

## Réunions de printemps de la Banque mondiale et du FMI

page 99

Le monde de la finance et du développement se retrouvera à Washington les 22 et 23 avril pour la réunion du Comité monétaire et financier international (CMFI) du FMI avec, en tête de l'ordre du jour, les perspectives de l'économie mondiale et l'examen stratégique du FMI, et la réunion du Comité du développement de la Banque mondiale et du FMI, qui examinera la dernière édition du *Rapport de suivi mondial*.



Michael Spickard/FMI

## Le FMI prêt à lancer sa nouvelle stratégie

page 100

Le FMI va bientôt commencer à appliquer sa nouvelle stratégie à moyen terme, conçue pour recentrer ses activités. «Après l'analyse, l'heure est maintenant à la mise en œuvre», a déclaré le Directeur général, Rodrigo de Rato, qui compte bien faire approuver son projet par le CMFI, à la réunion du 22 avril. Le *Bulletin* fait le point des idées qui sous-tendent ce recadrage des activités du Fonds et des suggestions de certains observateurs.



Eugene Salazar/FMI

## DANS CE NUMÉRO

- 98 Calendrier
- 98 Données financières
- 99 Actualité  
*Réunions de printemps*
- 100 Réforme au FMI
- 106 Surveillance mondiale  
*Rapport sur la stabilité financière dans le monde*  
*Perspectives de l'économie mondiale*  
*Pétrole et déséquilibres*  
*Mondialisation et inflation*  
*L'énigme de l'épargne des entreprises*
- 111 Prêts du FMI  
*PSTE*
- 112 Forum  
*La rentabilité des investissements en Afrique*

## Système financier mondial : difficultés à l'horizon?

page 106

Ces deux dernières années, le système financier mondial a fait preuve de vigueur, grâce en partie aux très bons résultats des pays émergents et au développement des marchés de dérivés de crédit et du crédit structuré. Mais le vent pourrait tourner, selon la dernière édition du *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*. Des difficultés conjoncturelles s'annoncent, qui pourraient influencer à la fois sur les marchés et les institutions, et, bien que le système financier mondial soit devenu plus perfectionné grâce aux instruments financiers complexes, le «meilleur des mondes» des marchés internationaux des capitaux pourrait se heurter à de nouveaux risques, estiment les auteurs du rapport.

## La mondialisation peut-elle freiner l'inflation?

page 109

Normalement, qui dit flambée des prix des produits de base, croissance vigoureuse et politiques monétaires accommodantes, dit montée de l'inflation. Mais cela n'est plus vrai depuis quelque temps. Est-ce dû, comme le pensent certains, à l'intensification de la concurrence mondiale, qui induit une baisse des prix des importations non pétrolières? Si tel a peut-être été le cas ces dernières années, selon la dernière édition des *Perspectives de l'économie mondiale*, dorénavant les autorités ne pourront plus compter sur la mondialisation pour contenir l'inflation.



Richard B. Levine

# Calendrier

## AVRIL

**19** *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI (chapitre I), édition d'avril 2006

**19-20** FMI-Department for International Development du Royaume-Uni : Atelier sur les défis macroéconomiques liés à l'augmentation de l'aide, Washington

**20** Allocution du Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, à l'Institute for International Economics, Washington

**22-23** Réunions de printemps du FMI et de la 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** Assemblée annuelle de la Banque asiatique de développement, Hyderabad, Inde

**17-18** Assemblée annuelle du Groupe de la Banque africaine de développement, Ouagadougou, Burkina Faso

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

### 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](http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp).

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'Organisation de coopération et de développement économiques, «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, «Nouvelles perspectives pour l'intégration de l'Asie», Tokyo

**19-23** 3<sup>e</sup> Forum urbain mondial, Vancouver, Canada

## JUILLET

**15-17** Sommet du Groupe des Huit, Saint-Pétersbourg, Russie

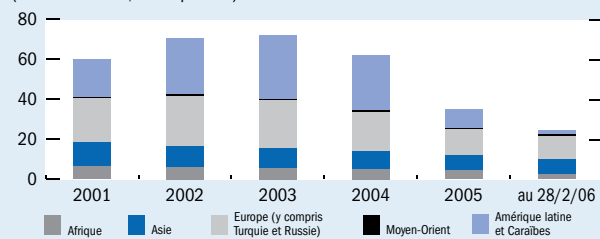
## SEPTEMBRE

**19-20** Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale, Singapour

# Données financières du FMI

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

(milliards de DTS; fin de période)



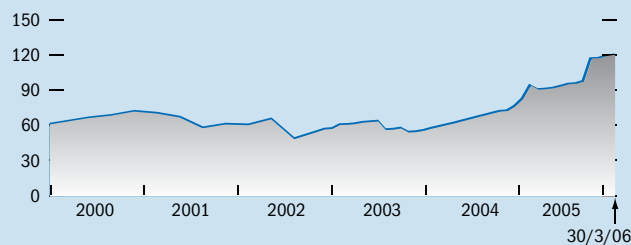
## Encours des crédits les plus élevés

(milliards de DTS au 28/2/06)

Non concessionnels		Concessionnels	
Turquie	9,11	Pakistan	0,99
Indonésie	5,35	Congo, Rép. dém. du	0,55
Uruguay	1,61	Bangladesh	0,28
Ukraine	0,82	Cameroun	0,19
Serbie-et-Monténégro	0,66	Yémen, Rép. du	0,18

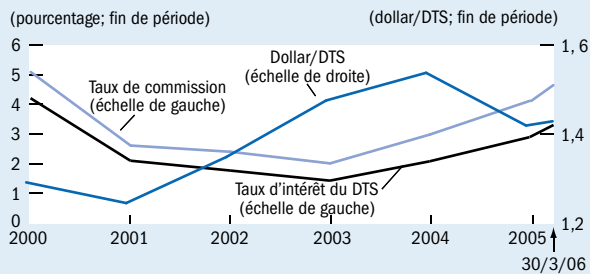
## Ressources disponibles du FMI

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



## Évolution des taux

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



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

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

## La réforme du FMI au menu des réunions de printemps

Les perspectives de l'économie mondiale et l'orientation stratégique du FMI : tels seront les deux grands thèmes au centre des discussions lorsque les grands argentiers se retrouveront à Washington le 22 avril pour la réunion de printemps du Comité monétaire et financier international (CMFI) du FMI. Ils feront sans doute aussi le point sur l'initiative d'allègement de la dette multilatérale et sur la viabilité de la dette des pays à faible revenu.

Après des mois de discussions internes approfondies, complétées par des commentaires extérieurs exhaustifs, l'examen stratégique du FMI, lancé à l'initiative du Directeur général, Rodrigo de Rato, passera à la phase de mise en œuvre après qu'il aura présenté son rapport au CMFI, le comité directeur du FMI. Les discussions devraient aussi porter sur le programme des activités du FMI pour le court terme ainsi que sur l'état de l'économie mondiale, en se fondant sur l'analyse et les projections contenues dans l'édition d'avril 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale*.



Le Comité du développement, instance conjointe de la Banque mondiale et du FMI, se réunira le 23 avril. Il devrait examiner plusieurs dossiers, dont le *Rapport de suivi mondial 2006*, sous-titré «Renforcement de la responsabilité partagée : aide, commerce et gouvernance», et le rôle que les sources d'énergie propres peuvent jouer dans le développement.

Les réunions seront précédées de plusieurs manifestations au cours desquelles toutes ces questions seront examinées par les dirigeants mondiaux du monde de la finance et du développement. Le 20 avril, M. de Rato prononcera une allocution à l'Institute for International Economics, dans laquelle il exposera sa vision de la réforme du FMI. Le 19 avril, Raghuram Rajan, Conseiller économique du FMI, présentera les projections des *Perspectives* à la presse. En outre, le Groupe des 24 pays en développement se réunira le 21 avril au matin, après quoi il tiendra une conférence de presse. Enfin, le 25 avril, les ministres des finances africains commenteront l'évolution économique de leur région devant les journalistes. On trouvera des détails sur toutes ces réunions à [www.imf.org](http://www.imf.org). ■

### Le FMI et la Banque mondiale vont accélérer et approfondir l'examen de leur collaboration

Le FMI et la Banque mondiale ont fait savoir qu'ils allaient accélérer et approfondir l'examen prévu de leur collaboration. Dans une déclaration conjointe, le 29 mars, le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, et le Président de la Banque mondiale, Paul Wolfowitz, ont annoncé la création à cet effet du Comité externe d'examen, composé de six membres, assistés d'un groupe spécial de hauts responsables des deux institutions.

Les membres de ce comité sont : Michael Callaghan, Directeur exécutif du Groupe de la fiscalité du Trésor australien et ancien administrateur du FMI; Caio Koch-Weser, Vice-Président, Deutsche Bank, ancien Secrétaire aux finances de l'Allemagne et ancien administrateur de la Banque mondiale; Pedro Malan, Président, Unibanco et ancien Ministre des finances du Brésil; William McDonough, Vice-Président de Merrill Lynch et ancien Président de la Banque fédérale de réserve de New York; Sri Mulyani Indrawati, Ministre des finances de l'Indonésie et ancien administrateur du FMI; et Ngozi Okonjo-Iweala, Ministre des finances du Nigéria et ancien Vice-Président et Secrétaire du Groupe de la Banque mondiale. Mark Allen, Directeur au Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI, et Danny Leipziger, Vice-Président et responsable de réseau (Lutte contre la pauvreté et gestion économique) à la Banque mondiale, rempliront les fonctions de conseillers et de liaison entre le comité et les services des deux institutions.

Le comité devrait recueillir un échantillon à la fois large et représentatif d'avis sur la nature et la pratique de la collaboration entre le FMI et la Banque mondiale. Il déterminera si ses modalités actuelles sont assez claires, si le partage effectif des compétences correspond bien aux missions respectives des deux institutions, si le concept actuel d'«organisme chef de file» fonctionne bien, et si les institutions restent suffisamment responsables dans le cadre de cette approche tout en continuant à coordonner leur action.

Le comité devrait recommander des améliorations spécifiques de la collaboration entre les deux institutions en ce qui concerne leurs activités dans les pays, notamment leurs conseils, leurs opérations de prêt et l'assistance technique. Il examinera aussi comment cette collaboration peut être mieux adaptée aux diverses situations des pays membres et améliorée dans plusieurs domaines particuliers, à savoir : les questions touchant au secteur financier (programmes d'évaluation du secteur financier), la politique commerciale, les normes et codes, l'analyse de viabilité de la dette dans les pays à faible revenu, l'élaboration des documents de stratégie de réduction de la pauvreté, les perspectives de croissance, la coordination entre donateurs et la mise en œuvre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés ainsi que de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale. Un rapport final sera présenté aux directions des deux institutions avant fin 2006.

De plus amples détails figurent à [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Le FMI lancera bientôt sa nouvelle stratégie

Le FMI va commencer dans les semaines qui viennent à appliquer par étapes sa stratégie à moyen terme conçue pour adapter ses activités à la mondialisation. Après des mois de délibérations internes où ont pu s'exprimer les avis des représentants des pays membres et d'intervenants extérieurs à l'institution, le Conseil d'administration a examiné le 3 avril le rapport du Directeur général sur l'application de la stratégie à moyen terme du FMI, qui figurera aussi à l'ordre du jour du Comité monétaire et financier international (CMFI) lors des réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale à Washington. Ce rapport sera publié sur le site Internet du FMI juste avant les réunions des 22 et 23 avril, après avoir été communiqué au CMFI.

«Après l'analyse, l'heure est maintenant à la mise en œuvre», a déclaré le Directeur général, Rodrigo de Rato, qui dit préférer une évolution à une révolution, tandis que des voix extérieures réclament des mesures radicales.

### Recentrage de la surveillance du FMI

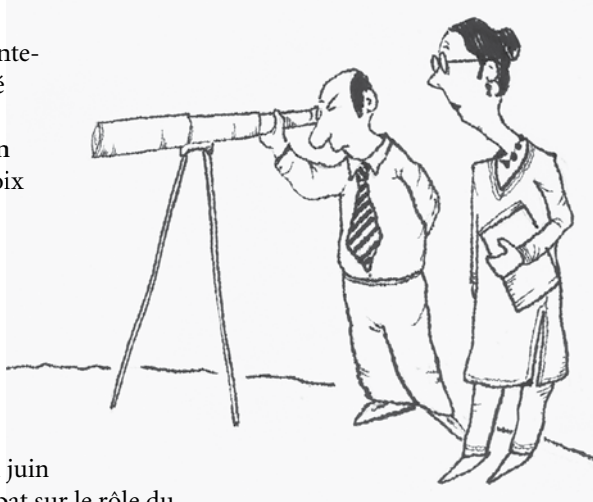
L'examen stratégique a été lancé à l'initiative de M. de Rato, qui est devenu le neuvième Directeur général du FMI en juin 2004, en partie pour susciter un débat sur le rôle du FMI à l'occasion du 60<sup>e</sup> anniversaire de sa création. Dans son rapport au CMFI de septembre dernier, il a énuméré les principaux domaines qui, à ses yeux, doivent être pris en compte dans la stratégie à moyen terme. «Ma motivation est claire», a-t-il affirmé lors d'une allocution à l'Aspen Institute de Rome en février. «Le monde change et le FMI doit changer avec lui. Au XXI<sup>e</sup> siècle, la mondialisation, avec les mouvements massifs de capitaux et le bouleversement des avantages comparatifs qu'elle induit, impose de nouveaux défis à tous les pays du monde. Le FMI doit aider ses membres à affronter ces défis et pour ce faire, il doit s'adapter.»

Ces derniers mois, le Directeur général a mis à profit plusieurs interventions publiques pour présenter les détails de sa stratégie et aussi pour écouter les avis extérieurs sur la question. Son rapport, qui fait des propositions de mise en œuvre, sera examiné par le CMFI le 22 avril. Le CMFI, présidé par le Chancelier de l'Échiquier britannique, Gordon Brown, est le principal organe consultatif des gouverneurs de l'institution; il examine les principaux dossiers d'actualité.

Il s'agit de déterminer comment le FMI, fondé en 1944, peut servir au mieux ses pays membres, la communauté

internationale et le système financier, compte tenu de l'évolution du monde à l'aube du XXI<sup>e</sup> siècle. Des hauts fonctionnaires, réunis en groupe de travail, ont réfléchi aux réformes qui pourraient être menées dans plusieurs domaines :

- l'efficacité de la surveillance économique exercée par le FMI aux niveaux mondial, régional et national;
- l'adaptation du rôle du FMI dans les pays émergents;
- le recadrage des activités que le FMI déploie dans les pays à faible revenu;
- l'adaptation de la structure de gouvernance du FMI en vue d'une représentation équitable de tous les pays membres;



- le renforcement de l'assistance et de la formation techniques dispensées par le FMI et de l'aide qu'il apporte aux pays membres pour qu'ils se conforment aux normes et codes;
- la rationalisation des méthodes de travail internes du FMI;
- l'élaboration d'une stratégie budgétaire à moyen terme pour l'institution.

Dans son rapport, le Directeur général du FMI fera des propositions, qui seront fondées en partie sur les recommandations de ces groupes.

### Un FMI en évolution

L'examen stratégique, qui coïncide avec une phase relativement favorable de l'activité économique mondiale au cours de laquelle plusieurs pays emprunteurs ont remboursé le FMI par anticipation, a suscité diverses suggestions de réforme. Aux premières critiques des organisations non gouvernementales ont succédé plus récemment des suggestions provenant essentiellement d'éminents responsables gouvernementaux et d'économistes de renom (voir encadré page 102). Si certains voient un risque que le FMI finisse par s'effacer, la plupart soulignent que, comme le dit Edwin Truman, ancien du Conseil de la Réserve fédérale et du Trésor des États-Unis et aujourd'hui à l'Institute for International Economics (IIE), le monde a besoin que le FMI, en tant que principale institution multilatérale responsable de la stabilité économique et financière dans le monde, soit fort et efficace.

Dans plusieurs discours, M. de Rato a fait part de sa vision des choses dans quatre grands domaines : la surveillance du FMI, son rôle dans les pays émergents et dans les pays à faible revenu, et la représentation des pays membres. ■

## Le FMI doit s'adapter à la mondialisation

L'examen stratégique du FMI a été suscité surtout par l'intégration internationale croissante de l'économie, qui amplifie les transferts à l'échelle mondiale de biens, de services, d'emploi dans les nouvelles technologies et de capitaux. Cette intégration a rendu possible une meilleure allocation de l'épargne mondiale au profit d'investissements plus productifs et plus diversifiés, mais elle a aussi créé de nouveaux risques, en particulier pour les pays émergents et les pays avancés, en gonflant les flux de capitaux et en engendrant l'accumulation d'énormes déséquilibres des paiements. Les progrès de l'intégration financière ont permis aux États-Unis, surtout ces dernières années, de financer des déficits courants beaucoup plus élevés que par le passé.

Dans le monde entier, les responsables font la même analyse de ce qu'il faut faire pour réduire les déséquilibres mondiaux. La plupart préconisent un assainissement des finances publiques et des mesures visant à stimuler l'épargne privée aux États-Unis, une appréciation de la monnaie et une relance de la demande dans les pays émergents d'Asie, et des réformes structurelles pour stimuler la croissance et relever la productivité dans le secteur des biens non échangés en Europe et au Japon. L'une des questions soulevées au cours de l'examen stratégique, notamment dans le contexte des déséquilibres mondiaux, est celle de l'efficacité de la surveillance du FMI.

### Attention aussi aux excédents

Lawrence Summers, ancien Secrétaire au Trésor des États-Unis, a déclaré dans un discours prononcé en mars à la Banque de Réserve d'Inde à Mumbai, que le FMI devait désormais s'occuper autant des pays en excédent que des pays en déficit. «La raison d'être du FMI a toujours été de remédier aux déséquilibres, mais sa surveillance et même sa politique de prêt ont toujours été centrées sur les pays qui empruntent trop.»

Selon lui, le FMI doit aussi jouer un plus grand rôle dans la surveillance des taux de change. «J'ai toujours trouvé ironique que le FMI, qui est chargé de maintenir la stabilité du système financier mondial, et qui devrait par conséquent s'occuper tout particulièrement des choix de politique économique qui touchent de nombreux pays, est prêt à s'occuper des choix de politique monétaire et budgétaire intérieure, qui, s'ils peuvent avoir des ramifications internationales, relèvent essentiellement des autorités nationales, mais rechignent tant à s'occuper des questions de taux de change, qui par définition ont une dimension multilatérale.»

Les critiques américains pointent du doigt ce qu'ils considèrent comme la sous-évaluation de la monnaie dans certains

pays d'Asie, qui a permis à ces pays de stimuler leurs exportations et d'accumuler d'énormes réserves de change. Mervyn King, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, a affirmé dans un discours prononcé en Inde en février que la surveillance du FMI devait être centrée davantage sur les bilans et être plus indépendante, et que, pour accroître l'indépendance de la direction et des services du FMI, on pourrait transformer le Conseil d'administration de l'institution en une instance non permanente et non résidente à laquelle la direction devrait rendre des comptes.

David Dodge, Gouverneur de la Banque du Canada, estime que le FMI devrait être davantage «l'arbitre de l'ordre économique mondial, prêt à rappeler à l'ordre les pays qui ne respectent pas les règles». Lors d'un discours prononcé à New York en mars, M. Dodge a proposé de donner au FMI les moyens d'assumer la responsabilité de la coordination des réformes de marché dans le monde et de lancer des avertissements lorsque les pays ne tiennent pas compte des signes de danger dans leur économie.

Raghuram Rajan, Chef économiste du FMI, estime quant à lui que toute réforme du Fonds doit être accompagnée d'un nouvel engagement des pays membres en faveur du multilatéralisme. M. de Rato pense lui aussi que le FMI doit se recentrer sur les taux de change et recadrer sa surveillance, en particulier en ce qui concerne les grandes économies d'importance systémique, «afin qu'elle soit plus utile mais aussi qu'elle amène davantage les gouvernements à mettre en question leurs politiques». Dans un discours prononcé à

la Harvard Business School le 4 avril, il a déclaré que le FMI devait améliorer ses mécanismes de consultation pour pouvoir dialoguer avec plus d'un gouvernement à la fois. «Les déséquilibres mondiaux sont l'affaire d'un grand nombre de pays et pas seulement d'un seul, a-t-il déclaré, car la persistance et l'ampleur des déséquilibres mondiaux fragilisent les fondations qui sous-tendent les bons résultats actuels de l'économie [mondiale].» Le FMI pourrait adopter une nouvelle procédure de consultation multilatérale pour les groupes de pays, tels que l'Union européenne, le Conseil de coopération du Golfe et l'ASEAN+3 (pays de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est, plus la Chine, la Corée et le Japon). ■



Eugène Salazar/FMI

**La persistance et l'ampleur des déséquilibres mondiaux fragilisent les fondations qui sous-tendent les bons résultats actuels de l'économie [mondiale].**

**Rodrigo de Rato**

Les articles sur la réforme du FMI ont été rédigés par Jeremy Clift, Elisa Diehl et Ina Kota, avec le concours de Kelley McCollum. Illustrations : Massoud Etemadi.



## La réussite change la donne dans les pays émergents

**A**ux yeux de la plupart des analystes, le FMI se trouve à un moment décisif pour ce qui est de son rôle dans les pays émergents. Du milieu à la fin des années 90, lorsque certains de ces pays ont subi des sorties massives de capitaux, ils ont appelé le FMI à la rescousse. Le Mexique, par exemple, a reçu en 1995 une aide de 17,49 milliards de dollars qui lui a permis de remettre son économie sur les rails. Quelques pays asiatiques ont ensuite été frappés par la crise financière de 1997-98, qu'ils ont surmontée avec l'aide financière du FMI.

Aujourd'hui, la plupart des pays émergents sont moins vulnérables aux crises financières. Beaucoup ont amélioré la gestion de leurs finances publiques, abaissé leurs taux d'inflation, accumulé des excédents extérieurs courants et acquis d'abondantes réserves de change, et leurs marchés des capitaux se sont développés. Ces progrès doivent beaucoup à l'amélioration des politiques économiques, même si l'environnement économique et financier plutôt favorable a aussi joué un rôle important à cet égard.

Bon nombre de pays ont aussi assoupli leur régime de change, ce qui peut les aider à amortir les chocs. L'existence d'excédents extérieurs courants a permis aux pays émergents les plus performants d'investir massivement dans les pays industrialisés en déficit, surtout aux États-Unis. Outre l'accumulation de réserves à titre d'assurance contre les perturbations financières futures, les pays émergents d'Asie ont mis au

point des mécanismes régionaux de répartition des risques, tels que l'Initiative de Chiang Mai.

### Un nouveau rôle pour le FMI?

Dans ce nouvel environnement, quels rapports le FMI devrait-il avoir avec les pays émergents? A-t-il un rôle de financement à jouer dans ces pays? M. de Rato a évoqué ces questions lors d'une allocution prononcée à la Banque du Mexique le 23 mars, en faisant observer que la situation financière mondiale actuelle avait peu de chances de rester indéfiniment aussi favorable; autrement dit, il se peut que l'évolution des marchés financiers nationaux et internationaux réserve encore des surprises désagréables aux pays émergents. «Cela rend d'autant plus nécessaire de changer la culture du FMI en plaçant les questions financières et les marchés des capitaux au centre de ses activités», a-t-il déclaré.

Au fil des ans, le FMI a renforcé sans cesse son travail sur le secteur financier. En 1999, le Fonds et la Banque mondiale ont créé le Programme d'évaluation du secteur financier afin de mieux suivre l'évolution des secteurs financiers nationaux. À ce jour, environ la moitié des pays membres du FMI ont mené à bien une évaluation de ce type ou sont sur le point de le faire. En outre, M. de Rato a annoncé que le FMI prendrait des mesures supplémentaires cette année. Premièrement, deux départements du FMI vont être fusionnés pour créer

### Les propositions fusent de toute part

De nombreux représentants des gouvernements et des banques centrales des pays membres du FMI, ainsi que des experts externes, se sont récemment exprimés sur la façon dont le FMI

devrait être réformé. En septembre dernier, **Timothy Adams**, Sous-Secrétaire au Trésor des États-Unis, a déclaré que, pour garder son utilité, le FMI devait recentrer ses activités sur les missions fondamentales que lui ont assignées ses fondateurs, à savoir le maintien de la stabilité financière internationale et l'ajustement des balances de paiements. Il reproche à l'institution de ne pas s'intéresser assez, lors de ses consultations annuelles avec les pays membres, aux politiques de change et à leur cohérence par rapport aux politiques intérieures et au système international. «On ne se demande presque jamais, dit-il, si un autre régime serait plus adapté ou comment le mettre en place. On a l'impression que le FMI s'est endormi au volant au lieu de s'acquitter de sa responsabilité fondamentale, qui est la surveillance des taux de change, ce qui est très malsain pour l'institution et pour le système monétaire international.»

Dans un discours prononcé en février, **Mervyn King** a estimé que, faute de réformes radicales, le FMI risquait de

«finir par s'effacer complètement». Selon lui, le FMI devrait fournir des analyses rigoureuses et indépendantes des bilans des pays et mettre en lumière les risques qui pèsent sur le système financier international. À cette fin, il doit en particulier surveiller les taux de change des pays et leur influence sur les bilans. Il propose de donner au Directeur général et aux hauts fonctionnaires du FMI davantage de latitude pour critiquer les politiques économiques des pays, en instituant par ailleurs un conseil non résident qui aurait un rôle de supervision. «Le Conseil devrait laisser tomber une bonne partie de cette microgestion coûteuse, par exemple en cessant d'examiner dans le détail les rapports de consultation au titre de l'article IV, pour demander davantage de comptes à la Direction sur l'exécution de son mandat.»

En septembre 2005, **Michel Camdessus**, qui a dirigé le FMI de 1987 à 2000, a aussi préconisé un renforcement de la surveillance du FMI et proposé que les conclusions préliminaires des missions de ses services, en particulier dans les grands pays, fassent l'objet d'un large débat public avec les pays avant leur examen par le Conseil d'administration. Selon lui, l'institution devrait s'intéresser davantage aux rigidités structurelles, à l'évolution démographique et à la forte accumulation de réserves internationales,



Sebastian D'Souza/ATP/Getty Images

Les pays émergents, dont les marchés boursiers sont devenus beaucoup plus solides depuis la crise de la fin des années 90, sont bien moins vulnérables aux perturbations financières.

«un centre d'excellence unique pour tous les aspects des activités du FMI touchant à la finance, aux marchés des capitaux et à la politique monétaire». Deuxièmement, le FMI a créé un groupe spécial chargé d'élaborer un cadre d'analyse qui placera les questions financières au cœur de la surveillance des pays, de sorte que les analyses du secteur financier et des faiblesses bilancielle seront entièrement intégrées aux rapports des services du FMI sur les différents pays. Ces analyses mettront en lumière les implications de ces facteurs de vulnérabilité pour la politique macroéconomique, le contrôle des mouvements de capitaux et les flux financiers, et les possibilités de retombées intérieures et extérieures.

Pour que le FMI reste utile à tous ses pays membres, a dit M. de Rato, il doit répondre à leurs besoins et à leurs préoccupations. Les pays émergents ont fait savoir que les instruments actuels du FMI ne répondaient pas à leurs besoins, surtout lorsqu'une aide financière prévisible et souple s'avère nécessaire. Rodrigo de Rato a alors suggéré que le FMI élabore un nouvel arrangement permettant d'offrir un financement conditionnel de montant élevé (financement en cas de besoin, assorti d'une conditionnalité centrée sur l'exigence de stabilité macroéconomique) aux pays membres qui, bien que leurs politiques macroéconomiques soient saines, que leur dette soit viable et qu'ils communiquent leurs données de façon transparente, peuvent quand même être exposés à des faiblesses bilancielle. Les détails de cet arrangement n'ont pas encore été arrêtés; aussi M. de Rato a-t-il sollicité lors de son discours de Mexico des suggestions concernant, en particulier, la conditionnalité et les moyens de garantir que les pays visés jugent cette facilité assez utile pour y participer.

Une facilité de cette nature contribuerait à la prévention des crises. De l'avis de M. de Rato, le FMI devrait aussi être prêt à soutenir les arrangements régionaux, entre autres, visant à mettre les réserves en commun, en tout cas en se prononçant publiquement sur la qualité des politiques économiques menées. Enfin, a-t-il ajouté, on pourrait établir des liens entre ces arrangements et la nouvelle facilité conditionnelle dont il a proposé la création ou les concours financiers ordinaires du FMI. ■

et elle devrait proposer une «initiative forte» pour remédier aux déséquilibres mondiaux.

**Edwin Truman** a exhorté le FMI à «concevoir des moyens plus efficaces d'accroître son influence sur les politiques macroéconomiques des pays ayant une importance systémique». Il ne doit pas se contenter de produire des analyses solides et d'exercer discrètement son pouvoir de persuasion, outils certes essentiels mais limités. M. Truman propose que le FMI n'hésite pas, lors des consultations, à «désigner nommément» les pays qui devraient adopter des mesures pour améliorer leurs résultats économiques et contribuer ainsi à la stabilité économique et financière du monde.

Lors d'un atelier sur la réforme des institutions de Bretton Woods qui s'est tenu à Tokyo en février, **Bandid Nijathaworn**, Sous-Gouverneur de la Banque de Thaïlande, a évoqué la question des énormes déséquilibres mondiaux. Grâce à l'amélioration des données économiques fondamentales et des politiques dans les pays émergents, a-t-il dit, des déséquilibres dans ces pays risquent moins de provoquer une crise. «La résorption des déséquilibres mondiaux pourrait en revanche entraîner un ralentissement de l'activité et un changement brutal des conditions financières dans les principales économies, ce qui pourrait créer des difficultés pour les pays émergents sous forme de baisse de la croissance, d'inversion brutale des flux de capitaux et d'arrêt soudain des investissements.»

S'exprimant à l'université de Princeton le 30 mars, **David Dodge** a décrit ce que serait un «FMI idéal» à ses yeux. Ce devrait être «un arbitre indépendant et impartial, prêt à pénaliser les pays qui ne respectent pas les règles», et le meilleur outil pour remplir cette fonction est la surveillance. Selon lui, celle-ci doit tenir compte de l'interdépendance croissante des économies au niveau mondial afin de maintenir la stabilité du système financier international : «Le FMI doit mettre à profit la surveillance, non seulement au niveau national mais aussi international, pour recenser les externalités et les risques de retombées». Les prêts *ne* doivent pas être son activité principale, estime-t-il. «En particulier, il est clair que les prêts à long terme pour le développement ne font pas partie de son mandat.»

Lors d'un discours prononcé à la Banque de réserve de l'Inde, **Larry Summers** a évoqué le «coût d'opportunité» associé à ce qu'il appelle les réserves internationales excessives détenues par de nombreux pays asiatiques, qu'il estime à près de 1.500 milliards de dollars. Au lieu d'avoir un rendement réel nul, comme c'est le cas actuellement, ces réserves pourraient être investies de manière à rapporter 6 %, soit environ 100 milliards de dollars, par an. Il a proposé que le FMI et la Banque mondiale créent une facilité internationale dans laquelle les pays pourraient investir leurs réserves excédentaires sans prendre la responsabilité politique intérieure des décisions d'investissement et des résultats obtenus.

## Le FMI va améliorer son aide aux pays pauvres

La stratégie à moyen terme du FMI redéfinit aussi le rôle de l'institution dans les pays les plus pauvres. Rodrigo de Rato souhaiterait simplifier les procédures qui alourdissent la tâche du Fonds dans ces pays et qui absorbent des ressources considérables en produisant des résultats discutables.

Le FMI accorde des concours financiers concessionnels aux pays les plus pauvres depuis les années 70 pour les aider à surmonter leurs difficultés de balance des paiements. En septembre 1999, il a créé la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) afin de placer la réduction de la pauvreté et la croissance au centre de ses opérations de prêt dans ces pays. En 1999 également, le FMI et la Banque mondiale ont lancé le processus des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP), établis à l'échelle de chaque pays, qui fournissent la base opérationnelle des prêts concessionnels du Fonds et de la Banque et des allègements de dette au titre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE).

### Un rôle dénaturé?

Presque tous les pays membres du FMI estiment que l'institution joue un rôle important en aidant les pays à faible revenu à mettre en place des cadres macroéconomiques sains au moyen de sa surveillance, de son assistance technique et de ses concours financiers. Pourtant, certains pensent que le Fonds pourrait mieux s'acquitter de cette mission. Par exemple, le Sous-Secrétaire au Trésor des États-Unis, Timothy Adams, faisant observer que le FMI n'est pas une institution de développement, affirme que «son engagement financier dans les pays à faible revenu a été complètement dénaturé». À titre de preuve, il cite les programmes appuyés par la FRPC, qui, pour de nombreux pays, n'ont pas produit l'ajustement extérieur recherché.

Le Fonds réfléchit en effet aux meilleurs moyens de soutenir les efforts déployés par les pays à faible revenu, dont la plupart sont situés en Afrique subsaharienne, pour stimuler la croissance et réduire la pauvreté. Dans un discours prononcé à Lusaka, en Zambie, le 16 mars, M. de Rato a déclaré que le rôle du FMI serait de «fournir les meilleurs conseils possibles en matière macroéconomique pour soutenir la croissance, réduire la pauvreté et permettre aux gouvernements de faire le meilleur usage de l'aide».

Pour utiliser sagement ses propres ressources limitées, a-t-il ajouté, le FMI doit recentrer ses activités sur les politiques et les institutions qui sont essentielles pour la stabilité économique et financière et pour la croissance et qui relèvent de ses domaines de compétence fondamentaux. Dans le passé, les conseils du FMI ont parfois été trop dispersés et sa conditionnalité, trop vaste.

M. de Rato estime que le Fonds devrait prendre la responsabilité en ce qui concerne les conseils en matière budgétaire,



Grant Neuenburg/Reuters

Vaccination d'un bébé contre la rougeole au Mozambique, pays qui a bénéficié d'un allègement de la dette multilatérale. Le FMI encourage les pays à consacrer les ressources ainsi économisées à la lutte contre la pauvreté.

monétaire et de taux de change, la politique commerciale, les autres réformes et institutions importantes pour la stabilité macroéconomique et financière (telles que la solidité du secteur financier), la gestion de la dette, et l'adaptation de la politique macroéconomique en prévision d'une augmentation de l'aide. Le soutien du FMI prendrait la forme de conseils de politique économique centrés sur les DSRP, d'une assistance financière le cas échéant et d'un renforcement des capacités. Pour que le FMI puisse agir efficacement dans ce sens, M. de Rato souhaite un partage plus systématique des responsabilités avec les autres organisations internationales et les donateurs.

Enfin, pour que le Fonds puisse apporter aux pays à faible revenu ce qu'ils attendent de lui, il lui faudra des ressources additionnelles. Déjà, M. de Rato a annoncé qu'un troisième centre régional d'assistance technique serait créé pour servir l'Afrique centrale.

### La dette et l'aide

Il importe que les pays qui ont bénéficié récemment d'un allègement de 100 % de leur dette à l'égard du Fonds dans le cadre de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale ne recommencent pas à se surendetter, surtout à des conditions pires qu'avant. Le FMI, a souligné M. de Rato, peut les aider à élaborer des stratégies d'endettement à moyen terme et avertir les créanciers officiels lorsque le niveau de la dette ou du service de la dette risque de poser problème.

Les pays africains bénéficieront bientôt d'une augmentation considérable de l'aide et ils devront l'utiliser efficacement. Le FMI est bien placé pour les informer des implications macroéconomiques de ces apports d'aide et des moyens d'y faire face. Ils risquent en effet de se heurter au mal hollandais (effets négatifs de l'aide sur la compétitivité internationale, dus à l'appréciation de la monnaie ou à la hausse de l'inflation) et à une gestion plus complexe de la politique monétaire, budgétaire et de change. ■



## L'Asie veut être mieux entendue au FMI

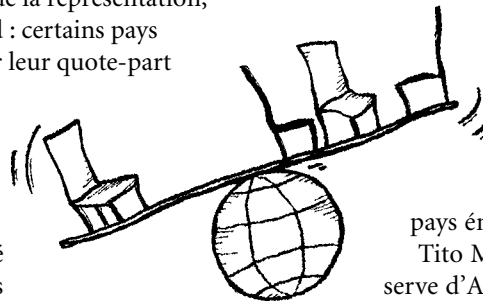
Depuis un certain temps, les discours sur la réforme du FMI font une large place à la gouvernance, terme qui recouvre essentiellement la question de savoir si, lors de la prise de décision, les pays membres sont représentés de façon équitable en fonction de leur poids véritable dans l'économie mondiale, et la manière dont sont choisis le Directeur général et ses adjoints. Pour ce qui est de la représentation, tout le monde, ou presque, est d'accord : certains pays sont actuellement sous-représentés, car leur quote-part est trop basse par rapport à leur taille économique.

### Voix et représentation

S'exprimant à la Banque du Mexique, Rodrigo de Rato a reconnu «la nécessité d'accroître le nombre de voix attribuées à certains pays afin qu'ils aient un rôle à la mesure de leur poids économique dans la prise de décision au FMI». Il pense que des propositions de réforme dans ce sens seront faites lors de l'Assemblée annuelle du FMI à Singapour en septembre 2006.

Les ministres des finances de la Corée et d'autres pays membres d'Asie, dont le Japon, la Chine et la Thaïlande, réclament une répartition plus équitable des quotes-parts au FMI au profit des pays asiatiques. La répartition actuelle

des quotes-parts est, selon le Ministre des finances du Japon, Sadakazu Tanigaki, «une autre forme de déséquilibre mondial intenable». La Corée, le Japon, la Chine et les 10 membres de l'ASEAN ont représenté ensemble 19 % du PIB mondial en 2004 mais ne disposent à eux tous que de 13 % des voix attribuées au FMI.



Timothy Adams a aussi pris position en faveur d'une augmentation des quotes-parts et des voix attribuées aux pays asiatiques. De plus, il fait valoir que la zone euro ne pourrait avoir qu'un seul siège au Conseil d'administration, ce qui permettrait de donner plus de voix aux pays émergents et aux pays en développement.

Tito Mboweni, Gouverneur de la Banque de réserve d'Afrique du Sud, estime que la représentation des pays en développement au FMI est une véritable source d'embarras. Lors d'une allocution à l'université de Prétoria en février, il a déclaré que le FMI et les autres institutions financières internationales avaient besoin de réformes radicales pour permettre aux pays en développement de participer davantage à la prise de décision. «Si nous voulons participer à ces institutions, nous devons le faire sur un pied d'égalité», a-t-il déclaré.

Cependant, Lorenzo Bini Smaghi, membre du Directoire de la Banque centrale européenne chargé des affaires internationales, trouve que la position de l'Europe au FMI est paradoxale. Tous les pays non européens estiment que l'Union européenne (UE) et la zone euro sont surreprésentées et que leur poids devrait être réduit. Mais, dit-il, les pays de l'UE et de la zone euro, qui détiennent ensemble 25 à 34 % des voix, pensent que leur influence n'est pas comparable à celle des États-Unis, qui détiennent 17 % des voix.

Selon Edwin Truman, de l'IIE, «on ne peut laisser durer une situation dans laquelle les politiques du FMI sont déterminées essentiellement par les voix des pays qui n'ont plus besoin d'emprunter à l'institution alors que d'autres pays, qui peuvent avoir besoin de son aide, sont en mesure de soutenir financièrement ses activités de prêt et devraient peser davantage sur les politiques qui concernent ces activités».

### Le choix du Directeur général

L'autre question de gouvernance est celle de la manière dont sont choisis le Directeur général et les Directeurs généraux adjoints du FMI. Traditionnellement, le Directeur général est européen, alors que le Président de la Banque mondiale est américain. Les critiques souhaiteraient que des candidats de toutes nationalités soient mis en concurrence. Selon M. Truman, cette réforme s'impose, sans quoi «la légitimité des institutions de Bretton Woods s'en trouvera compromise». ■

### Combien de sièges?

Il est généralement admis que l'Asie est sous-représentée au FMI; certains critiques estiment que l'Europe est surreprésentée au Conseil d'administration, qui compte 24 membres.

Représentation par groupes de pays industrialisés et en développement	Nombre de sièges au Conseil <sup>1</sup>	% des voix attribuées <sup>2</sup>
<b>G-5</b>	<b>5</b>	<b>39,1</b>
États-Unis	1	17,1
Japon	1	6,1
Allemagne	1	6,0
France	1	5,0
Royaume-Uni	1	5,0
<b>Autres G-10 + Suisse</b>	<b>6</b>	<b>24,2</b>
Europe	5	20,5
Hémisphère occidentale	1	3,7
<b>G-24</b>	<b>9</b>	<b>24,6</b>
Afrique	2	4,4
Asie	2	5,7
Moyen-Orient	2	5,7
Hémisphère occidentale	3	8,7
<b>Autres</b>	<b>4</b>	<b>12,1</b>
Chine	1	2,9
Russie	1	2,7
Arabie Saoudite	1	3,2
Autres Asie	1	3,3

Note : G-5 = Groupe des cinq (principaux pays industrialisés); G-10 = Groupe des dix (pays industrialisés); G-24 = Groupe des 24 (pays en développement).

<sup>1</sup>Les administrateurs peuvent représenter des pays en dehors de ces groupes.

<sup>2</sup>Pourcentage total des voix correspondant aux sièges.

## Le «meilleur des mondes» des marchés financiers modernes

D'après le *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* du FMI, 2006 ne sera sans doute pas une année aussi bonne que 2005 pour les marchés financiers internationaux. Si, depuis 2004, le système financier mondial est souple et robuste, il se peut que des vents contraires se lèvent. On s'attend à des difficultés conjoncturelles au cours des prochains mois : hausse des taux d'intérêt et accélération de l'inflation, dégradation de la cote de crédit de divers débiteurs et brusque résolution des déséquilibres mondiaux. Les pays sont donc invités à appliquer de saines politiques macroéconomiques, en particulier une politique budgétaire prudente, des taux de change souples et des programmes énergiques de gestion de la dette.

Alan Greenspan faisait récemment remarquer que, grâce à la sophistication des marchés, le système financier est beaucoup plus flexible, efficace et, donc, robuste qu'il y a 25 ans. La mondialisation et les innovations financières permettent de mieux affecter le crédit et disperser les risques. L'amélioration des fondamentaux des pays émergents (assainissement des finances publiques et application de politiques budgétaires et monétaires assises sur des règles, notamment) a accru la capacité du système financier mondial de s'adapter aux chocs. Ce «meilleur des mondes» des marchés modernes des capitaux ne va toutefois pas sans risques ni problèmes.

### Les marchés sont-ils assez robustes?

Selon le rapport, le système financier mondial sera assez fort pour résister à la dégradation probable de la conjoncture, encore que la hausse des taux d'intérêt et le retournement du cycle du crédit devraient créer des difficultés pour les institutions et les marchés financiers.

**Taux d'intérêt élevés et forte inflation.** Les anticipations inflationnistes restent très stables et faibles et, au cours de l'année à venir, les variations des taux d'intérêt à court terme ne devraient être que modérées et en dents de scie. Si ces anticipations se dégradent nettement et durablement (à cause d'une nouvelle hausse des cours du pétrole, par exemple), les taux d'intérêt à court et à long terme risquent d'augmenter et d'entraîner un ralentissement de l'économie éventuellement préjudiciable aux bénéfices des entreprises, qui pèserait sur la cote et les marges de crédit. À l'heure actuelle, le rapport estime que le risque d'une forte hausse des taux d'intérêt est éloigné, mais nécessite néanmoins d'être suivi.

**Retournement du cycle du crédit.** On entend par cycle du crédit les changements dans la santé financière ou la qualité des bilans des entreprises, qui influent sur l'accès de celles-ci au crédit et sur son coût. Les variations de la cote de crédit moyenne des entreprises ont un impact sur les marges, et peuvent aussi avoir des répercussions pour les autres emprun-

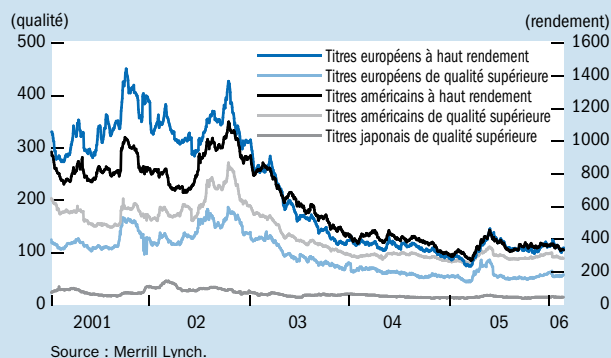
teurs sur les marchés des capitaux. Le retournement du cycle du crédit ne devrait pas poser de problème majeur pour l'ensemble des entreprises, dont les bilans restent sains. Dans les économies avancées, le patrimoine des ménages s'est lui aussi renforcé depuis 2001, grâce à la hausse des prix de l'immobilier et au redressement des marchés des actions.

**Dégradation de la cote de crédit.** Les marges sur les obligations des sociétés augmentent depuis le second trimestre de 2005, signe avant-coureur d'un revirement du cycle du crédit (voir graphique ci-dessous). Le nombre de déclassements par les agences de notation devrait progresser et les taux de défaillance s'élever modérément, de sorte que les banques ont commencé à durcir leurs conditions de prêt. Si plusieurs sociétés ont amorcé un rééquilibrage de leur bilan, le secteur privé dans de nombreux pays jouit d'une situation financière solide et est mieux équipé pour assurer le service de sa dette. Des bilans sains et des taux de défaillance faibles devraient offrir aux marchés du crédit un cadre de référence solide, permettant aux forces autocorrectrices d'agir et aux marchés de se stabiliser.

**Résolution brusque des déséquilibres mondiaux.** Une résolution «désordonnée» des déséquilibres des paiements, qui continuent de se creuser, pourrait perturber gravement la stabilité financière. Le déficit courant des États-Unis est passé à 6,5 % du PIB, et les excédents courants, des pays d'Asie et des pays exportateurs de pétrole entre autres, ont augmenté en proportion. Aux États-Unis, des marchés financiers diversifiés, souples et perfectionnés offrent de nombreux actifs adaptés à divers besoins et bénéficient d'une forte croissance tendancielle, mais les écarts de croissance et de taux d'intérêt devraient se réduire, ce qui risque de freiner l'accumulation d'actifs américains à l'étranger, d'affaiblir le dollar et d'orienter à la hausse les marges sur les obligations.

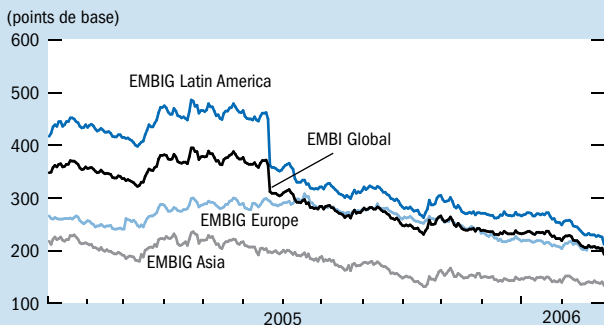
### Signe de retournement

Les marges demandées aux sociétés s'accroissent depuis le milieu de 2005, ce qui indique un retournement du cycle du crédit.



## Les pays émergents prospèrent

Grâce à l'amélioration des fondamentaux et des conditions financières externes, les marges sont exceptionnellement faibles dans ces pays.



Sources : JPMorgan Chase & Co.; Merrill Lynch.

Les problèmes cycliques devraient être facilement surmontés grâce à l'absence de sous-valorisation systémique des risques, à la solidité des bilans des entreprises, à la vigueur des secteurs bancaires et au degré de perfectionnement des marchés des dérivés du crédit et du crédit structuré. L'environnement étant rassurant, les primes de risque sont faibles. On ne constate aucune sous-valorisation systémique des risques, mais la détérioration de la conjoncture accroîtra peut-être l'instabilité, de sorte que les primes de risque pourraient augmenter. Dans de nombreux pays, les banques jouissent d'une assise financière solide, sont rentables et la qualité de leurs actifs s'est améliorée. Cependant, toute dégradation de la conjoncture se répercutera sur leurs bilans. Des chocs imprévus (attentat terroriste majeur ou pandémie de grippe aviaire, par exemple) pourraient gravement perturber les marchés financiers mondiaux (plus précisément le système de compensation et de règlement des paiements).

### Meilleure dispersion des risques

La sophistication et la robustesse du système financier sont en partie dues à la récente explosion des dérivés du crédit et du crédit structuré, qui a permis de répartir les risques de crédit au sein d'un groupe plus large et plus diversifié d'investisseurs. La capacité d'absorption des chocs du système s'en trouve accrue, ce qui contribue à sa stabilité. Toutefois, les obligations de déclaration entre participants non bancaires à ces marchés sont moins contraignantes et les informations sur les détenteurs de risques en dehors du système bancaire et les montants en jeu sont insuffisantes. La complexité croissante de ces instruments peut faire craindre une sous-valorisation de ces risques et de brusques changements dans le comportement des investisseurs.

**Marchés structurés et revirement de conjoncture.** La liquidité de ces marchés et l'infrastructure des marchés des dérivés n'ont pas encore fait face à un grave recul conjonc-

tuel. À cause de la complexité des instruments, les modèles de valorisation ne sont peut-être pas bons et, faute d'informations, il est difficile de déterminer les concentrations de risques. Il est à craindre que ces marchés n'aient fait que déplacer les concentrations de crédit dans le système financier. Les futures pertes seront sans doute plus largement réparties. Cependant, le rapport recommande de mettre en place pour certains segments un marché secondaire plus liquide afin de rendre plus complets les marchés des dérivés du crédit et du crédit structuré et de renforcer la stabilité financière.

**Continuer de développer et de diversifier les marchés des capitaux.** Les autorités de contrôle sont encouragées à évaluer, suivre et gérer les risques dans le cadre d'un dialogue accru avec les participants du marché et les pouvoirs publics, à promouvoir la diversification des investisseurs sur les marchés structurés et à renforcer les infrastructures institutionnelles et réglementaires pour attirer les investisseurs et assurer la circulation des capitaux au sein des marchés et entre eux. Le rapport exhorte les autorités à faciliter le développement des marchés, y compris ceux des transferts de risques.

### L'essor continu des marchés émergents

Grâce à des taux d'intérêt faibles, de bons résultats budgétaires, une cote de crédit renforcée et une baisse des marges, les pays émergents ont pu mieux gérer leur dette et diversifier leurs investisseurs (voir graphique ci-contre). Les résultats macroéconomiques, surtout en Asie, sont nettement meilleurs depuis 1997-98, aussi nombre de pays sont-ils parvenus à renforcer leur solde budgétaire et à se doter d'une balance des paiements saine.

Du fait de la vigueur de ces fondamentaux, les chocs touchant certains pays auront sans doute un effet de contagion limité. De même, les initiatives lancées par les pays émergents pour gérer leur économie et structurer leur dette devraient les protéger contre toute dégradation modérée des conditions de financement extérieur. En outre, les actifs des pays émergents devraient gagner en stabilité grâce à la diversification des investisseurs et au nombre plus élevé d'investisseurs stratégiques et à long terme.

Cependant, il reste des sujets de préoccupation. Si les grands marchés de la dette souveraine émergente sont moins sensibles aux risques extérieurs, les pays dont la position budgétaire est fragile et la dette et le déficit courant élevés doivent être particulièrement attentifs aux pressions que pourrait exercer une dégradation de l'environnement structurel. Ces pays doivent mettre à profit leurs récents succès, et axer leur action sur des politiques macroéconomiques saines, les réformes structurelles, une gestion dynamique de la dette publique, le développement des marchés des capitaux locaux et une augmentation du nombre des investisseurs. ■

Ina Kota  
FMI, Département des relations extérieures

## La hausse du pétrole aggrave-t-elle les déséquilibres mondiaux?

Les déséquilibres mondiaux des paiements — le déficit courant élevé des États-Unis (6,4 % du PIB en 2005) et les excédents correspondants enregistrés surtout par les pays producteurs de pétrole, plusieurs pays asiatiques et certaines économies avancées — sont au cœur du débat actuel sur la politique économique internationale. Comme les *Perspectives de l'économie mondiale* l'ont déjà souligné, le déficit courant des États-Unis accroît les risques d'un ajustement désordonné du dollar qui ferait nettement monter les taux d'intérêt dans ce pays et pourrait provoquer à l'échelle mondiale un ralentissement de l'activité, voire une récession.

Il convient de s'interroger sur le lien éventuel entre ces déséquilibres persistants et la hausse des cours internationaux du pétrole. Le chapitre II des *Perspectives* d'avril 2006 examine dans quelle mesure la flambée de ces cours ces dernières années a aggravé ces déséquilibres et comment elle risque d'influer sur leur résolution.

### Impact des cours du pétrole

Les *Perspectives* apportent la preuve que les cours plus élevés du pétrole ont bel et bien creusé les déséquilibres mondiaux des paiements extérieurs. En particulier, ils contribuent directement depuis deux ans à la moitié de la dégradation du solde courant des États-Unis (soit environ un point de pourcentage du PIB). Les données montrent que les pays exportateurs sont plutôt prudents et hésitent à accroître leurs dépenses en fonction de leurs recettes, aussi enregistrent-ils des excédents courants d'au moins 15 % du PIB.

La hausse des cours du pétrole a d'autres répercussions. Il est permis de penser que le recyclage des pétrodollars par les marchés internationaux des capitaux aide à maintenir les taux d'intérêt à long terme à un niveau bas aux États-Unis, alimentant d'autant le déficit courant par la demande intérieure. Les afflux de capitaux internationaux ont fait baisser les rendements dans ce pays de peut-être  $\frac{3}{4}$  de point. L'impact précis des pétrodollars sur les conditions de financement est difficile à isoler, mais il y a de bonnes raisons de penser que certains de ces flux sont en fait liés au pétrole.

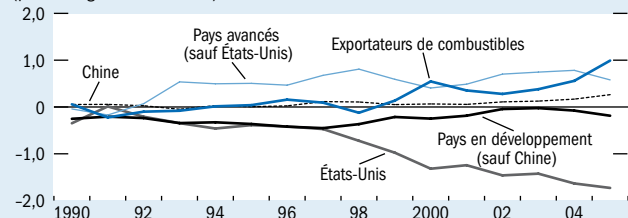
### Que réserve l'avenir?

Les *Perspectives* semblent indiquer que, désormais, les soldes courants risquent de s'ajuster plus lentement aux chocs pétroliers. Par le passé, le renchérissement de l'énergie provoquait dans les pays importateurs une hausse des taux d'inflation et d'intérêt, un ralentissement de la demande intérieure et une baisse des taux de change et des prix des actifs, de sorte que les soldes courants s'ajustaient assez vite. Cette fois-ci, l'impact sur l'économie mondiale réelle est plus faible, en partie parce que ces pays ont renforcé leur

### Les déséquilibres extérieurs s'accroissent

La hausse des cours du pétrole aggrave les déséquilibres mondiaux, déjà considérables.

(pourcentage du PIB mondial)



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2006.

politique monétaire et amélioré la crédibilité de la banque centrale. Conjugée à une intégration financière plus poussée et au niveau jusqu'à présent modéré des dépenses dans les pays exportateurs, cette évolution donne à penser que, désormais, l'ajustement des soldes courants sera peut-être plus lent.

Néanmoins, les pouvoirs publics peuvent jouer un rôle important en ce sens qu'ils peuvent accélérer le processus d'ajustement et réduire le risque d'une résolution désordonnée des déséquilibres mondiaux. Il importe que les pays importateurs répercutent intégralement les cours mondiaux du pétrole sur les prix intérieurs de l'énergie afin de réduire leur consommation et appliquent parallèlement une politique monétaire qui empêche toute hausse de l'inflation de base. Dans les pays producteurs, qui sont pour la plupart des pays en développement, il est hautement souhaitable, aussi bien sur le plan intérieur que pour réduire les déséquilibres mondiaux, d'accroître les crédits dans les secteurs à rendement élevé. Il est aussi crucial de poursuivre les réformes structurelles pour stimuler l'offre intérieure, notamment de biens non exportables. ■

Alessandro Rebucci et Nicola Spatafora  
FMI, Département des études

### **Perspectives de l'économie mondiale, édition d'avril 2006**

Le texte intégral des chapitres II, III et IV de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale* est affiché sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)). La version publiée de l'ensemble du document sera disponible le 19 avril. Elle sera en vente au prix de 49 dollars (46 dollars pour les universitaires et étudiants) au service des publications du FMI. (Pour commander, voir instructions page 112.)



# La mondialisation peut-elle aider à contenir l'inflation?

Ces dernières années, l'économie mondiale nous a réservé une agréable surprise : malgré la hausse sensible des prix des produits de base, la vigueur de la croissance et une orientation généralement accommodante de la politique monétaire dans les grandes zones monétaires, l'inflation est remarquablement modérée. Selon certains analystes, l'intensification de la concurrence mondiale a empêché les entreprises de relever leurs prix et a exercé des pressions à la baisse des salaires. S'ils ont raison, la poursuite de l'intégration dans l'économie mondiale des producteurs à bas coûts des pays émergents et des pays en développement devrait contenir l'inflation dans l'avenir prévisible. Le chapitre III de l'édition d'avril 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale* examine la relation entre mondialisation et inflation et cherche à déterminer si la concurrence accrue peut être un rempart durable contre la hausse de l'inflation.

## Des effets inégaux

La mondialisation semble avoir eu des effets différents dans les pays avancés et dans les pays émergents.

**Dans les pays industrialisés, les prix à l'importation ont eu en général un effet direct faible sur l'inflation** (voir graphique). Cela dit, en période d'augmentation des capacités inutilisées dans le monde, comme après la crise financière asiatique de 1997-98 et pendant le ralentissement mondial de 2001-02, la baisse des prix à l'importation a eu des effets sensibles sur l'inflation pendant un à deux ans, enlevant plus de 1 point au taux d'inflation annuel effectif dans certains pays avancés. L'inflation moyenne étant faible, ces effets sont économiquement significatifs. Cela accredité l'idée que les cibles d'inflation ne doivent pas être trop proches de zéro, sinon des chocs de cette ampleur pourraient ouvrir des périodes de déflation.

**La mondialisation a aidé à réduire la sensibilité de l'inflation aux contraintes de capacités intérieures dans les pays avancés.** Depuis une vingtaine d'années, les prix de nom-

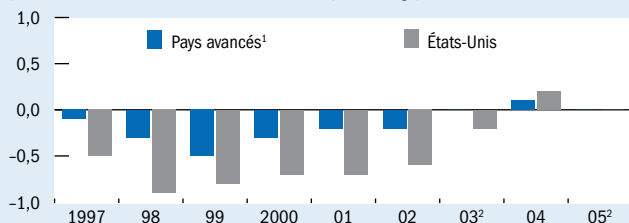
breux articles produits ou consommés à l'intérieur des frontières sont de plus en plus déterminés par des facteurs touchant à l'offre et à la demande étrangères. Étant donné que l'évolution de l'économie mondiale influence de plus en plus l'inflation intérieure, les autorités monétaires devront y accorder une plus grande attention au cours des années à venir.

**La mondialisation n'a guère influé sur l'inflation globale, mais son effet sur les prix dans certains secteurs, tels que les textiles, a été très sensible.** Dans ces secteurs, les prix à la production ont diminué par rapport au niveau général des prix. C'est dans les secteurs qui sont devenus plus exposés à la concurrence étrangère ces dernières années que la baisse des prix relatifs a été la plus marquée. Mais la mondialisation n'est pas seule responsable. En effet, la plus grande ouverture au commerce a certes joué un rôle important, surtout dans les secteurs de basse technologie et à faible intensité de main-d'œuvre qualifiée, mais la croissance de la productivité a aussi contribué de façon significative à la variation des prix relatifs.

**La mondialisation n'a pas d'effet durable sur l'inflation sauf si elle peut modifier les objectifs fondamentaux de la politique monétaire.** À moyen terme, c'est l'ancrage nominal, par exemple la cible d'inflation de la banque centrale, qui détermine l'inflation. L'effet de la mondialisation sur l'inflation est donc temporaire, sauf si les banques centrales modifient leurs objectifs d'inflation. Dans les pays industrialisés, on ne peut guère s'attendre à ce que la mondialisation, en pesant sur les prix, induise une baisse des objectifs d'inflation (explicites ou implicites), qui sont déjà nettement inférieurs à 10 %. Cependant, dans les pays émergents et les pays en développement, on peut penser que la plus grande ouverture commerciale a déjà contribué de façon importante à l'amélioration des politiques et permis ainsi un recul durable de l'inflation ces dernières années, et cet effet pourrait continuer à se faire sentir.

## Un effet qui s'amenuise

La faiblesse des prix à l'importation hors pétrole a aidé à contenir l'inflation à la fin des années 90, mais cet effet semble maintenant s'estomper. (contribution annuelle à la hausse de l'IPC, en pourcentage)



<sup>1</sup>Le groupe des pays avancés se situait à la moyenne historique d'environ 1,6 % par an.

<sup>2</sup>Zéro si aucune donnée n'est indiquée.

Sources : Eurostat; Haver Analytics; autorités nationales; estimations des services du FMI.

## Risque de hausse de l'inflation

Même si l'intensification de la concurrence mondiale a eu un effet modérateur sur l'inflation depuis une décennie, les autorités monétaires doivent maintenant être conscientes que la vigueur de la croissance mondiale et la diminution des capacités inutilisées ont rendu la baisse des prix à l'importation moins apte à freiner l'inflation. Comme le dynamisme de l'économie mondiale devrait se confirmer, le principal risque est qu'une nouvelle hausse des prix à l'importation accentue les pressions inflationnistes, surtout dans les pays qui sont à une phase avancée du cycle économique. Les autorités monétaires doivent donc être à l'affût de tout sursaut de l'inflation. Il ne faut plus compter sur la mondialisation pour contenir les pressions inflationnistes. ■

Thomas Helbling, Florence Jaumotte et Martin Sommer  
FMI, Département des études

## Pourquoi les entreprises épargnent-elles autant?

Depuis l'éclatement de la bulle boursière en 2000, le comportement des entreprises a profondément changé dans les principaux pays industrialisés. Dans plusieurs d'entre eux les sociétés préfèrent consacrer leurs bénéfices, après charges d'intérêts et impôts, à l'acquisition d'avoirs financiers et au remboursement de leur dette plutôt qu'à l'investissement ou à l'augmentation des dividendes. Les entreprises non financières mettent ainsi des ressources à la disposition des ménages et des administrations publiques au lieu d'emprunter auprès d'eux, soit l'inverse de ce qui se produisait par le passé (voir graphique).

Ce comportement économe explique probablement dans une grande mesure la persistance des faibles taux d'intérêt à long terme de même que le déficit du solde des transactions courantes des États-Unis, lequel ne cesse de se creuser. En 2003–04 les entreprises des pays du G-7 ont accumulé 1.300 milliards de dollars d'épargne excédentaire (fonds propres accumulés, déduction faite des investissements en actifs fixes), soit plus du double des excédents du solde des transactions courantes des pays émergents et en développement durant la même période. Ben Bernanke, Président de la Réserve fédérale, a qualifié ce phénomène de «surabondance d'épargne» mondiale.

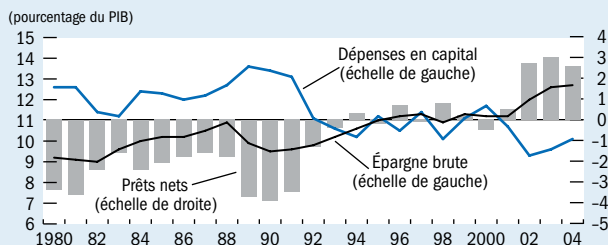
### Pourquoi tant d'épargne?

Pourquoi les entreprises épargnent-elles autant? S'agit-il d'un phénomène durable ou passager? Le chapitre IV des *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2006 s'efforce de répondre à ces questions. Il examine d'abord l'idée largement répandue selon laquelle l'augmentation de l'épargne des entreprises serait principalement une réaction à l'excès de dette et de capital physique accumulé durant les années 90. Si tel était le cas, les niveaux d'épargne observés depuis peu seraient vraisemblablement de nature passagère : une fois ces excès résorbés, le secteur des entreprises redeviendrait un emprunteur net.

Qu'en est-il véritablement? L'analyse des *Perspectives* montre que les choses ne sont pas si simples. Le remboursement des dettes ne représente qu'une faible partie de l'excédent d'épargne.

### Des entreprises économes

Ces dernières années, diverses incertitudes ont incité les entreprises des grands pays industrialisés à épargner plutôt qu'à investir.



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2006.

Même si les emprunts nets ont diminué dans tous les pays du G-7 depuis la fin des années 90, les ratios d'endettement des entreprises restent proches de ceux de la fin des années 90, à l'exception du Canada et du Japon. Il apparaît ainsi que d'autres facteurs (conjoncturels ou structurels) ont joué un rôle important, encore que cette importance varie d'un pays à l'autre. Plusieurs constats se dégagent de l'analyse des *Perspectives* :

- **La vigueur des bénéfices tient surtout à la diminution des charges d'intérêts (elle-même attribuable à la modération des taux) et à celle des paiements d'impôts.** La montée des bénéfices nets n'est pas due à un niveau anormalement élevé des bénéfices d'exploitation. Au Japon et aux États-Unis, où les bénéfices d'exploitation se sont considérablement accrus ces dernières années, l'augmentation ne semble pas s'écarter des cycles précédents.

- **La diminution des prix relatifs des biens d'équipement explique au moins en partie le faible niveau des dépenses d'investissement.** La constante évolution de la technologie pousse à la baisse les prix relatifs des biens d'équipement. Les entreprises peuvent donc dépenser moins en termes nominaux pour assurer un volume de capital donné.

- **Les entreprises consacrent davantage de ressources à l'acquisition d'avoirs extérieurs plutôt qu'à l'accumulation de capital intérieur.** Au lieu d'investir dans le capital physique national, les entreprises suivent des stratégies d'expansion qui prévoient l'acquisition de capital fixe, nouveau ou existant, à l'étranger.

- **Les entreprises souhaitent détenir un niveau d'encaisse supérieur.** Pourquoi? À cela un certain nombre de raisons apparentes dont les incertitudes croissantes que les entreprises pensent devoir assumer dans leurs activités; le rôle grandissant des actifs incorporels, dont les brevets et la survaleur (qui en général exigent un plus gros financement interne), et sans doute les incertitudes liées au financement des obligations découlant des régimes de retraite non capitalisés.

### Un comportement qui ne va pas s'éterniser

Quelle que soit la raison de cette épargne excédentaire, selon les *Perspectives* il est peu probable qu'elle se perpétue. Les choses pourraient changer rapidement, surtout si l'excédent de capacités dans les économies avancées continue de diminuer, ce qui pousserait les entreprises à investir davantage, ou si certains des facteurs qui ont impulsé les bénéfices venaient à s'estomper.

La prudence est donc de mise. Les responsables de la politique économique seraient bien avisés de ne pas compter sur l'épargne des entreprises pour maintenir les taux d'intérêt à long terme à leur bas niveau. Sans une augmentation de l'épargne des administrations publiques et des ménages durant les années à venir, l'évolution du comportement des entreprises risque de pousser à la hausse les taux d'intérêt. ■

Roberto Cardarelli  
FMI, Département des études

## Allègement de la dette des PPTE (au 30 mars 2006)

État membre	Point de décision	Point d'achèvement	Montant engagé	Montant décaissé <sup>1</sup>
(millions de DTS)				
<b>Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE)</b>				
<b>Au titre de l'initiative lancée en 1996</b>				
Bolivie	Septembre 1997	Septembre 1998	21,2	21,2
Burkina Faso	Septembre 1997	Juillet 2000	16,3	16,3
Côte d'Ivoire	Mars 1998	—	16,7 <sup>2</sup>	—
Guyana	Décembre 1997	Mai 1999	25,6	25,6
Mali	Septembre 1998	Septembre 2000	10,8	10,8
Mozambique	Avril 1998	Juin 1999	93,2	93,2
Ouganda	Avril 1997	Avril 1998	51,5	51,5
<b>Total initiative PPTE originelle</b>			<b>235,3</b>	<b>218,6</b>
<b>Au titre de l'initiative PPTE renforcée de 1999</b>				
Bénin	Juillet 2000	Mars 2003	18,4	20,1
Bolivie	Février 2000	Juin 2001	41,1	44,2
Burkina Faso	Juillet 2000	Avril 2002	27,7	29,7
Burundi	Août 2005	Flottant	19,3	0,1
Cameroun	Octobre 2000	Flottant	28,5	11,3
Congo, Rép. dém. du	Juillet 2003	Flottant	228,3 <sup>3</sup>	3,4
Congo, Rép. du	Mars 2006	Flottant	5,6	—
Éthiopie	Novembre 2001	Avril 2004	45,1	46,7
Gambie	Décembre 2000	Flottant	1,8	0,1
Ghana	Février 2002	Juillet 2004	90,1	94,3
Guinée	Décembre 2000	Flottant	24,2	5,2
Guinée-Bissau	Décembre 2000	Flottant	9,2	0,5
Guyana	Novembre 2000	Décembre 2003	31,1	34,0
Honduras	Juin 2000	Avril 2005	22,7	26,4
Madagascar	Décembre 2000	Octobre 2004	14,7	16,4
Malawi	Décembre 2000	Flottant	23,1	11,6
Mali	Septembre 2000	Mars 2003	34,7	38,5
Mauritanie	Février 2000	Juin 2002	34,8	38,4
Mozambique	Avril 2000	Septembre 2001	13,7	14,8
Nicaragua	Décembre 2000	Janvier 2004	63,5	71,2
Niger	Décembre 2000	Avril 2004	31,2	34,0
Ouganda	Février 2000	Mai 2000	68,1	70,2
Rwanda	Décembre 2000	Avril 2005	46,8	50,6
São Tomé-et-Príncipe	Décembre 2000	Flottant	— <sup>4</sup>	—
Sénégal	Juin 2000	Avril 2004	33,8	38,4
Sierra Leone	Mars 2002	Flottant	98,5	66,0
Tanzanie	Avril 2000	Novembre 2001	89,0	96,4
Tchad	Mai 2001	Flottant	14,3	8,6
Zambie	Décembre 2000	Avril 2005	468,8	508,3
<b>Total initiative PPTE renforcée</b>			<b>1.628,1</b>	<b>1.379,1</b>
<b>Total général</b>			<b>1.863,4</b>	<b>1.597,7</b>

**Définitions**

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

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

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

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

<sup>3</sup>La somme engagée est équivalente au reliquat de l'aide PPTE de 337,9 millions de DTS, déduction faite de 109,6 millions de DTS représentant l'élément concessionnel du décaissement d'un prêt au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance après l'apurement des arriérés de la République démocratique du Congo à l'égard du FMI le 12 juin 2002.

<sup>4</sup>À la date du point de décision, São Tomé-et-Príncipe n'avait pas de dette envers le FMI lui ouvrant droit à assistance.

Source : Département financier du FMI.

## Peut-on investir rentablement en Afrique?

**A**u fil des ans, les décideurs africains ont appris à connaître les réformes qui sont nécessaires pour promouvoir l'investissement. Cependant, ils continuent d'avoir du mal à opérer ces réformes. Un séminaire de haut niveau, organisé du 28 février au 1<sup>er</sup> mars par l'Institut du FMI sous les auspices de l'Institut multilatéral d'Afrique à Tunis, a fourni l'occasion d'examiner comment certains des principaux obstacles à l'investissement — infrastructures, systèmes fiscaux, accès au financement et gouvernance — freinent les réformes.

**Infrastructures et gouvernance.** Bien qu'une mauvaise gouvernance soit peut-être l'un des premiers obstacles à l'investissement qui vienne à l'esprit, les participants du secteur privé notent que l'insuffisance des infrastructures, en particulier dans les transports et l'énergie, constitue un goulet d'étranglement important. En effet, lorsqu'on ne peut pas faire marcher les machines ni acheminer les produits sur les marchés, il est peu probable que l'on puisse mener à bon terme des réformes favorables aux entreprises. Sans sous-estimer l'importance d'une bonne gouvernance, les participants estiment qu'il existe de grandes possibilités de promouvoir l'investissement et la croissance en développant les infrastructures et en améliorant l'accès à celles-ci en Afrique.

Le financement des infrastructures par des capitaux privés ou des partenariats publics-privés est sous-utilisé en Afrique, mais une impulsion et un engagement politiques vigoureux, un cadre réglementaire approprié et une bonne gouvernance permettraient d'avancer dans ce domaine. Il doit aussi y avoir un véritable transfert des risques du secteur public au secteur privé et des garanties limitées de l'État.

**Systèmes fiscaux.** En principe, en l'absence de financement privé, les pouvoirs publics doivent mobiliser des recettes fiscales supplémentaires. Or, il semble que les systèmes fiscaux, conjugués à des administrations fiscales corrompues et coercitives, fassent partie des principaux obstacles à l'investissement dans beaucoup de régions d'Afrique et découragent l'esprit d'entreprise.

La simplification des systèmes fiscaux, la réorganisation des administrations fiscales selon des critères fonctionnels et la mise en place de services dynamiques pour les contribuables permettraient de promouvoir le civisme fiscal et d'élargir l'assiette de l'impôt. Il faudrait avant tout concevoir des systèmes fiscaux axés sur les objectifs de développement à long terme, et non, comme actuellement, sur le recouvrement de recettes à court terme.

**Accès au financement.** Si la croissance à long terme dépend du développement du secteur privé, l'accès au financement est essentiel pour les entreprises des zones urbaines et rurales. Il faut donc continuer de développer la microfinance, créer des instruments financiers souples et promouvoir l'émission d'actions et l'investissement en capital-risque.

Bien que la microfinance soit de plus en plus courante, sa contribution ultime à l'investissement et à la croissance demeure incertaine. En outre, dans la plupart des pays, le développement de marchés des capitaux à petite échelle et dynamiques et d'une culture de l'entreprise reste lent.

Les participants notent une asymétrie entre l'abondance de liquidités sur les marchés des capitaux et l'incapacité

d'orienter ces ressources vers les investissements productifs et la création d'entreprises en Afrique.

**Potentiel africain.** Si l'on en croit la productivité de leurs usines, bien des pays africains disposent du potentiel pour être compétitifs sur le marché mondial et, en fait, ils le sont dans certains segments. Cependant, les obstacles évoqués lors de ce séminaire semblent peser sur le rendement de l'investissement et empêcher des progrès plus systématiques. Les participants ont conclu que l'exécution de réformes génératrices de croissance en Afrique passerait par des partenariats efficaces entre les secteurs public et privé, ainsi que par des solutions innovatrices pour surmonter les obstacles en matière d'infrastructures, de fiscalité et de financement. ■

Jean-François Ruhashyankiko  
Institut du FMI



De gauche à droite : Berlin Msiska (Autorité fiscale, Zambie), Victor Afonso Gonçalves Fidalgo (Rotunda da Cruz do Papa, Cap-Vert), et Maggie Kigozi (Autorité des investissements, Ouganda).

Pour plus de renseignements, voir [www.imf.org/rppia](http://www.imf.org/rppia).

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

Assistantes principales de rédaction

Kelley McCollum  
Assistante de production en chef

Julio Prego  
Graphiste

Graham Hacche  
Conseiller principal

Édition française  
Division française  
Services linguistiques

Yannick Chevalier-Delanoue  
Traduction

Annette Berthail-Costa  
Correction & PAO

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

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