

DANS CE NUMÉRO

- 82 Calendrier
- 82 Données financières
- 83 Actualité
De Rato rencontre les dirigeants africains
- 84 Panorama
Belgique, Équateur, Finlande, Népal
- 86 Gros plan
Royaume-Uni : cadre économique
Ghana : viabilité budgétaire
- 90 Régions
L'Afrique au Cycle de Doha
- 92 Études
Zone euro : marchés des produits
Flux d'IDE vers l'Asie
- 95 Prêts du FMI
Accords
- 96 Politiques
Évaluation de la stabilité financière

M. de Rato : l'Afrique doit bien utiliser le surcroît d'aide

page 83

Le FMI prévoit que la croissance du PIB en Afrique subsaharienne dépassera 5 % en 2006 pour la troisième année consécutive, a déclaré Rodrigo de Rato à Lusaka, lors d'une visite en Zambie et en Guinée équatoriale, du 13 au 17 mars. Mais l'Afrique doit accélérer sa croissance pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. Au sommet de la CEMAC à Bata, M. de Rato a invité les dirigeants à combattre la corruption et à bien utiliser le surcroît d'aide.



Richard Ukoy/FMI

Le cadre économique du Royaume-Uni : un modèle

page 86

Depuis une décennie, la croissance par habitant au Royaume-Uni est plus solide et stable que dans les autres pays du Groupe des Sept. Cela tient à divers facteurs tels que la vigueur et la transparence des politiques monétaire et budgétaire et une mise en œuvre rigoureuse. Selon Susan Schadler et James Morsink, il s'agit sans doute d'un modèle à suivre.



Steve Altery/PictureArts

L'Afrique dans le Cycle de Doha

page 90

Dans le cycle actuel des négociations commerciales de l'OMC (Cycle de Doha), l'Afrique vise deux objectifs clés : accroître son accès aux marchés industrialisés et continuer à bénéficier d'un traitement préférentiel. D'après une nouvelle étude du FMI, le continent devrait se tourner davantage vers les marchés en développement, où les barrières commerciales sont assez élevées et où la demande de produits africains connaît un vif essor depuis quelques décennies.

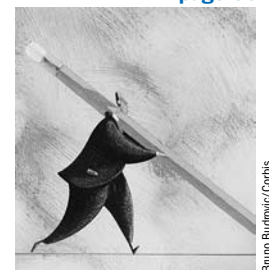


Seifu/AP/Getty Images

Sauvegarder la stabilité financière

page 96

La stabilité financière est parfois difficile à mesurer et à suivre. Dans un nouveau livre (*Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*), Garry Schinasi tente de remédier à cette situation, en proposant un cadre global d'évaluation des risques et des carences des systèmes financiers nationaux et internationaux. Fondé sur l'analyse macroéconomique et financière des institutions, des marchés et des infrastructures, ce cadre peut être adapté aux besoins des pays.



Bruno Budrovic/Corbis

Calendrier

MARS

29 Forum du livre du FMI «Is Globalization Here to Stay?», Jeffrey Frieden, auteur de *Global Capitalism: Its Fall and Rise in the Twentieth Century*, Washington

AVRIL

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

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

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

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

24 Réunion de haut niveau du Conseil économique et social des Nations Unies avec le FMI, la Banque mondiale, l'Organisation mondiale du commerce et la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, New York

MAI

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

20-22 Forum économique mondial sur le Moyen-Orient «Un avenir

prometteur : la réalisation du potentiel du Moyen-Orient», Charm el-Cheikh, Égypte

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

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

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

29-30 Banque mondiale, Conférence annuelle sur l'économie du développement, Tokyo

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

JUIN

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

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

JUILLET

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

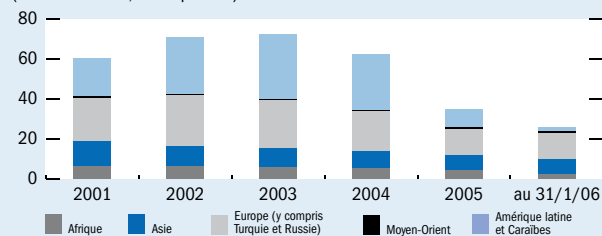
Conseil d'administration

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

Données financières du FMI

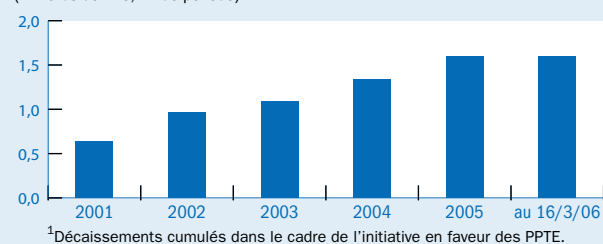
Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



Allègement de la dette des pays pauvres très endettés¹

(milliards de DTS; fin de période)



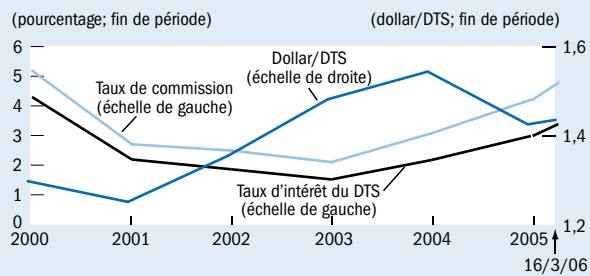
Note : Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS sont alloués à chaque État membre en proportion de sa

Taux des principales monnaies en DTS

	17 mars 2006	Il y a un an (17 mars 2005)
Dollar EU	1,448	1,533
Euro	1,189	1,150
Livre sterling	0,825	0,799
Yen	169,009	160,454

Évolution des taux

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



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.

Afrique : combattre la corruption et tirer le meilleur parti de l'IADM

Le FMI prévoit que la croissance du PIB de l'Afrique subsaharienne atteindra 5,4 % en 2006, troisième année consécutive d'une croissance supérieure à 5 %, a déclaré le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, lors d'une conférence de presse à Lusaka (Zambie), le 16 mars. Toutefois, il a prévenu que le continent doit accélérer sa croissance pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD), et il a exhorté les dirigeants africains à utiliser à bon escient le surcroît d'aide.

M. de Rato en était à sa quatrième visite en Afrique subsaharienne depuis qu'il a pris les rênes du FMI et à sa première visite depuis l'adoption de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale (IADM), qui a annulé la dette de 19 pays pauvres très endettés, dont 13 pays subsahariens, envers l'institution.

Prenant la parole à Lusaka lors d'une table ronde réunissant des ministres des finances, des parlementaires, des représentants de la société civile et des journalistes de l'Éthiopie, du Ghana, du Malawi, du Mozambique, de l'Ouganda, de la Tanzanie et de la Zambie, le Directeur général a réitéré la détermination de la communauté internationale à accroître sensiblement son aide aux pays à faible revenu pour leur permettre de réaliser les OMD. Mais il a souligné que les gouvernements africains doivent élaborer des cadres de politique économique facilitant l'utilisation effective des ressources pour atteindre les objectifs prévus, surtout en matière d'éducation et de santé, et notamment les mesures visant à combattre la pandémie du VIH/sida. En outre, il a évoqué les moyens par lesquels le FMI pourrait aider les pays d'Afrique dans le cadre de sa nouvelle stratégie à moyen terme, y compris des conseils pour résoudre les problèmes liés à l'accroissement des flux d'aide. Selon M. de Rato, les pays africains et la communauté internationale doivent veiller à ce que la dette annulée ne soit pas vite remplacée par de nouvelles dettes peut-être assorties de conditions plus défavorables.

En Zambie, M. de Rato a rencontré le Président Levy Mwanawasa, le Ministre des finances, Ng'andu Magande, et d'autres membres de l'équipe économique zambienne. «La Zambie a poursuivi une stratégie de promotion de la stabilité macroéconomique et de la bonne gestion du secteur public, favorisant une croissance vigoureuse des secteurs financier et privé», a-t-il déclaré devant la presse au terme de sa visite. «Le FMI est ravi d'appuyer ces efforts.»

Avant d'arriver en Zambie, le Directeur général a prononcé le discours liminaire au sommet de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) en



Rodrigo de Rato rencontre le Président Teodoro Obiang Nguema Mbasogo de la Guinée équatoriale (en haut) et le Président Levy Mwanawasa de la Zambie (en bas).

Guinée équatoriale, le 15 mars. Il a déclaré qu'il est temps pour l'Afrique de consacrer de vigoureux efforts à la réforme de son économie et à la promotion du commerce par la réduction des tarifs. Ancien ministre de l'économie de l'Espagne, M. de Rato a recommandé de renforcer la transparence et l'obligation de rendre compte au public dans les pays

producteurs de pétrole, qui ont eu des recettes exceptionnelles grâce à la récente flambée des cours. Cinq des six pays membres de la CEMAC sont exportateurs de pétrole.

«La corruption est un fléau qu'il faut combattre», a-t-il déclaré, d'où l'importance d'utiliser sagement les recettes pétrolières. «Bien des gens n'ont pas bénéficié de cette manne», a-t-il poursuivi, en évoquant la faiblesse des indicateurs sociaux dans la zone CEMAC. Le Directeur général a rencontré les chefs d'État de la Guinée équatoriale, du Gabon, de la République Centrafricaine, de la République du Congo et de São Tomé-et-Principe. Il a également signé avec le Président Obiang de la Guinée équatoriale un accord de services pour un projet d'assistance technique de deux ans qui démarrera bientôt.

En marge des réunions officielles, M. de Rato a visité des orphelinats en Guinée équatoriale et en Zambie. Il leur a offert des dons de 5.000 dollars chacun au nom du FMI. ■

Le FMI établit un nouvel AFRITAC

Le FMI a annoncé l'ouverture d'un troisième Centre régional d'assistance technique en Afrique (AFRITAC) pour servir les pays membres de la CEMAC (Cameroun, Gabon, Guinée équatoriale, République Centrafricaine, République du Congo et Tchad), ainsi que le Burundi et la République démocratique du Congo. Ce centre, qui sera situé à Libreville (Gabon), devrait démarrer ses activités avant janvier 2007.

Belgique : stimuler l'emploi et contenir les dépenses publiques

En 2005, la croissance a repris en Belgique, passant de 0 % au premier trimestre à 2,5 % (taux annuel) au quatrième, suite à l'accélération des exportations et de la consommation des ménages. Selon le bilan économique annuel du FMI, la croissance annuelle devrait se renforcer et s'établir un peu au-dessus de 2 % en 2006, contre 1,5 % en 2005, grâce à la progression continue de la demande des partenaires commerciaux, au surcroît de consommation privée résultant des réductions d'impôts et à la vigueur soutenue de la construction résidentielle. Mais les pressions inflationnistes s'accroissent en raison de la hausse des salaires et des cours du pétrole.

Comme ailleurs en Europe, le vieillissement de la population pèse sur le budget et la croissance, tandis que l'emploi est nettement inférieur à la moyenne de l'UE15. Le budget étant équilibré depuis 2000, la dette publique a chuté par rapport au PIB, permettant à l'État de financer les coûts du vieillissement avec l'épargne réalisée sur les intérêts. Les autorités appliquent actuellement le Pacte de solidarité entre générations, censé stimuler l'emploi des travailleurs jeunes, peu qualifiés ou plus âgés. Depuis 2004, le secteur financier est solide et rentable.

Le Conseil d'administration du FMI a salué la bonne tenue de l'économie belge et s'est dit optimiste quant aux perspectives à court terme et aux projections de croissance. Exhortant les autorités à réduire les dépenses à moyen terme, il leur a recommandé d'adopter une démarche globale dans la réforme fiscale afin de réduire la dette publique et d'étayer la croissance, et il a découragé le recours à l'amnistie fiscale et à des mesures pon-

Belgique	2002	2003	2004	Est. 2005 ¹	Proj. 2006 ¹
PIB réel (variation en %)	1,5	0,9	2,4	1,5	2,1
Taux de chômage (% de la main-d'œuvre)	7,3	8,0	7,9	8,3	8,2
Solde des administrations publiques (% du PIB)	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,4
Dette des administrations publiques (% du PIB)	103,2	98,5	94,9	94,0	90,4

¹Estimations et projections des services du FMI.
Sources : autorités belges et estimations des services du FMI.

nelles pour réaliser les objectifs de recettes. Le Conseil a félicité les autorités d'avoir atteint les objectifs budgétaires et d'avoir l'intention d'utiliser les recettes provenant de l'accélération de la croissance pour équilibrer le budget de 2006.

Tout en saluant le Pacte des générations, le Conseil a noté que des mesures s'imposent pour éliminer graduellement les régimes de retraite anticipée et améliorer l'employabilité des travailleurs âgés. À son avis, la modération salariale est essentielle pour préserver la compétitivité et promouvoir la création d'emplois, et l'indexation doit être abandonnée. L'évaluation de la stabilité du secteur financier a été bien reçue, surtout pour la stabilité et la solidité du secteur. Le Conseil a souligné la nécessité de préserver un contrôle bancaire de haut calibre et de hisser au même niveau le contrôle des caisses d'assurance et de retraite. Le maintien d'une bonne surveillance du système de règlement est essentiel. ■

Équateur : assainissement des finances publiques et réformes structurelles

Malgré un environnement politique difficile, l'Équateur a eu des résultats économiques globalement positifs en 2005, a déclaré le FMI dans son bilan économique. La forte progression du secteur pétrolier après l'achèvement d'un oléoduc en 2003 a ralenti, mais le renchérissement du pétrole a soutenu la demande intérieure. La croissance de l'emploi est restée anémique, et l'inflation a repris au second semestre de 2005 à cause de la forte hausse du crédit bancaire et des dépenses publiques. De plus, malgré le vif essor de l'intermédiation bancaire, elle est encore nettement inférieure aux niveaux d'avant la crise (1997), et l'écrasante majorité des dépôts sont à brève échéance.

Le Conseil d'administration du FMI s'est dit très préoccupé par l'aggravation du déficit budgétaire non pétrolier. Saluant l'intention des autorités d'assainir la situation budgétaire en 2006, il a souligné la nécessité d'un bon cadre institutionnel pour assurer la discipline budgétaire, réduire la dépendance

envers les recettes pétrolières, assouplir le cadrage du budget et améliorer la qualité des dépenses publiques. Il a en outre exhorté les autorités à poursuivre la réforme du régime fiscal et prôné la maîtrise de la masse salariale du secteur public, la réforme du régime de retraite, la réduction des subventions pétrolières créatrices de graves distorsions, et le renforcement du filet de sécurité sociale afin d'aider les personnes les plus vulnérables à la baisse des subventions.

Le Conseil a salué les efforts visant à améliorer le contrôle et la régulation du secteur financier. Il a également souligné la nécessité d'un système efficace d'assurance-dépôts et d'un bon mécanisme de crédit de dernier recours. Il importe en outre de remédier aux séquelles de la crise bancaire de 1998-99, et surtout liquider les banques fermées et rembourser les dépôts gelés. Le Conseil a exprimé sa vive préoccupation concernant les dispositions du projet de loi sur la réforme portuaire qui imposent des limites administratives aux écarts de taux d'intérêt et à l'affectation du crédit, au risque d'entraver l'indispensable essor de l'intermédiation financière et de déstabiliser le système bancaire.

Pour soutenir la compétitivité et aider l'économie à réaliser le plein potentiel de la dollarisation, le Conseil a prôné l'intensification des réformes structurelles. Pour attirer des investissements privés, la priorité doit être accordée à l'expansion du secteur pétrolier, notamment par la réforme intégrale de PetroEcuador, la rationalisation du secteur pétrolier et la libéralisation du prix des produits pétroliers. ■

Équateur	2002	2003	2004	Projections	
				2005	2006
	(variation annuelle en %, sauf indication contraire)				
PIB réel	3,4	2,7	6,9	3,2	2,7
IPC, fin de période	9,4	6,1	1,9	4,3 ¹	3,0
Crédit au secteur privé	13,6	4,5	28,6	26,2 ¹	11,6
Dépenses hors intérêts (% du PIB)	21,5	20,7	22,0	23,8	23,7
Solde budgétaire global (% du PIB)	1,0	1,7	2,3	1,7	2,2

¹Chiffres effectifs.
Sources : Équateur, Banque centrale et Ministère des finances; FMI, estimations et projections.

Finlande : renforcer la position budgétaire pour consolider les acquis

Ces dernières années, la Finlande a eu des résultats économiques très positifs. La croissance, supérieure à celle de la zone euro, devrait dépasser 3 % en 2006; le compte courant est excédentaire; et l'inflation reste en deçà de la moyenne européenne grâce au vif essor de la productivité et aux salaires modérés, au regain de la concurrence intérieure et au faible coût des importations non pétrolières. La position des finances publiques est excédentaire, mais elle s'est affaiblie en raison de la baisse de l'impôt sur le revenu des particuliers et de la hausse des dépenses des administrations locales. Ce revers, conjugué à la flambée imminente des prestations de vieillesse, assombrit les perspectives de croissance et de viabilité budgétaire à long terme, a affirmé le FMI.

Le Conseil d'administration du FMI a félicité les autorités des bons résultats économiques de la Finlande et a souligné la nécessité de renforcer la position budgétaire et de poursuivre les réformes pour relever les défis du vieillissement. Saluant les récentes baisses d'impôts, il a recommandé d'autres mesures pour contenir les dépenses. Il a salué les efforts visant à réorganiser la prestation et le financement des services publics et suggéré de maîtriser la demande en rationalisant les redevances d'utilisation. Le Conseil a salué la réforme des retraites et recommandé d'en accroître la viabilité à long terme.

Népal : une économie stable malgré des problèmes de sécurité

Au Népal, les troubles politiques ont ralenti la croissance en 2005, mais, selon le FMI, l'inflation a été modérée, le déficit budgétaire global a été nettement inférieur aux prévisions, le solde courant et la balance des paiements globale sont restés excédentaires, et les réserves internationales ont été confortables. Les indicateurs de solidité financière se sont légèrement améliorés grâce aux réformes du secteur bancaire.

Le Conseil d'administration du FMI a félicité les autorités d'avoir préservé la stabilité macroéconomique dans un environnement difficile, mais il a noté que le Népal traverse une période critique où l'incertitude politique et la sédition en cours continuent de freiner la croissance. Il les a donc encouragés à lever

Finlande	2003	2004	2005 ¹	2006 ¹
PIB (variation en %)	2,4	3,6	1,9	3,5
Indice des prix à la consommation harmonisé (variation en %) ²	1,3	0,1	0,9	1,5
Solde global des administrations publiques (% du PIB)	2,3	1,9	1,8	1,8
Crédit intérieur total (variation en %) ³	7,7	8,8	14,5	...
Solde des transactions courantes (% du PIB)	4,0	4,0	2,8	3,2

¹Estimations et projections des services du FMI, sauf indication contraire.

²Conformément à la méthodologie de l'Eurostat.

³Pour 2005, hausse sur douze mois à fin octobre.

Sources : autorités finlandaises; FMI, *International Financial Statistics* et estimations.

L'emploi a repris en 2005 après trois années d'atonie, mais des efforts soutenus s'imposent pour réduire l'asymétrie entre l'offre et la demande d'emplois et les risques de pénurie de main-d'œuvre. Pour mieux aligner la structure salariale sur les écarts de productivité et promouvoir l'emploi des travailleurs peu qualifiés, le Conseil a suggéré d'assouplir le mécanisme de négociations salariales. En outre, il a souhaité des progrès supplémentaires dans la libéralisation du marché des produits.

Bien que le système financier finlandais soit solide et bien encadré, le Conseil a prôné une vigilance soutenue face à l'essor récent du crédit et de la concurrence entre prêteurs, surtout dans le secteur immobilier. ■

les principaux obstacles à la croissance, à maintenir la stabilité macroéconomique et à réduire la pauvreté.

Le Conseil a salué les efforts visant à mobiliser les recettes, à classer les dépenses par ordre de priorité, à accroître les dépenses sociales et à limiter le financement intérieur du budget. Il a encouragé les autorités à améliorer l'administration fiscale. Il a en outre recommandé d'accroître la transparence du budget, de rationaliser la gestion des dépenses et de répondre aux préoccupations des donateurs sur la qualité des dépenses. Dans cette optique, il a suggéré de mieux rendre compte des activités extrabudgétaires et des dépenses de sécurité.

Les administrateurs ont exhorté le Népal à renforcer le cadre juridique du secteur financier et à accélérer le recouvrement des créances auprès des gros clients en défaillance délibérée. Vu l'importance des envois de fonds pour le pays, ils ont aussi engagé les autorités à réduire les coûts de transaction.

Par ailleurs, le Conseil a recommandé d'accélérer la réforme des entreprises publiques et de la gouvernance, en accordant une attention particulière aux grands contrevenants. La liquidation d'entreprises déficitaires et non viables doit progresser de façon décisive. Afin de stimuler l'activité du secteur privé, le Conseil a préconisé la mise à niveau du cadre réglementaire et l'assouplissement du marché du travail. Vu l'importance de l'agriculture et l'ampleur de la pauvreté rurale, il a recommandé d'accroître la productivité agricole en améliorant les infrastructures rurales pour rendre les marchés plus accessibles. ■

Népal	2001/02	2002/03	2003/04	Est. 2004/05	Proj. 2005/06
PIB réel (variation en %)	-0,6	3,4	3,4	2,5	2½-3½
Indice des prix à la consommation (fin de période, variation en % sur les 12 mois précédents)	3,5	6,1	2,0	6,6	7-9
Déficit global (après dons, % du PIB)	4,3	1,6	1,0	0,9	1,2
Balance des paiements globale (millions de dollars EU)	-39	93	235	24	-2,4
Réserves officielles brutes (Millions de dollars EU)	1.048	1.178	1.471	1.507	1.551
Mois d'importations de biens et services	7,0	6,6	8,2	7,6	6,7

Note : L'exercice commence à la mi-juillet.
Sources : autorités népalaises et estimations des services du FMI.

Pour plus de renseignements, voir les notes d'information au public du FMI n° 06/22 (Belgique), n° 06/15 (Équateur), n° 06/10 (Finlande) et n° 06/12 (Népal) sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Entretien avec Susan Schadler et James Morsink

Le cadre économique du Royaume-Uni a fait ses preuves

La hausse des prix de l'énergie et la nette décélération des prix du logement ont créé un environnement difficile pour les autorités britanniques en 2005, mais l'économie, en croissance vigoureuse et soutenue ces dernières années, s'est montrée robuste. Selon Susan Schadler, Directrice adjointe du Département Europe du FMI, et James Morsink, Chef de division pour le Royaume-Uni, les tensions de l'année écoulée ont mis à rude épreuve les cadres de politique monétaire et budgétaire du pays, du reste largement respectés. Ils nous expliquent pourquoi ces cadres pourraient servir d'exemples à d'autres pays confrontés à des problèmes similaires.

BULLETIN DU FMI : Le FMI a fait l'éloge des cadres de politique monétaire et budgétaire du Royaume-Uni. Y a-t-il des enseignements pour d'autres pays?

M^{ME} SCHADLER : Le cadre d'action solide, clair et transparent du Royaume-Uni, qui a largement contribué aux résultats vigoureux et durables des dix dernières années, est porteur de nombreux enseignements pour d'autres pays. En particulier, face à la hausse des prix de l'énergie et à la baisse des prix du logement l'an dernier, il s'est avéré vraiment efficace.

La politique monétaire est formulée dans un cadre de ciblage de l'inflation. Le comité indépendant chargé de la politique monétaire, composé d'experts internes et externes de la Banque d'Angleterre, détermine les taux d'intérêt en vue de maintenir l'inflation sur l'objectif de 2 %. Ce système a produit des décisions qui semblent bien pensées et systématiquement appropriées.

Le cadre budgétaire comporte trois piliers : des règles budgétaires claires — la règle d'or sur la conjoncture (exigeant que le budget courant soit en moyenne équilibré ou excédentaire sur un cycle économique) et un plafond de 40 % du PIB sur la dette nette du secteur public — qui orientent les

décisions budgétaires à moyen terme, tout en permettant à la politique d'être anticyclique; des impératifs de transparence; et un cadre budgétaire à moyen terme avec des enveloppes de dépenses pluriannuelles.

Ces dernières années, ce cadre d'action a été mis à l'épreuve. À partir de l'exercice 2000/01, le gouvernement a accru l'investissement et les dépenses courantes pour répondre aux préoccupations concernant l'adéquation des services publics. Mais, les recettes ayant augmenté moins que prévu, le déficit s'est creusé. Des mesures d'ajustement sont maintenant nécessaires pour respecter la règle d'or.

L'avantage des règles budgétaires, c'est que la nécessité de cet ajustement est assez évidente. Les résultats de la politique budgétaire peuvent être évalués par rapport à la règle et l'ampleur de l'ajustement requis peut être clairement examinée. Depuis plusieurs années, les services du FMI estiment qu'un ajustement est nécessaire. Il a fallu plus de temps au gouvernement pour s'en convaincre, mais il envisage désormais des mesures immédiates — hausse des impôts sur la production d'énergie en Mer du Nord — et, à partir de 2008/09, la maîtrise de la croissance des dépenses courantes. Dès lors que l'on prévoit un ajustement visant à contenir les dépenses ultérieures, il est facile de se demander si cela se fera et comment. Mais le gouvernement s'est engagé à maîtriser les dépenses, et les services du FMI ont salué cet engagement clairvoyant. Nous pensons que le cadre budgétaire aidera à le concrétiser.

BULLETIN DU FMI : Le Royaume-Uni a enregistré un net ralentissement des prix du logement en 2005. Y a-t-il des enseignements pour les pays dont le marché du logement va probablement ralentir?

M. MORSINK : On peut en tirer deux leçons importantes.

Premièrement, un atterrissage en douceur est possible. La progression des prix du logement a ralenti nettement entre la mi-2004 et la mi-2005, mais jusqu'ici, les prix n'ont pas baissé. C'est à l'inverse du début des années 90, où une expansion a été suivie d'une dépression, avec dégringolade des prix nominaux. Deuxièmement, bien que les prix du logement semblent avoir atterri en douceur, la croissance de la consommation privée a nettement ralenti. Les prix du logement peuvent influencer sur la consommation par leurs effets sur le patrimoine des ménages et par les biens donnés en garantie pour obtenir un crédit. Il y a peut-être aussi une corrélation positive entre le prix du logement et la consommation, qui peuvent dépendre



Susan Schadler (avec James Morsink) : «Le cadre d'action solide, clair et transparent du Royaume-Uni est porteur de nombreux enseignements pour d'autres pays.»

des mêmes variables, telles que l'anticipation d'une hausse des revenus. Dans une étude de la série Questions spéciales du FMI, Dora Iakova note qu'une baisse de 10 % du patrimoine immobilier tend à réduire la consommation privée d'environ 0,7 %. Le ralentissement des prix du logement en 2004-05 explique donc en grande partie le déclin de la consommation privée.

BULLETIN DU FMI : Eu égard à la solidité des cadres d'action du Royaume-Uni et à son économie ouverte, pourquoi la croissance de la productivité a-t-elle été si décevante ces dernières années?

M^{ME} SCHADLER : Depuis dix ans, la croissance de la productivité au Royaume-Uni est vigoureuse, dépassant la moyenne des autres pays du Groupe des Sept. Mais la production horaire affiche encore un écart de 5 à 10 %. Nous appuyons la stratégie des autorités, axée sur les cinq grands facteurs de croissance de la productivité (innovation, entreprises, concurrence, investissement et compétences), y compris leur volonté actuelle de réformer la réglementation.

BULLETIN DU FMI : Beaucoup de pays développés s'inquiètent de la viabilité de leur système de retraite. Les recommandations de la commission des retraites du Royaume-Uni constituent-elles une solution réalisable?

M. MORSINK : Dans la plupart des pays, la viabilité des finances publiques est un souci majeur. L'on doute désormais que les promesses d'antan puissent être tenues. Le Royaume-Uni a réglé ce problème il y a plusieurs décennies en indexant les principaux éléments du régime de retraite de l'État, non plus sur les salaires, mais sur les prix de détail, qui augmentent moins vite. Le régime de retraite public étant déjà moins généreux, la viabilité des finances publiques n'est plus un gros problème. Mais un régime austère ne fonctionne que si les particuliers épargnent suffisamment pour leur propre retraite. Malheureusement, il est de plus en plus évident que beaucoup n'épargnent pas assez, ce qui pourrait éventuellement forcer l'État à accroître la générosité de son régime de retraite.

Pour parer à cette éventualité, la commission des retraites a formulé récemment trois recommandations. Premièrement, établir un régime de retraite national à cotisations définies, avec adhésion automatique et faibles coûts d'exploitation, en raison de la difficulté pour bien des gens de prendre des décisions rationnelles d'épargne à long terme et du coût élevé de nombreux régimes privés. Deuxièmement, encourager l'épargne en réduisant la portée prévue du critère des ressources dans le régime de retraite public. Pour l'heure, ce critère visera environ trois quarts des retraités d'ici 2050, ce qui découragera probablement l'épargne. Troisièmement, porter l'âge de la retraite de 65 à 67 ans d'ici 2050 pour tenir compte de l'augmentation de l'espérance de vie. Cela permettra largement de financer un régime public plus généreux. Ces recommandations

constituent un excellent point de départ pour un consensus national sur les moyens d'accroître l'épargne privée tout en assurant la viabilité des finances publiques. Ce sont de bonnes idées que devraient envisager d'autres pays dotés de régimes similaires.

BULLETIN DU FMI : Quels sont les défis qui attendent le Royaume-Uni?

M^{ME} SCHADLER : Avec une économie très ouverte et assez souple, le Royaume-Uni est à la pointe de la politique et de l'évolution économiques, qu'il s'agisse du perfectionnement des cadres d'action ou des moyens d'aborder la mondialisation. L'aspect le plus intéressant des consultations annuelles avec le FMI au titre de l'article IV restera donc l'examen et la compréhension de la manière dont le pays réagit aux tendances générales et aux chocs spécifiques touchant toutes les économies avancées. Voici quelques défis sur lesquels nous espérons plancher au cours des prochaines années.

D'abord, l'impact actuel et futur de l'immigration sur la production potentielle, l'inflation, et, plus généralement, la politique monétaire. Cette année, nous avons étudié brièvement l'expérience du Royaume-Uni, l'un des trois pays de l'Union européenne à ouvrir totalement ses frontières aux ressortissants des dix nouveaux États membres. L'étude révèle que les nouveaux immigrants depuis mai 2004 sont peu nombreux (près de ¼ de 1 % de la population d'âge actif), et qu'il y a peu de signes d'un déplacement sensible de travailleurs locaux. En fait, cette immigration a peut-être eu l'avantage de réduire la pénurie de qualifications.

Ensuite, l'incidence de la mondialisation sur l'économie britannique. Le premier impact évident concerne l'inflation : les prix des biens, largement tributaires des prix des importations, ont très peu augmenté ou même diminué ces dernières années. La question est de savoir dans quelle mesure la mondialisation influe sur l'inflation, et si cette influence donne plus de latitude pour assouplir la politique monétaire sans créer de pressions inflationnistes.

Enfin, sur le front budgétaire, nous continuerons à demander si des ajustements sont possibles, surtout en ce qui concerne la règle d'or du cycle économique. Le cadre d'action a l'avantage d'être concret (une fois le cycle défini, l'évaluation est facile) et de permettre explicitement à la politique budgétaire de jouer un rôle anticyclique (même si le budget est excédentaire en période d'expansion et déficitaire en période de dépression, la règle sera quand même respectée). Mais il a l'inconvénient de dépendre de la définition du cycle. Vers la fin d'un cycle en particulier, le désaccord est très facile entre des économistes raisonnables. Nous nous demanderons si, une fois l'équilibre courant rétabli, une règle plus prospective ne serait pas un guide plus clair et plus contraignant pour la politique budgétaire dans un pays où les cycles économiques sont effectivement très modérés. ■

Ghana : la viabilité budgétaire passe par la réforme du secteur public

Le Ghana a commencé à libéraliser son économie au milieu des années 80 mais l'État contrôle encore certaines entreprises se consacrant à des activités quasi budgétaires. On citera ainsi le cas de la banque centrale et de plusieurs entreprises publiques financières et non financières. Quelle est la portée de ces activités et quelles en sont les conséquences? Dans un document de travail du FMI, Mali Chivakul et Robert C. York signalent que les activités quasi budgétaires ont profondément perturbé la consommation d'eau et d'énergie de même que les décisions d'investissement des entreprises concernées et du secteur privé.

Après l'accession du Ghana à l'indépendance en 1957, l'État prenait le contrôle du gros de l'économie, et au début des années 80 la production était entièrement dominée par le secteur public. Les entreprises publiques étaient omniprésentes, y compris dans les banques et la finance, certaines avaient une vocation plus sociale (produits énergétiques à des prix inférieurs à ceux du marché) ou répondaient à d'autres objectifs du gouvernement (transports, par exemple). En 1983, celui-ci engageait des réformes pour libéraliser l'économie et amorcer un désengagement en proposant notamment de céder 200 entreprises publiques. Cependant, à la fin de 2005, 35 entreprises non financières restaient dans le giron de l'État, dont certaines des plus grandes sociétés du pays, avec un total d'actifs représentant plus de 60 % du PIB en 2003.

Comment cerner les activités quasi budgétaires

Les activités quasi budgétaires représentent un transfert net de ressources vers le secteur privé (entreprises et ménages) hors des circuits budgétaires. En revanche, les impôts explicites, les subventions et les dépenses directes sont, eux, inscrits au budget et ont des effets équivalents. Le *Manuel sur la transparence des finances publiques* du FMI recommande que, le cas échéant, les activités quasi budgétaires soient clairement définies et que leurs effets soient énoncés dans les rapports financiers des administrations publiques.

Dans le cas des entreprises non financières, ces activités comprennent les tarifications inférieures aux prix du marché ou aux coûts, les arriérés ou la consommation non facturée, le recouvrement insuffisant du paiement des services fournis, ou bien encore le troc et les transactions en nature.

S'agissant des institutions financières on citera les prêts bonifiés et les opérations de sauvetage, la non-rémunération des réserves obligatoires des banques commerciales, les taux de change multiples et les subventions visant à assurer un taux de change, et les activités de la banque centrale destinées à stériliser les entrées de capitaux et gérer les liquidités par des opérations d'open-market.

De par l'ampleur de leurs activités, ces entreprises jouent un rôle de premier plan dans l'économie nationale. Si elles gagnaient en efficacité, elles pourraient réduire le coût de la pratique des affaires et en devenant plus rentables elles pourraient alléger le fardeau budgétaire et permettre un redéploiement des ressources en faveur de l'infrastructure à l'appui du développement économique. Le gouvernement entend faire en sorte que toutes les entreprises publiques à vocation commerciale se prennent elles-mêmes en charge financièrement et il attend d'elles qu'elles contribuent de manière appropriée au budget. Cependant, certaines sont déficitaires, du fait notamment de leurs activités quasi budgétaires (voir encadré).

D'où viennent les pertes?

D'après des données récentes, les activités quasi budgétaires sont prédominantes dans la Volta River Authority, l'Electricity Company of Ghana, la Ghana Water Company Limited, la Tema Oil Refinery et la Bank of Ghana (la banque centrale). Ces activités se caractérisent par un mauvais alignement des prix, des pertes excessives sur le plan technique et commercial (par exemple consommation non facturée, vols) et l'accumulation de nouveaux arriérés. Dans le cas de la Bank of Ghana, elles se manifestent par le coût élevé des opérations d'open-market (s'il est vrai qu'avec la baisse des taux d'intérêt ces coûts diminuent) et de la stérilisation des considérables afflux de capitaux, ainsi que par la non-rémunération des réserves obligatoires des banques commerciales auprès de la banque centrale.

L'ensemble des activités quasi budgétaires au Ghana représentait l'équivalent d'environ 6³/₄ % du PIB en 2002 (avant de descendre à environ 2³/₄ % du PIB en 2004, voir tableau). En 2002, deux activités comptaient pour près des deux tiers de ce total : la vente de produits pétroliers à un prix inférieur aux coûts, ce qui empêchait à la raffinerie de Tema Oil de rentrer dans ses frais, et la tarification également en dessous des coûts de l'électricité fournie par la Volta River Authority, notamment sous la forme de considérables remises en faveur de son plus gros client. Les activités quasi budgétaires ont certes été réduites mais leur ampleur continue de limiter les perspectives financières du secteur public.

Un poids qui reste élevé

Les activités quasi budgétaires ont diminué, mais elles continuent d'inquiéter.

	2000	2001	2002	2003	2004
	(pourcentage du PIB)				
Entreprises publiques non financières	0,5	0,8	7,2	4,2	2,1
Tema Oil Refinery	...	0,0	1,8	0,3	0,0
Volta River Authority	3,3	2,0	0,4
Electricity Company of Ghana	1,2	1,1	1,1
Ghana Water Company Limited	0,5	0,7	0,9	0,8	0,7
Bank of Ghana	-0,7	-0,7	-0,5	0,0	0,6
Total	-0,2	0,1	6,7	4,2	2,7

Source : calculs des auteurs.

Si l'on combine les résultats financiers des grandes entreprises publiques, principalement tributaires des opérations quasi budgétaires, et ceux de l'administration centrale, on obtient une image entièrement différente de la seule prise en considération des finances de l'administration centrale. Durant la période 2000–04, le déficit global du secteur public représentait en moyenne 9 % du PIB, au lieu de 6½ % pour la seule administration centrale. Pour financer les déficits, le Ghana a emprunté, et le secteur public au sens large a ainsi accumulé une dette intérieure atteignant 37 % du PIB à la fin 2003, par opposition à un peu plus de 18 % pour la seule administration centrale.

D'après certaines données préliminaires, malgré ce surcroît de dette les autorités ont atteint leur objectif à moyen terme consistant à réduire de moitié le ratio dette intérieure/PIB entre la fin 2002 et la fin 2005, principalement en réduisant la dette de l'administration centrale. Dernièrement, l'effet conjugué d'un rééquilibrage des finances publiques et d'une amélioration des résultats de certaines entreprises d'État a permis de réduire considérablement le déficit des comptes publics (voir graphique).

Conséquences pour l'économie

En règle générale, les activités quasi budgétaires visent à remplir un certain nombre d'objectifs sociaux, politiques ou économiques. Certains sont certes louables, mais ces activités ont des répercussions sur le plan économique et sur celui des politiques mises en œuvre :

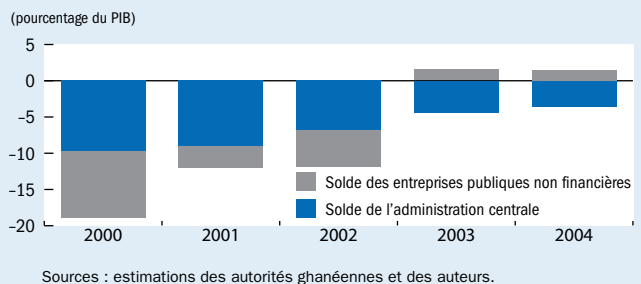
- elles risquent de sous-estimer la taille de l'État,
- elles peuvent créer des engagements conditionnels,
- elles échappent souvent à la surveillance du parlement et de la société,
- elles peuvent contribuer à l'expansion monétaire et avoir les mêmes effets perniciose que le financement des dépenses publiques, dont celui d'éviction,
- elles peuvent causer un risque subjectif aux graves conséquences pour le système financier si les agents économiques pensent que l'État viendra toujours en aide,
- elles perturbent l'allocation des ressources et ont des effets distributifs opaques et délétères qui eux-mêmes nuisent à l'équité et à la croissance.

Au Ghana, les activités quasi budgétaires ont un certain nombre d'effets indésirables auxquels les autorités doivent s'attaquer pour contribuer à la viabilité des finances publiques et à la croissance économique.

Les mauvais résultats des entreprises publiques représentent un fardeau économique et financier : le secteur public est contraint d'emprunter davantage et les taux d'intérêt sont poussés à la hausse. Cette montée des taux, à son tour, a un effet dissuasif sur l'investissement du secteur privé faisant ainsi obstacle à son développement et à l'amélioration de sa productivité. Sans entreprises publiques efficaces, le Ghana risque de ne pas pouvoir mettre à niveau ses infrastructures, notamment dans les secteurs de l'énergie et des services

Désendettement

La discipline budgétaire et la diminution des activités quasi budgétaires contribuent à réduire le déficit du secteur public.



publics, aux dépens de l'investissement privé et de la croissance économique.

La non-rémunération des réserves obligatoires des banques commerciales revient à leur imposer une taxe parafiscale, qui devrait normalement aller au budget. Par ailleurs, le coût relativement élevé de la stérilisation des entrées de capitaux compense largement cette non-rémunération, d'où des pertes quasi budgétaires pour la banque centrale au lieu d'un transfert de bénéfices ou de dividendes vers le budget.

Les activités quasi budgétaires ont gravement perturbé la consommation d'eau et d'électricité, de même que le processus décisionnel des entreprises concernées et du secteur privé. En outre, elles ont un effet négatif sur l'équité; les tarifs préférentiels qu'offrait la Volta River Authority à ses plus gros clients en sont un exemple.

C'est le budget qui, en fin de compte, doit absorber ces pertes quasi budgétaires, ce qui réduit d'autant la marge de manœuvre du gouvernement pour investir dans des programmes propices à la croissance et à la lutte contre la pauvreté et, partant, pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. Certes, la situation ne va pas changer du jour au lendemain, mais les autorités savent qu'il est urgent d'améliorer le fonctionnement et les résultats financiers des entreprises publiques. Premier pas très important, elles ont déjà libéralisé les prix des produits pétroliers, éliminant ainsi les activités quasi budgétaires de Tema Oil, et elles ont commencé à prendre des mesures pour améliorer le recouvrement des recettes et veiller à ce que les prix facturés aux entreprises de services publics couvrent pleinement leurs coûts. ■

Mali Chivakul et Robert C. York
FMI, Département des systèmes monétaires
et financiers et Département Afrique

Le document de travail n° 06/24 intitulé *Implications of Quasi-Fiscal Activities in Ghana*, de Mali Chivakul et Robert C. York, est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 96. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

L'Afrique au Cycle de Doha : surmonter l'érosion des préférences

Bien des pays d'Afrique font face à un dilemme dans le cycle actuel de négociations commerciales (Cycle de Doha). D'une part, ils souhaitent que les pays industrialisés ouvrent davantage leurs marchés et, d'autre part, ils craignent de perdre l'accès préférentiel à ces marchés suite à la libéralisation multilatérale. Comment peuvent-ils remédier à l'érosion des préférences et défendre leurs intérêts dans le Cycle de Doha? Selon un nouveau document de synthèse du FMI, l'Afrique doit chercher à accroître son accès aux marchés (des pays industrialisés et en développement) et poursuivre ses efforts de libéralisation.

Dans quelle direction l'Afrique doit-elle accroître son accès aux marchés et pour quels produits? La réponse tient en partie à la structure de ses échanges, qui a évolué depuis vingt-cinq ans. Si les pays industrialisés sont encore les principaux débouchés du continent, dont les exportations restent faibles, les pays en développement — d'Asie notamment — constituent désormais son marché d'exportation affichant la plus forte croissance. La part grandissante des importations africaines venant des pays en développement est tout aussi significative (voir graphique). Ces pays sont d'ailleurs devenus une source majeure d'investissements directs étrangers (IDE) et de transferts de technologie étroitement liés à des secteurs d'exportation tels que les produits de base et les vêtements. Si ces tendances se maintiennent, l'Afrique a de plus en plus intérêt à réformer les échanges avec ces pays.

La composition des exportations africaines, dominée par les produits primaires, influe également sur la stratégie de négociation du continent dans le Cycle de Doha. Les produits agricoles représentent plus du quart de ses exportations totales. Cela implique d'abord que, les tarifs de la nation la plus favorisée sur la plupart des biens industriels des pays développés étant déjà faibles, la majorité des pays africains bénéficieront probablement plus de la libéralisation de l'agriculture, du moins à long terme. Les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), à l'exception des membres de l'Union européenne (UE), maintiennent une forte protection contre les exportations agricoles africaines. Par conséquent, les retombées éventuelles d'un accès total au marché de l'OCDE sont énormes. Mais les gros bénéficiaires seront probablement les exportateurs nets actuels de produits agricoles. Certains importateurs nets pourraient même en pâtir, surtout à court et à moyen terme, en raison de la hausse des prix mondiaux attribuable à la libéralisation des échanges.

Dans le secteur des biens industriels, l'Afrique paie généralement des tarifs faibles au Canada, en UE, au Japon et aux États-Unis, mais des tarifs beaucoup plus élevés dans les pays en développement et beaucoup d'autres pays de l'OCDE.



Sethu/AFIP/Getty Images

Au Sénégal, des femmes conditionnent du thon pour l'exportation dans le cadre d'une initiative de promotion du développement en Afrique.

Ainsi, les avantages potentiels d'un accès accru aux marchés pour les produits manufacturés des pays en développement sont considérables.

Les principales retombées pour l'Afrique découleront peut-être de la libéralisation du commerce interafricain. Malgré une baisse continue ces dernières décennies, les tarifs en Afrique dépassent ceux des autres régions en développement. De plus, seule une partie de ses tarifs sont consolidés (reconnus par l'OMC) et souvent beaucoup plus élevés que les taux effectifs.

Quantifier les avantages

Dans quelle mesure les pays d'Afrique peuvent-ils bénéficier du Cycle de Doha en libéralisant leurs propres échanges et en exigeant que leurs partenaires commerciaux ouvrent davantage leurs marchés? Le document de synthèse, inspiré d'une récente étude de la Banque mondiale réalisée par Kym Anderson, Will Martin et Dominique van der Mensbrugghe, examine l'impact éventuel de ce cycle sur l'Afrique. L'étude simule quatre scénarios de libéralisation des échanges qui étendent progressivement le champ national et sectoriel et accentuent les baisses de tarifs pour illustrer la manière dont les pays d'Afrique seraient affectés par une libéralisation survenant dans chaque groupe de pays (industrialisés ou en développement) ou dans chaque secteur (agriculture et industrie).

Scénario 1. Seul le commerce agricole est libéralisé. Le tarif agricole moyen est réduit de 44 % pour l'ensemble des pays développés et de 21 % pour les pays en développement. Les subventions aux exportations agricoles sont totalement éliminées.

Scénario 2. En plus de la libéralisation envisagée au scénario 1, les tarifs non agricoles sont réduits de 50 % dans les pays à revenu élevé, de 33 % dans les pays en développement, et pas du tout dans les pays les moins avancés.

Scénario 3. Les pays en développement (y compris les moins avancés) adhèrent pleinement au Cycle de Doha en réduisant leurs tarifs consolidés (pas forcément effectifs) du même pourcentage que les pays à revenu élevé du scénario 2.

Scénario 4. Libéralisation intégrale.

Que se passe-t-il? Au scénario 1, la hausse du revenu mondial profite pour l'essentiel aux pays à revenu élevé appliquant des réformes, qui récupèrent les pertes d'efficacité découlant de propres distorsions. Les gains (largement attribuables à l'amélioration des termes de l'échange) des pays d'Afrique subsaharienne sont de 0,4 milliard de dollars seulement, moins de 1/10 de 1 % de leur revenu initial. Ce résultat révèle la difficulté pour ces pays de tabler sur un accès accru aux marchés des pays industrialisés dans le Cycle de Doha, même dans le secteur agricole, qui fait l'objet de graves distorsions.

Au scénario 2, les gains doublent pratiquement pour toute l'Afrique subsaharienne, encore que certains pays affichent une légère perte. Ce résultat montre que certains pays africains peuvent perdre si le surcroît d'érosion des préférences qui en résulte dans les pays industrialisés n'est pas compensé par un regain d'accès aux marchés ailleurs. En même temps, le résultat global souligne l'importance des marchés des pays en développement, où des réductions tarifaires, même modérées, rehausseraient nettement l'accès aux marchés pour l'ensemble du continent.

Au scénario 3, les gains de l'Afrique subsaharienne quadruplent, avoisinant 0,3 % du revenu initial, même si la réduction sensible des tarifs consolidés n'abaisse pas de beaucoup les tarifs effectifs.

Au scénario 4, les gains de l'Afrique subsaharienne quadruplent de nouveau, dépassant 1 % du revenu initial.

À l'évidence, l'Afrique doit absolument conjuguer ses efforts de libéralisation avec ceux des autres pays en développement pour que les pays pauvres d'Afrique subsaharienne tirent parti du Cycle de Doha. L'impact négatif de l'éro-

sion des préférences est facilement surmontable si ces pays réduisent leurs tarifs effectifs, même légèrement, en abaissant nettement leurs tarifs consolidés. La libéralisation des pays industrialisés est aussi importante, mais son efficacité dépend surtout de l'influence de ces pays sur les engagements globaux en matière de libéralisation dans le Cycle de Doha, et de l'accès direct aux marchés qu'ils peuvent offrir aux pays africains.

L'importance des baisses de tarifs des pays en développement (Afrique subsaharienne exclue) est aussi évidente à travers leur impact sur les exportations africaines. Au scénario 2, mis à part l'essor combiné des exportations agricoles et non agricoles vers les pays en développement, Afrique subsaharienne incluse, la hausse des exportations agricoles vers les pays à revenu élevé ne saurait compenser totalement la baisse des exportations de biens industriels, résultat qui reflète l'impact de l'érosion des préférences. Il importe également de noter que les pays en développement fourniraient près de la moitié du surcroît d'importations dont les pays d'Afrique subsaharienne ont besoin pour atteindre l'objectif de revenu globalement positif dans ce scénario.

L'Afrique doit absolument conjuguer ses efforts de libéralisation avec ceux des autres pays en développement pour que les pays pauvres d'Afrique subsaharienne tirent parti du Cycle de Doha.

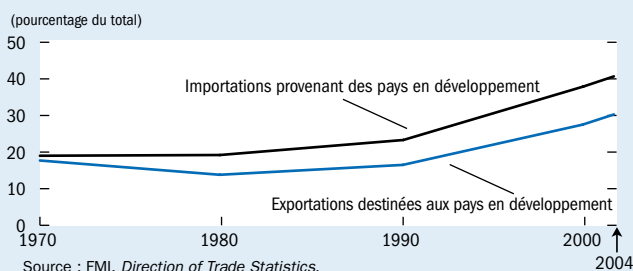
Incidence sur la politique économique

L'érosion des préférences serait un résultat inévitable de la libéralisation visée par le Cycle de Doha, mais une stratégie de riposte minimisant cette érosion ne serait pas une solution durable. L'abaissement global des barrières commerciales dans tous les pays membres de l'OMC servirait le mieux les intérêts de l'Afrique. Dans cette optique, les pays africains (y compris les moins avancés), qui ne sont pas tenus de réduire leurs propres tarifs dans le Cycle de Doha, doivent cibler une libéralisation réciproque.

L'engagement ferme et ambitieux de l'Afrique à consolider et réduire ses propres tarifs contribuerait à atténuer la distorsion de ses politiques commerciales (les droits d'importation équivalant à des taxes à l'exportation) et à créer un climat plus favorable à l'investissement, car bien des pays africains en ont désespérément besoin. Il renforcerait aussi la position de l'Afrique dans les négociations commerciales et lui permettrait d'exiger un traitement spécial et préférentiel facilitant l'ajustement structurel. Par ailleurs, des réformes ambitieuses seraient un argument plus efficace pour solliciter une aide au commerce, ce qui améliorerait la capacité du continent à accroître ses exportations en stimulant l'offre intérieure et à renforcer sa compétitivité à l'exportation. ■

Réorientation des échanges

Le commerce entre l'Afrique et les pays en développement a connu une croissance phénoménale au cours des deux dernières décennies et demie.



Des exemplaires du document d'analyse du FMI n° 05/8, *Africa in the Doha Round: Dealing with Preference Erosion and Beyond*, de Yongzheng Yang, est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 96. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Zone euro : dynamiser le marché des produits pour stimuler la croissance

La croissance des salaires réels dans la zone euro est modérée depuis les années 70, et surtout depuis dix ans. Cette modération permet de contenir les coûts de production et d'étayer la rentabilité des entreprises, ce qui peut faire baisser le chômage et accroître la production. Mais le chômage en zone euro n'a diminué que légèrement depuis le milieu des années 90 et la croissance du PIB par habitant a fléchi, une énigme qui amène à s'interroger sur les bienfaits de la modération des salaires. Dans un récent document de travail du FMI, Marcello Estevão examine le rapport entre les salaires, le chômage et la croissance de la production. Il constate que la modération des salaires stimule la production et réduit le chômage, mais l'ampleur de ces effets dépend du degré de réglementation des marchés des produits nationaux.

La croissance annuelle de la rémunération horaire réelle des employés du secteur commercial en zone euro a ralenti — de 6 % au début des années 70 à 1 % récemment. Les taux de chômage ont commencé à baisser au milieu des années 90 et se sont stabilisés à 8 % environ en 2001, mais ont recommencé à augmenter depuis pour s'établir à 9 % environ. En outre, la croissance du PIB par habitant a ralenti, passant de 3 % en moyenne dans les années 70 à près de 1,9 % ces dix dernières années. Pourquoi l'apparente modération des salaires n'a-t-elle pas accru la rentabilité des entreprises et accéléré la croissance de la production?

L'énigme de la croissance des salaires

De simples corrélations établies à partir des données internationales pour la zone euro sur la période 1983–2003 indiquent que l'évolution des salaires réels a un faible rapport avec le chômage et un rapport positif avec la production. Elles suggèrent que, si les salaires réels baissent, le taux de chômage et la croissance du PIB par habitant suivent. Mais, affirme M. Estevão, de telles corrélations brutes entre l'évolution des salaires réels et la performance économique peuvent révéler d'autres forces que celles associées à l'évolution structurelle du comportement relatif à la fixation des salaires. Par exemple, les variations salariales peuvent influencer sur l'activité économique en affectant les revenus des travailleurs et, partant, leur consommation, créant ainsi une corrélation positive à court terme entre les salaires et la production. De plus, les coûts du chômage diminuent en période faste, car ceux qui perdent leur emploi dans un secteur ont de fortes chances d'être recrutés dans un autre. En l'occurrence, les travailleurs exigent des salaires plus élevés, ce qui crée de nouveau une corrélation positive entre la croissance de la production et celle des salaires réels.

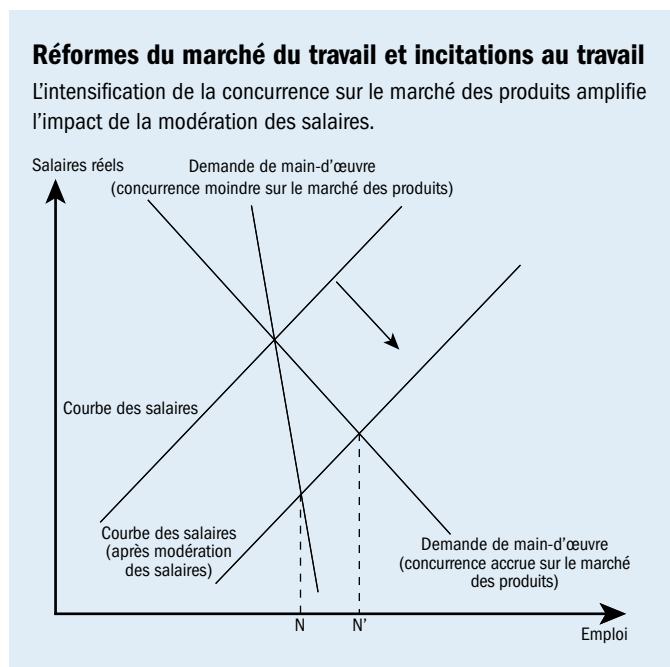
Pour comprendre la relation entre l'évolution du comportement relatif à la fixation des salaires et le chômage, M. Estevão a examiné 20 pays industrialisés utilisant un modèle de négociation standard (permettant la négociation

des salaires par les travailleurs et les entreprises, celles-ci ayant pour but de maximiser leurs profits) afin d'isoler l'évolution structurelle du rapport entre les salaires et les taux de chômage («courbe des salaires») et l'impact de cette évolution sur les coûts de production. Dans ce cadre théorique, la courbe des salaires peut évoluer selon divers facteurs tels que le moment où la réforme du marché du travail accroît les incitations à travailler (voir diagramme).

D'après le modèle, un fléchissement de la courbe salariale, qui indique une plus grande modération des salaires, traduit la hausse des taux d'emploi et l'accélération de la croissance du PIB par habitant. La modération des salaires accroît les bénéfices, incite de nouvelles entreprises à s'établir sur le marché et les entreprises existantes à investir davantage, stimulant ainsi la croissance de la production. Quels sont les facteurs susceptibles d'accentuer la modération des salaires? Entre autres : la réduction des prestations d'assurance-chômage; la baisse du pouvoir de négociation des travailleurs, attribuable à l'essor de la main-d'œuvre dû à la mondialisation; l'évolution des préférences des syndicats, qui privilégient l'emploi au détriment des salaires; la baisse de l'impôt sur le revenu, qui amène les entreprises à baisser les salaires tandis que le revenu net des travailleurs s'accroît.

Impact de la réglementation sur le marché des produits

Le modèle suggère aussi que les règles anticoncurrence tendent à atténuer l'impact positif de la modération des salaires sur les résultats économiques. La réglementation peut agir à travers un effet de concurrence à court terme sur le



pouvoir de fixation des prix des entreprises, découlant par exemple d'une intervention directe de l'État dans la fixation des prix, et à travers un effet de «contestabilité» du marché à long terme (obstacles à l'entrée notamment), qui dissuade les nouveaux venus et affecte la concurrence entre les firmes existantes. Par ailleurs, une forte concentration de sociétés d'État et d'autres interventions des pouvoirs publics peuvent fausser les signaux du marché et ralentir la réaction de la production aux variations brusques des coûts. Ainsi, l'amélioration des modalités de fixation des prix sur les marchés des produits moins réglementés peut intensifier la concurrence axée sur les parts de marché, stimulant la production et l'emploi sur ces marchés. Mais sur les marchés plus réglementés, la baisse de la concurrence peut amener les firmes existantes à bénéficier davantage de la réduction des coûts à travers des profits accrus.

Les données économétriques de M. Estevão corroborent le résultat selon lequel la restriction de la concurrence sur le marché des produits limite l'impact de la modération des salaires, confirmant le lien entre la réglementation du marché des produits et la recherche de rente par les entreprises. Cette restriction évolue au fil du temps et selon les pays, créant de vastes disparités quant à l'impact de la modération des salaires. Depuis vingt ans en effet, la modération des salaires varie énormément parmi les 20 pays, surtout dans la zone euro. En outre, son impact sur la performance économique dépend du degré de réglementation du marché des produits.

De façon générale, M. Estevão a constaté que les modalités de fixation des salaires se sont améliorées au moins depuis les années 90, sauf en Grèce, au Japon et en Suisse. L'Irlande se distingue par le fait que ses modalités de fixation des salaires sont en nette et constante amélioration depuis les années 70. En zone euro, la fixation des salaires s'est beaucoup améliorée aux Pays-Bas depuis le début des années 80 et en Finlande

depuis le début des années 90. La modération des salaires se pratique en France et en Italie depuis les années 80, et en Belgique, Allemagne et Espagne depuis le milieu des années 90. Hors de la zone euro, la fixation des salaires s'est détériorée au début des années 80 en Australie, au Canada, au Royaume-Uni et aux États-Unis, mais connaît depuis lors une amélioration soutenue.

S'agissant de la réglementation du marché des produits, elle s'est assouplie entre 1975 et 1998, accélérant le passage de la modération des salaires à la croissance et à l'emploi. Diverses données sur la réglementation globale de ce marché pendant deux ans seulement (1998 et 2003) suggèrent que les obstacles à la concurrence sur le marché des produits ont encore diminué (voir graphique). En particulier, les interventions de l'État et la restriction des flux internationaux de capitaux et du commerce ont nettement baissé depuis 1998.

La zone euro doit se libéraliser davantage

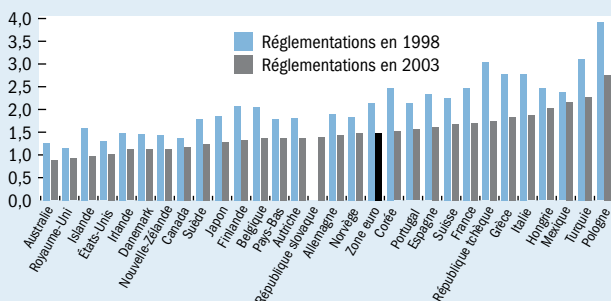
Pourtant, de vastes différences internationales persistent, et la libéralisation accrue du marché des produits en zone euro multiplierait les avantages de la réforme du marché du travail. D'après les données de M. Estevão, 8 pays de la région faisaient partie des 10 économies industrialisées les plus réglementées en 1998. Ainsi, la modération des salaires dans la région était donc globalement moins efficace pour stimuler la croissance du PIB et réduire le chômage.

M. Estevão présente des données empiriques indiquant que la réforme du marché des produits accroît les avantages économiques de la réforme du marché du travail, la rendant plus acceptable sur le plan politique. Ces données confirment les travaux antérieurs sur la complémentarité des deux types de réformes. Selon certaines études, la réforme du marché des produits est primordiale, car en abaissant les barrières à l'entrée et en stimulant la concurrence, elle tend à accroître les salaires réels et à réduire le chômage. La hausse des salaires réels permet d'obtenir l'adhésion des syndicats, facilitant l'exécution de la réforme du marché du travail, qui a parfois un impact négatif à court terme sur les salaires.

En somme, les marchés des produits très réglementés minent l'efficacité de la réforme du marché du travail dans la zone euro. Bien que les marchés des produits soient devenus plus conviviaux depuis trente ans dans presque tous les pays industrialisés, les stratégies et les résultats économiques varient encore, y compris dans la zone euro. En l'absence d'une libéralisation accrue dans ce domaine, de vastes pans de la société pourraient continuer à résister à une réforme du marché du travail visant la baisse du chômage et la hausse de la production. ■

Accroître la compétitivité

Les marchés des produits sont moins réglementés, ce qui accroît la compétitivité des économies.



Note : L'indicateur relatif à la réglementation générale de l'économie est mesuré sur une échelle de 0 (la plus libérale) à 6 (la plus restrictive), et il est présenté par Paul Conway, Véronique Janod, et Giuseppe Nicoletti dans *Product Market Regulations in OECD Countries: 1998 to 2003*, document de travail 419 du Département des affaires économiques (Paris : OCDE, 2005).
Source : Organisation de coopération et de développement économiques.

Le document de travail n° 05/191, *Product Market Regulation and the Benefits of Wage Moderation*, de Marcello M. Estevão, est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 96. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Flux d'IDE vers l'Asie : le dragon a-t-il évincé les tigres?

Depuis quelques années, la Chine est la première destination des investissements directs étrangers (IDE) parmi les pays en développement et les pays émergents. La contrepartie de cette brillante performance est-elle une réduction des IDE dans les autres pays d'Asie? De manière générale, la réponse est non, selon un nouveau document de travail du FMI, même si Singapour et le Myanmar sont peut-être des exceptions.

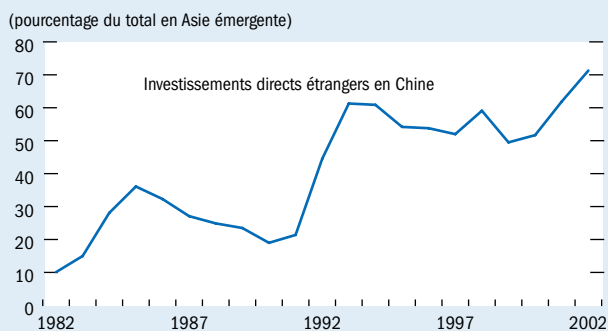
Bien des pays en développement cherchent à attirer des IDE, car ces flux de capitaux ne sont pas aussi instables que les autres, tendent à accélérer les transferts de technologies et la croissance, et peuvent stimuler l'investissement intérieur. Le succès de la Chine en la matière est impressionnant : sa part d'IDE dans les pays en développement d'Asie est passée d'environ 10 % il y a 25 ans à 70 % en 2002 (voir le graphique ci-dessous).

La Chine a-t-elle détourné les flux d'IDE au détriment des autres pays de la région? Pour mieux comprendre ce qui s'est passé, nous avons utilisé dans l'étude une nouvelle méthodologie pour analyser les données de 14 économies asiatiques (Bangladesh, Chine, Corée, Inde, Indonésie, Malaisie, Myanmar, Papouasie-Nouvelle-Guinée, Philippines, province chinoise de Taiwan, Singapour, Sri Lanka, Thaïlande et Vietnam) sur la période 1984–2002.

L'étude a constaté qu'en moyenne, la Chine semble avoir effectivement détourné des flux d'IDE durant cette période. Depuis qu'elle s'est ouverte aux IDE au début des années 90, jusqu'en 2002, les flux vers les autres pays ont diminué en moyenne de 1,3 à 2,1 % du PIB par an, selon la méthode d'estimation utilisée. Mais un examen plus approfondi révèle que cet effet d'éviction s'est concentré sur deux pays, Singapour et le Myanmar.

La Chine, destination favorite des IDE

Dès le début des années 2000, la Chine recevait plus de 70 % des investissements directs étrangers destinés aux marchés émergents d'Asie.



Source : calculs des services du FMI.

Comment expliquer cette variation des flux?

Singapour et le Myanmar ont enregistré une forte baisse des entrées d'IDE : entre 1,9 et 2,8 %, et entre 3,9 et 4,5 % du PIB par an, respectivement. Pour Singapour, l'explication la plus probable est le rôle joué par les Chinois résidant à l'étranger. Ceux-ci représentent une part considérable de l'investissement étranger en Chine, où ils investissent en raison de leurs liens familiaux ou, au moins, linguistiques et culturels. Certains Chinois de l'étranger ont des rapports similaires avec Singapour. Si ces investisseurs privilégient les régions auxquelles ils sont attachés, la décision d'investir en Chine pourrait effectivement se faire au détriment de Singapour.

La situation du Myanmar est plus complexe. L'évolution politique du pays a poussé bien des principaux fournisseurs traditionnels d'IDE (dont les États-Unis et l'Union européenne) à investir beaucoup moins au Myanmar. L'application de nouvelles restrictions influe sur la dynamique de l'investissement étranger dans le pays, mais elle n'a évidemment aucun rapport avec la Chine. Il est plus probable que Singapour, deuxième investisseur étranger au Myanmar, détourne une partie de ses IDE vers la Chine au détriment du Myanmar (la Chine et la RAS de Hong Kong sont les deux principales destinations de l'investissement de Singapour).

Par ailleurs, on estime parfois que les pays à faible revenu, qui sont en concurrence avec la Chine pour attirer des investissements motivés par les bas salaires, souffrent le plus de la concurrence chinoise, tandis que ceux qui investissent davantage dans le capital humain et dans la recherche et le développement sont moins touchés. Après analyse de ces hypothèses, il ressort de l'étude que les pays à faible revenu n'ont pas plus souffert du détournement des IDE que les pays à revenu plus élevé. Le faible taux de scolarisation secondaire ou supérieure et le nombre moins élevé de publications scientifiques par personne n'ont rien à voir avec une accentuation de l'effet d'éviction au profit de la Chine.

L'émergence de la Chine en tant que principale destination des IDE ne semble donc pas avoir eu d'effet négatif sur la plupart de ses voisins durant la période étudiée. Étant donné la taille de la Chine et la probabilité que l'Inde suive bientôt son exemple, il importe de continuer à analyser les répercussions régionales et mondiales de l'évolution de ces deux puissances démographiques. ■

Benoît Mercereau
FMI, Département Asie et Pacifique

Le document de travail n° 05/189, intitulé *FDI Flows to Asia: Did the Dragon Crowd Out the Tigers?* de Benoît Mercereau, est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 96. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Accords du FMI au 28 février 2006

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Montant approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Bolivie	2 avr. 2003	31 mars 2006	145,78	34,28
Bulgarie	6 août 2004	5 sept. 2006	100,00	100,00
Colombie	2 mai 2005	2 nov. 2006	405,00	405,00
Croatie	4 août 2004	3 avr. 2006	97,00	97,00
Iraq	23 déc. 2005	22 mars 2007	475,36	475,36
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	31 août 2005	30 août 2008	51,68	41,18
Pérou	9 juin 2004	16 août 2006	287,28	287,28
République Dominicaine	31 janv. 2005	31 mai 2007	437,80	288,94
Roumanie	7 juill. 2004	6 juill. 2006	250,00	250,00
Turquie	11 mai 2005	10 mai 2008	6.662,04	4.996,53
Uruguay	8 juin 2005	7 juin 2008	766,25	674,30
Total			9.678,18	7.649,86
Accords élargis de crédit				
Albanie	1 ^{er} févr. 2006	31 janv. 2009	8,52	7,31
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	144,40	123,73
Total			152,92	131,04
Accords FRPC				
Albanie	1 ^{er} févr. 2006	31 janv. 2009	8,52	7,31
Arménie	25 mai 2005	24 mai 2008	23,00	16,44
Bangladesh	20 juin 2003	31 déc. 2006	400,33	117,27
Bénin	5 août 2005	4 août 2008	6,19	5,31
Burkina Faso	11 juin 2003	15 août 2006	24,08	6,88
Burundi	23 janv. 2004	22 janv. 2007	69,30	28,60
Cameroun	24 oct. 2005	23 oct. 2008	18,57	15,92
Congo, Rép. du	6 déc. 2004	5 déc. 2007	54,99	39,27
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	31 mars 2006	580,00	26,53
Dominique	29 déc. 2003	28 déc. 2006	7,69	2,32
Géorgie	4 juin 2004	3 juin 2007	98,00	56,00
Ghana	9 mai 2003	31 oct. 2006	184,50	79,10
Guyana	20 sept. 2002	12 sept. 2006	54,55	9,25
Honduras	27 févr. 2004	26 févr. 2007	71,20	30,52
Kenya	21 nov. 2003	20 nov. 2006	225,00	150,00
Malawi	5 août 2005	4 août 2008	38,17	32,75
Mali	23 juin 2004	22 juin 2007	9,33	4,01
Mozambique	6 juill. 2004	5 juill. 2007	11,36	4,88
Népal	19 nov. 2003	18 nov. 2006	49,91	35,65
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2006	97,50	27,85
Niger	31 janv. 2005	30 janv. 2008	26,32	14,57
République kirghize	15 mars 2005	14 mars 2008	8,88	6,35
Rwanda	12 août 2002	11 juin 2006	4,00	0,57
São Tomé-et-Príncipe	1 ^{er} août 2005	31 juill. 2008	2,96	2,54
Sénégal	28 avr. 2003	27 avr. 2006	24,27	—
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	269,00	230,61
Tanzanie	16 août 2003	15 août 2006	19,60	5,60
Tchad	16 févr. 2005	15 févr. 2008	25,20	21,00
Zambie	16 juin 2004	15 juin 2007	220,10	33,01
Total			2.632,52	1.141,14

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.

Prescriptions pour la stabilité financière

Une crise financière, c'est facile à cerner. Mais la stabilité financière, affirme Garry Schinasi (FMI), est plus difficile — mais pas impossible — à définir, mesurer et suivre. Dans une nouvelle publication du FMI, intitulée *Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*, M. Schinasi analyse ces concepts et définit un cadre d'évaluation de la stabilité financière nationale et internationale.

Fort d'une expérience de dix ans dans la surveillance du marché international des capitaux, M. Schinasi a vu la nécessité d'un tel cadre. Son livre offre une méthode globale — analyse des situations macroéconomiques et financières et des institutions, des marchés et des infrastructures — pour évaluer les sources de risque et de vulnérabilité dans les systèmes financiers. Cette méthode n'est pas un plan directeur, mais un outil plus générique que l'on peut adapter aux besoins des pays. Elle table sur la coordination des sources d'information et le recoupement de ces informations en évaluation. «C'est une démarche conceptuelle et analytique qui permet d'évaluer des problèmes susceptibles de se poser, de réfléchir sur les mesures nécessaires pour résoudre ces problèmes, et de mettre en place des changements pour éviter qu'ils se reproduisent», affirme-t-il.

M. Schinasi estime que ce processus d'évaluation est continu et organique, et il invoque une analogie médicale pour l'expliquer. La stabilité financière est comme la santé humaine. Un sujet bien portant qui veut préserver sa santé doit adopter le mode préventif. Un pays qui ne présente aucun signe d'instabilité imminente doit faire de même, en conservant et en actualisant ses politiques pour éviter d'éventuels déséquilibres.

Un patient ayant des symptômes n'est pas forcément malade, mais il faut le soigner. Si un marché présente des symptômes, les autorités de surveillance doivent évaluer la situation. Qu'est-ce qui cause l'envolée des prix des actifs? Pourquoi tout le monde vend-il? S'agit-il d'un dérèglement

du marché nécessitant une action corrective? Les symptômes vont-ils se résorber d'eux-mêmes?

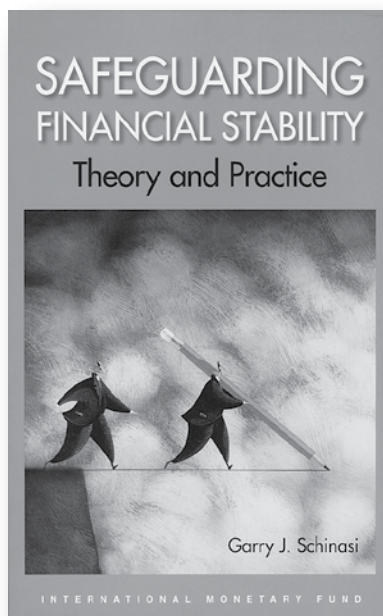
Mais il existe aussi le mode curatif. Si le patient tombe malade et doit être opéré, le traitement peut aggraver son état avant de l'améliorer. À l'instar des médecins, les autorités financières d'un pays intensifient leur intervention à mesure que le système financier approche ou franchit le seuil de stabilité.

En outre, l'ouvrage examine les avantages et les inconvénients de la finance moderne; il exploite un riche filon d'expériences vécues : recours croissant aux dérivés financiers hors cote; essor des dérivés de crédit; activités des assureurs et réassureurs sur les marchés de capitaux. «Nous connaissons désormais l'évolution des marchés avancés, leurs innovations, et les risques inhérents à ces innovations», déclare M. Schinasi. Une grande partie du reste du monde connaîtra ses propres cycles d'innovation, et devrait bénéficier des leçons apprises jusqu'ici.

L'ouvrage vise trois auditeurs : les autorités monétaires, les organismes de surveillance et les ministères des finances; les fonctionnaires du FMI engagés dans la surveillance financière; les étudiants des cycles supérieurs en économie, finance et politique publique. Incapable de trouver un livre de référence pour former des spécialistes en stabilité financière, M. Schinasi s'est inspiré de sa propre expérience pour en écrire un. L'auteur ne considère pas pour autant sa méthode comme une solution définitive : il ne fait que lancer le débat. Il s'agit de lire l'ouvrage et de réfléchir sur les questions qu'il pose. «S'il permet de concevoir un meilleur moyen de sauvegarder la stabilité financière, ce sera merveilleux», conclut M. Schinasi. ■

Elisa Diehl

FMI, Département des relations extérieures



Des exemplaires de l'étude *Safeguarding Financial Stability: Theory and Practice*, de Garry J. Schinasi, sont disponibles au prix de 28 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions ci-contre.



Laura Wallace
Rédactrice en chef

Sheila Meehan
Rédactrice principale

Elisa Diehl
Directrice de production

Christine Ebrahim-zadeh
Camilla Andersen
Ina Kota
Rédactrices

Maureen Burke
Lijun Li

Assistantes principales de rédaction

Kelley McCollum
Assistante de production en chef

Julio Prego
Graphiste

Graham Hacche
Conseiller principal

Édition française
Division française
Services linguistiques

Alfred Detchou
Traduction

Annette Berthail-Costa
Correction & PAO

Le *Bulle tn* 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 *Bulle tn* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *Na to nal Geographic* (6^e édition). Les articles du *Bulle tn*, 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 : imfsur@imf.org.

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