce mondial, soit sur des marchés porteurs où la part du pays diminue. Le secteur automobile fait toutefois exception. En effet, la part de l'Afrique du Sud sur le marché mondial de l'automobile — sa principale exportation manufacturière — a plus que quadruplé entre 1998 et 2003. De plus, ce marché a été modérément dynamique, progressant de 7 points de pourcentage plus rapidement que le commerce total avec le monde sur cette période. L'émergence de l'Afrique du Sud en tant que grande exportatrice de voitures reflète les mesures d'encouragement mises en œuvre dans le cadre du Programme



L'automobile est la principale exportation industrielle de l'Afrique du Sud. Dans ce secteur, le pays a vu sa part du marché quadrupler entre 1998 et 2003.

de développement de l'industrie automobile, dont les coûts sont obscurs.

Par ailleurs, la réforme commerciale n'a pas encore porté tous ses fruits. Le niveau global de protection est semblable à celui de nombreux autres marchés émergents, mais certains secteurs sont très protégés et la structure tarifaire est extrêmement compliquée. Pour favoriser la concurrence, accroître la

productivité et doper la croissance, il faudrait simplifier ce régime, harmoniser la protection des secteurs et réduire les taux tarifaires moyens.

Mais pour libéraliser le commerce et stimuler la concurrence, il faudrait assouplir le marché de l'emploi afin de créer des emplois. On peut améliorer la flexibilité de ce marché en réduisant la portée des négociations collectives, en simplifiant les procédures de licenciement et en atténuant l'impact du salaire minimum. Il convient en outre de réduire les pénuries de travailleurs qualifiés, les blocages au niveau des infrastructures et les charges indirectes généralement élevées afin de redynamiser la croissance.

Le succès continu de ce pays est donc vital pour toute la région.

L'Afrique du Sud est déjà une puissance économique régionale. Avec 40 % du PIB de la région, elle est de loin le marché le plus important d'Afrique subsaharienne et une source de plus en plus importante d'investissements. Le succès continu de ce pays est donc vital pour toute la région.

Robert Burgess et Thomas Harjes
FMI, Département de l'élaboration
et de l'examen des politiques

Des exemplaires du rapport des services du FMI n° 05/345 intitulé *South Africa: Selected Issues* sont disponibles au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 364. Le texte intégral est également affiché sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Index du *IMF Survey* 2004

L'index du *IMF Survey* 2004 est maintenant disponible en format PDF sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

On peut également en obtenir des exemplaires gratuits auprès du Service des publications du FMI (voir les modalités de commande à la page 364). L'édition française paraîtra prochainement.

Comment gérer les pertes des banques centrales

Dans des circonstances normales, une banque centrale devrait pouvoir faire des bénéfices, grâce au seignuriage, c'est-à-dire le revenu net qu'elle tire de l'émission de la monnaie nationale. Cependant, pour diverses raisons, plusieurs banques centrales ont enregistré des pertes au cours des vingt dernières années. Pourquoi serait-ce préoccupant et comment y faire face? Un récent document de travail du FMI énonce des principes et des pratiques pour la gestion des pertes des banques centrales.

Les pertes des banques centrales ont plusieurs origines. Elles peuvent provenir des opérations journalières — les charges d'exploitation dépassant les produits d'exploitation — ou résulter de réévaluations des actifs et des passifs (y compris réévaluations des taux de change). Elles peuvent aussi être liées à des activités qui vont au-delà des fonctions traditionnelles d'une banque centrale, à savoir la stabilisation de la monnaie nationale et des prix intérieurs. En Bolivie, au Chili, en Gambie, au Guyana, en Jamaïque, à Madagascar, au Pérou, aux Philippines et en Turquie, par exemple, la banque centrale a enregistré des pertes considérables dans les années 80 et 90 en raison de diverses activités de nature quasi budgétaire, telles que l'octroi de subventions ou de garanties de prêts, et les coûts de la restructuration du secteur financier. Dans plusieurs de ces cas, les pertes accumulées représentaient une part significative du PIB avant d'être prises en main.

Même si la politique est bonne

Ces dernières années, les politiques saines menées par de nombreuses banques centrales — à la fois dans les pays en développement et les pays avancés — ont fait tomber les taux d'inflation et les taux d'intérêt, y compris sur des actifs liquides libellés en monnaies de réserve, à un niveau historiquement faible. Le faible rendement des réserves de change, combiné parfois à des réévaluations des taux de change, ont pesé sur les bénéfices et le capital de plusieurs banques centrales. En 2004, par exemple, la Banque centrale européenne (BCE) a enregistré des pertes nettes d'environ 1,6 milliard d'euros principalement à cause d'une appréciation de l'euro. La valeur en euros des avoirs de réserve étrangers de la BCE a été réduite (d'environ 2,1 milliards d'euros) en raison des réévaluations. Les volants financiers mis en place par la BCE et les banques centrales qui en sont membres ont absorbé ces pertes et la valeur nette de la BCE est restée positive. En Australie, la Banque de réserve a enregistré des pertes de réévaluation de 1,4 milliard de dollars

australiens au cours de l'exercice 2005, les bénéfices nets tombant à environ 74 millions de dollars australiens. Ces pertes ont été absorbées totalement par une réserve de bénéfices non réalisés, qui sert de volant financier pour les pertes de change, et la valeur nette est restée positive.

Dans bon nombre de pays, les coûts de la mise en œuvre de la politique monétaire, combinés au faible rendement des réserves de change, ont pesé aussi sur les bénéfices des banques centrales. Ce fut généralement le cas lorsque le coût financier de l'absorption des liquidités a dépassé le revenu tiré des réserves de change acquises. L'effet financier négatif peut être plus marqué lorsque les banques centrales n'ont pas accès à une offre suffisante de titres publics et doivent utiliser des effets de la banque centrale pour absorber les liquidités.

Pourquoi l'information est importante

Une banque centrale qui enregistre des pertes d'exploitation nettes crée des liquidités, car elle transfère à des entités extérieures plus de liquidités qu'elle n'en reçoit. Il est probable que l'absence de réaction face à ces pertes, ou à la valeur nette négative qui s'ensuit (lorsque la valeur des actifs d'une banque centrale devient inférieure à celle de ses passifs), perturbera la gestion monétaire et menacera l'indépendance et la crédibilité de la banque centrale.

Les pertes de réévaluation n'ont pas le même effet sur les liquidités que les pertes d'exploitation, mais elles signalent la possibilité de décaissements futurs lorsque les pertes sont réalisées. Ces pertes doivent être enregistrées promptement afin que des volants financiers appropriés puissent être mis en place. Il n'est pas souhaitable d'ignorer ces pertes dans l'espoir qu'elles disparaîtront.

Pour garantir la transparence, il convient de bien mentionner les pertes nettes et leur effet sur la valeur nette de la banque centrale dans le compte de résultat et le bilan, respectivement. Lorsque les pertes réduisent la valeur nette au-dessous du niveau obligatoire ou conduisent à une valeur nette négative, il faut prendre des mesures correctrices afin de garantir que la banque centrale dispose de ressources financières adéquates pour assumer ses responsabilités.

La législation de nombreux pays reconnaît aujourd'hui la nécessité de bien couvrir les pertes et la valeur nette négative des banques centrales, en prévoyant un appui de l'État. Généralement, cet appui prend la forme d'un crédit budgétaire de



Massoud Etemadi/FMI

l'administration centrale en espèces ou en titres publics, qui permet de recapitaliser la banque centrale.

En faillite?

L'insolvabilité (ou valeur nette négative) d'une banque centrale diffère de celle des sociétés commerciales, bien que des règles comptables similaires soient généralement applicables. Contrairement à une société commerciale insolvable, une banque centrale ayant une valeur nette négative ne sera pas liquidée. En effet, son statut juridique d'organisme monétaire spécialisé lui permet de continuer d'accroître ses passifs, au contraire d'une société commerciale.

Si les banques centrales ne font pas faillite, la stratégie d'assainissement peut impliquer des changements considérables dans leur politique et leurs responsabilités fonctionnelles. Dans certains cas, comme aux Philippines en 1993, la banque centrale est remise en place avec une nouvelle identité juridique et de nouveaux pouvoirs. Souvent, ces changements font partie d'un programme plus vaste visant à assainir le système financier ou à assurer la stabilité macroéconomique.

Il arrive que l'État soit incapable de recapitaliser la banque centrale. Dans ce cas, la banque centrale doit être prête à communiquer sa valeur nette et à prendre des mesures pour rétablir et préserver celle-ci. Elle assure ainsi que sa direction prend des mesures et alerte aussi le secteur financier, et le public en général, qu'elle devra adopter une politique rigoureuse et prudente en matière de création de crédit et d'octroi de soutien financier.

Préserver la santé financière de la banque centrale

Les faits démontrent que, faute de mesures correctrices, les pertes d'une banque centrale ont plus de chances de s'accroître que de se corriger. En corollaire, les coûts budgétaires ont aussi plus de chances d'augmenter que de diminuer. Parmi les mesures utilisées pour remédier aux facteurs qui menacent la position financière de la banque centrale, on peut citer les suivantes :

- éviter de surcharger la banque centrale en lui confiant des tâches qui vont au-delà des responsabilités relatives à la stabilité monétaire et financière;
- rendre l'État responsable des coûts quasi budgétaires de la banque centrale;
- identifier les causes des pertes afin d'éliminer ou de limiter le risque de futures pertes;
- mettre en place un système de contrôle budgétaire et financier des charges d'exploitation de la banque centrale;
- liquider les pertes accumulées afin de redresser les produits d'exploitation;
- adopter une politique de gestion du risque qui tient compte de l'effet potentiel de l'évolution macroéconomique mondiale et d'autres événements;
- mettre en place des volants financiers adéquats;

- établir une politique de communication pour expliquer au public la nature et l'effet potentiel des risques liés aux activités de la banque centrale et les mesures utilisées pour la protéger.

La loi sur la banque centrale peut aider à assurer que des résultats financiers défavorables n'empêchent pas l'institution de réaliser ses objectifs fondamentaux. Généralement, il s'agit :

- d'utiliser des volants financiers pour couvrir les pertes opérationnelles et autres risques. Cela peut être un multiple du capital ou, de préférence, un pourcentage des passifs monétaires de la banque centrale. Les bénéfices distribuables sont consacrés en priorité à l'établissement ou au maintien du volant requis. Si les bénéfices sont insuffisants, des titres négociables qui portent intérêt à des taux déterminés par le marché peuvent être nécessaires;
- de prévoir des mesures pour faire face à une valeur nette négative — lorsque les pertes ont épuisé tout le capital et les réserves — ou à des ratios de valeur nette qui sont en deçà des niveaux obligatoires. Dans ce cas, l'État devra émettre pour la banque centrale des titres négociables qui portent intérêt à des taux déterminés par le marché. Ce processus rétablit la solvabilité du bilan, fournit une source supplémentaire de revenus pour couvrir les charges d'exploitation et réduit donc le risque de nouvelles pertes d'exploitation.

De bonnes pratiques comptables sont essentielles

Quelles que soient les normes comptables spécifiques qui devraient s'appliquer aux banques centrales, l'identification et la mesure des pertes, et de leurs effets sur la valeur nette, ainsi que le choix d'une stratégie d'assainissement doivent reposer sur des informations produites conformément à un ensemble solide et crédible de normes comptables.

L'utilisation de normes universelles garantit une comptabilisation et une évaluation exactes des actifs et des passifs financiers, ce qui est essentiel pour l'exécution de la politique monétaire et de la politique de change. Ces mêmes normes permettent aussi aux auditeurs extérieurs de confirmer l'exactitude des informations contenues dans les états financiers des banques centrales. Le choix est d'une importance capitale pour une banque centrale qui cherche à expliquer les résultats financiers — bons ou mauvais — de moyens d'action qui sont motivés par des objectifs de politique économique et non par le gain financier. ■

John Dalton et Claudia Dziobek
FMI, Département des systèmes monétaires et financiers
et Département des statistiques

Le document de travail du FMI n° 05/72, *Central Bank Losses and Experiences in Selected Countries*, est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 364. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Nouveau guide d'évaluation des secteurs financiers Un précieux outil de référence

Afin d'aider les gouvernements et les institutions internationales à harmoniser l'évaluation des vulnérabilités du secteur financier, le FMI et la Banque mondiale ont publié récemment un nouveau manuel intitulé *Financial Sector Assessment: A Handbook*. Ce livre de 480 pages présente en détail le cadre analytique ainsi que les techniques et méthodologies spécifiques servant à évaluer les besoins des systèmes financiers de chaque pays pour en assurer la stabilité et le développement.

La crise asiatique de 1997-98 a permis de comprendre qu'un secteur financier robuste et bien réglementé est essentiel à une économie mondialisée. Répondant en partie à cette nécessité, le FMI et la Banque mondiale ont lancé leur programme d'évaluation du secteur financier (PESF) en 1999. Ce programme a pour but d'alerter les autorités nationales sur les vulnérabilités (endogènes ou exogènes) du secteur financier et de les aider à concevoir des mesures pour y remédier. Depuis 1999, le FMI et la Banque mondiale ont évalué conjointement les secteurs financiers de plus de cent pays afin de cerner leurs lacunes et d'identifier les moyens d'améliorer les systèmes nationaux.

Les gouvernements sont parfaitement conscients du fait que l'instabilité du secteur financier peut avoir des répercussions graves sur l'ensemble de l'économie, et ils tiennent de plus en plus à réaliser eux-mêmes ces évaluations. Forts de l'expérience acquise au titre du PESF et des autres activités dans les pays membres, et afin d'aider les autorités désireuses d'établir leurs propres procédures de suivi du secteur financier, le FMI et la Banque mondiale ont élaboré le manuel pour répondre à la demande d'informations sur les bonnes pratiques d'évaluation des systèmes financiers.

«Bien que le manuel s'inspire largement de l'expérience du FMI et de la Banque mondiale en ce qui concerne aussi bien le PESF que les activités stratégiques et opérationnelles, il a été conçu pour l'évaluation du secteur financier, qu'elle soit menée par les autorités nationales ou par les services des

deux institutions», a déclaré Martin Cihak, un économiste du FMI ayant participé à la production du manuel. «Nous espérons donc qu'il sera une source d'information fiable sur les objectifs, le cadre analytique et les méthodologies des évaluations du système financier, ainsi qu'un ouvrage de référence complet sur les techniques pertinentes.»

Également disponible sur CD-ROM, le manuel est actuellement distribué aux banques centrales et aux organismes de tutelle de tous les pays membres du FMI et de la Banque mondiale, et à d'autres institutions internationales intéressées. En outre, il fait l'objet d'une large diffusion sur les sites Internet du FMI et de la Banque mondiale et sera un texte de référence pour divers séminaires des deux institutions sur les questions relatives au secteur financier.

Le PESF vise essentiellement à prévenir et à atténuer des problèmes et non à résoudre des crises. En même temps, il répond aux besoins de développement du secteur financier. L'évolution, les vulnérabilités et les risques sectoriels sont analysés à l'aune de divers indicateurs de solidité financière et de tests de résistance macrofinancière présentés dans le

manuel. Le cas échéant, d'autres fondements structurels de la stabilité financière — accords de liquidité systémique; cadres institutionnels et juridiques de gestion des crises et de recouvrement des prêts; structures de transparence, de responsabilisation et de gouvernance — sont examinés pour garantir une évaluation complète de la stabilité et des besoins de développement. Dans ce processus, le PESF permet d'évaluer l'observation de diverses normes reconnues à l'échelle internationale pour le secteur financier, dans un contexte institutionnel et macroprudentiel élargi. ■

Jeremy Clift

FMI, Département des relations extérieures



Le document intitulé *Financial Sector Assessment: A Handbook* est disponible sur l'Internet à l'adresse www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/index.htm. Des exemplaires imprimés sont disponibles au prix de 45 dollars auprès du Service des publications de la Banque mondiale.



Laura Wallace
Rédactrice en chef

Sheila Meehan
Rédactrice principale

Christine Ebrahim-zadeh

Directrice de production

Camilla Andersen

Elisa Diehl

Ina Kota

Rédactrices

Maureen Burke

Lijun Li

Kelley McCollum

Assistantes de rédaction

Julio Prego

Graphiste

Graham Hacche

Conseiller principal

Prakash Loungani

Rédacteur associé

Édition française

Division française
Services linguistiques

Alfred Detchou

Traduction

Anne Rousseau

Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoute un supplément annuel (*L'ABC du FMI*). Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6^e édition). Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-8585; e-mail : imfsurvey@imf.org.

Abonnement annuel : 109 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. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.