

## DANS CE NUMÉRO

310 Calendrier

310 Données financières

311 Actualité

Un nouveau Directeur  
général adjoint au FMI  
Allègement de la dette  
kirghize et perspectives  
de l'Asie centrale

313 Panorama

Indonésie : remboursement  
anticipé  
Arabie Saoudite

314 Régions

M. Kenen et la BCE  
La flexicurité danoise

318 Gros plan

Burundi

320 Études

Volatilité de l'aide  
Les banques centrales  
et la stabilité

323 Livres

Chine et Inde

324 Forum

Climat des affaires

## Nomination d'un nouveau Directeur général adjoint

page 311

Le Directeur général du FMI a nommé Murilo Portugal, un ancien Administrateur, en remplacement d'Agustín Carstens au poste de Directeur général adjoint. Fort de son expérience au gouvernement brésilien et au Conseil d'administration du FMI, M. Portugal, jusqu'alors Vice-Ministre des finances du Brésil, espère contribuer à un dialogue plus efficace avec tous les pays membres. M. Carstens a démissionné pour intégrer l'équipe de transition du Président élu du Mexique, Felipe Calderon.



Stephen Jaffer/FMI

## L'Indonésie rembourse sa dette par anticipation

page 313

Grâce à ses bons résultats économiques récents, l'Indonésie a remboursé en octobre, quatre ans avant l'échéance, les 3,2 milliards de dollars restants sur les 11,1 milliards empruntés au FMI pendant la crise financière asiatique à la fin des années 90. Avec la Corée et la Thaïlande, ce pays a été l'un des plus durement touchés par cette crise. L'Indonésie était censée effectuer son dernier paiement en 2010.



Jewel Samad/AFP/Getty Images

## La flexicurité danoise est-elle transposable?

page 316

«Flexicurité» est un nouveau mot de plus en plus à la mode. Il vient du modèle social danois qui allie la flexibilité d'embaucher et de licencier avec une forte protection sociale et des programmes aidant les chômeurs à trouver un emploi. D'autres pays européens étudient attentivement ce singulier dosage de mesures qui a permis au Danemark de ramener le chômage à son taux le plus faible en 30 ans. Mais, signalent les services du FMI, si la flexicurité peut aider à réduire le chômage, sa mise en œuvre dans d'autres pays risque d'être coûteuse.

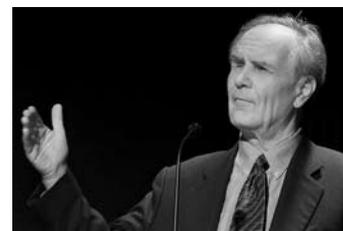


Index Stock Imagery

## Comment mesurer le progrès économique?

page 324

La concurrence internationale et les données comparatives favorisent la réforme. Lors d'un récent forum, le Cato Institute a mis en vedette deux publications évaluant la qualité du climat des affaires et classant les pays selon leurs résultats. James Gwartney (photo) et Siméon Djankov, coauteurs des rapports *Economic Freedom of the World* et *Doing Business*, respectivement, ont souligné notamment les progrès réalisés dans bien des pays africains.



Eugene Salazar/FMI

## NOVEMBRE

**6-7** Symposium du FMI sur le contrôle de l'intégrité des entreprises du secteur financier, Washington

**6-7** OCDE, Dialogue avec les économies non membres sur l'aide au commerce : de la politique à la pratique, Doha, Qatar

**9-10** Septième Conférence annuelle de recherche Jacques Polak, FMI, Washington

**10** Forum économique du FMI, «Comment la libéralisation des mouvements des capitaux influe-t-elle sur la croissance économique?» FMI, Washington

### 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).

**11-15** L'avenir de l'énergie dans un monde interdépendant, 20<sup>e</sup> Congrès mondial de l'énergie, Rome

**13-14** Deuxième conférence internationale sur les envois de fonds des travailleurs émigrés et l'accès au financement, Banque mondiale et DFID, Londres. [Voir [www.financelarning.org/remittances2006](http://www.financelarning.org/remittances2006)]

**15** Forum du livre du FMI, *Handbook on Fiscal Federalism*, FMI, Washington

**17-18** Rio 6 : Événement mondial sur le climat et l'énergie, Rio de Janeiro

**18-19** Quatorzième réunion des responsables économiques de l'APEC, Hanoï

**23-24** Forum économique mondial, «Connecting Regions—

Creating New Opportunities», Istanbul

**26-28** Forum économique mondial, «India: Meeting New Expectations», New Delhi

## DÉCEMBRE

**7-8** Première réunion du Forum de l'OCDE sur la gestion de la dette publique africaine, Amsterdam, Pays-Bas

**14** 143<sup>e</sup> réunion (extraordinaire) de la Conférence de l'OCDE, Abuja, Nigéria

## JANVIER 2007

**5-7** Assemblée annuelle, American Economic Association, Chicago, Illinois, États-Unis

**24-28** Réunion annuelle du Forum économique mondial, Davos, Suisse

### Nouvelles perspectives de la mondialisation financière — Demande de communications FMI, Washington, 26-27 avril 2007

La conférence, organisée par le Département des études du FMI et l'université Cornell, sera un forum pour la présentation d'études théoriques et empiriques récentes sur l'impact macroéconomique de la mondialisation financière.

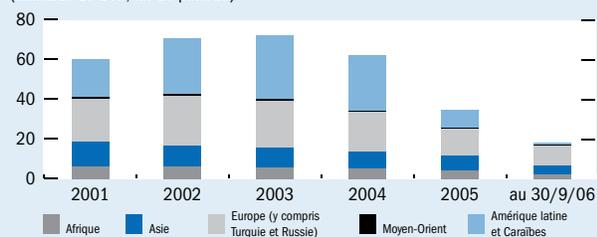
Les auteurs intéressés doivent soumettre, avant le 1<sup>er</sup> décembre 2006, une ébauche ou un résumé détaillé de leurs travaux à [globcon@imf.org](mailto:globcon@imf.org).

Pour en savoir plus, voir [www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/finglo/042607.htm](http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/finglo/042607.htm).

## Données financières du FMI

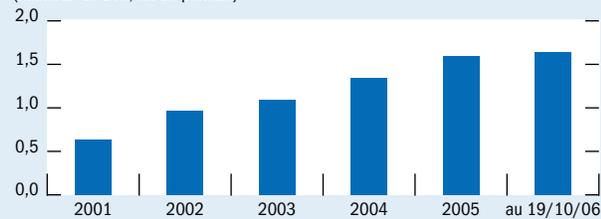
### Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



### Allègement de la dette des pays pauvres très endettés<sup>1</sup>

(milliards de DTS; fin de période)



<sup>1</sup>Décassements cumulés dans le cadre de l'initiative en faveur des PPTE.

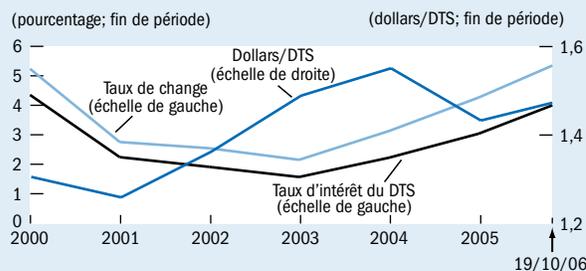
Note : Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS sont alloués à chaque État membre en proportion de sa

### Taux des principales monnaies en DTS

	16 octobre 2006	Il y a un an (14 octobre 2005)
Dollar EU	1,467	1,443
Euro	1,172	1,202
Livre sterling	0,789	0,824
Yen	175,706	165,255

### 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.

## Murilo Portugal remplace Agustín Carstens

Le Brésilien Murilo Portugal a été proposé au poste de Directeur général adjoint du FMI, en remplacement d'Agustín Carstens. En annonçant cette proposition, le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, a déclaré que M. Portugal, jusqu'alors Vice-Ministre des finances du Brésil, a des qualifications idéales pour succéder à M. Carstens, qui a démissionné le 16 octobre pour se joindre à l'équipe de transition du nouveau Président mexicain, Felipe Calderon.

Selon M. de Rato, M. Portugal, qui est âgé de 58 ans, «a des compétences en économie et une riche expérience dans la gestion d'une grande économie de marché émergente; de surcroît, il connaît très bien le FMI pour y avoir travaillé comme Administrateur pendant sept ans, de 1998 à 2005. Il a aussi été Administrateur à la Banque mondiale entre 1996 et 2000.

En acceptant sa nomination, M. Portugal s'est dit ravi de la possibilité de revenir travailler au FMI, institution qui a un personnel de calibre exceptionnel et une grande tradition de consensus. Il s'agit d'une rare occasion de servir les 184 pays membres de l'institution au moment crucial où celle-ci amorcé l'exécution de sa stratégie à moyen terme, a-t-il déclaré. Par ailleurs, M. Portugal a formulé le souhait que son expérience de sept ans au Conseil d'administration du FMI et ensuite au gouvernement brésilien lui permettra de contribuer à un dialogue plus efficace entre le FMI et tous ses membres.

Diplômé en droit et en économie, M. Portugal a fait ses études à l'Universidade Federal Fluminense de Rio de



M. De Rato salue Murilo Portugal (à dr.) lors d'une visite au Brésil début 2006. M. Portugal a été Administrateur au FMI entre 1998 et 2005.

Janeiro et aux universités de Cambridge et de Manchester au Royaume-Uni. Il a été haut fonctionnaire au Brésil, notamment Secrétaire au Trésor national et Administrateur de la banque centrale du Brésil, et il a occupé divers postes importants à la Présidence de la République et aux Ministères des finances et du plan.

Avant de nommer M. Portugal, M. de Rato a consulté le Conseil d'administration du FMI sur les qualifications requises pour le poste. Le Conseil d'administration devrait approuver la nomination de M. Portugal dans les prochains jours. ■

## M. Carstens démissionne pour participer à la transition au Mexique

Le 16 octobre, Agustín Carstens a démissionné de son poste de Directeur général adjoint du FMI pour rallier l'équipe de transition de Felipe Calderon, Président élu du Mexique, qui prendra ses fonctions le 1<sup>er</sup> décembre.

M. Carstens, qui a été Vice-Ministre des finances de son pays avant d'intégrer l'équipe de direction du FMI en 2003, a apporté une contribution importante à l'institution, a déclaré le Directeur général. Selon Rodrigo de Rato, M. Carstens a «donné une forte impulsion» aux efforts visant à «accroître l'efficacité de notre assistance technique. Il a bien compris qu'une bonne politique de surveillance et de prêt doit être étayée par une solide assistance technique axée sur le renforcement des dispositifs institutionnels.»

En outre, M. Carstens a été un «promoteur infatigable de relations étroites avec les pays membres» et un «excellent



M. Carstens, défenseur de l'assistance technique du FMI.

ambassadeur du FMI, jouissant d'une grande crédibilité auprès des autorités», a ajouté M. de Rato. Il a renforcé le travail du FMI sur les questions financières et «a attiré constamment l'attention de la communauté internationale sur l'importance du bon fonctionnement des systèmes financiers. Il a mis en évidence les coûts économiques et budgétaires des faillites bancaires ainsi que le rôle des systèmes financiers dans la promotion de la croissance et du développement.»

Outre le poste de Vice-Ministre des finances, M. Carstens a exercé diverses fonctions à la banque centrale du Mexique et représenté son pays au Conseil d'administration du FMI en 1999-2000.

Dans une déclaration d'adieu, M. Carstens, âgé de 48 ans, a indiqué qu'il avait pensé passer cinq ans au FMI. «C'est donc à regret que je quitte l'institution aujourd'hui pour servir mon pays.» ■

## Le FMI déclare le Kirghizistan admissible à l'allégement de la dette

La République kirghize est admissible à une assistance au titre de l'initiative renforcée FMI–Banque mondiale en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE), a annoncé le FMI. En février 2005, l'institution a approuvé un prêt d'environ 13 millions de dollars dans le cadre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) pour appuyer le programme économique de ce pays d'Asie centrale. Peuplée de 5,3 millions d'habitants, la République kirghize est aussi un «pays exclusivement IDA», ce qui lui donne droit à un financement composé à 100 % de dons de l'Association internationale de développement (IDA), guichet concessionnel de la Banque mondiale, pour 2006/07.

En annonçant cette mesure le 13 octobre, Agustín Carstens, ex-Directeur général adjoint du FMI, a déclaré : «les administrateurs ont convenu que la République kirghize est admissible à un allégement de dette au titre de l'initiative PPTE renforcée en raison de son lourd endettement extérieur — même après l'application des mécanismes classiques de désendettement — et de son statut de pays FRPC et exclusivement IDA». Fin 2004, sa dette extérieure dépassait le seuil de viabilité établi dans le cadre de l'initiative PPTE.

L'allégement escompté devrait créer l'espace budgétaire voulu pour que le pays puisse réduire davantage la pauvreté dans les prochaines années et atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement, en relevant notamment les dépenses sociales et les investissements publics de haute qualité. Le FMI a déjà approuvé des mesures similaires pour 29 pays, dont 25 en Afrique.

Malgré un environnement politique difficile, les autorités kirghizes préservent la stabilité macroéconomique et poursuivent résolument des réformes que le FMI juge essentielles pour créer un climat plus propice à l'amélioration du niveau de vie et pour réduire nettement la pauvreté dans un contexte de faible inflation. La croissance devrait atteindre 4 % à 5 %

en 2006, marquant ainsi une reprise par rapport à la légère contraction de la production observée l'année dernière.

### Perspectives régionales

Dans l'ensemble de la région Asie centrale (Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize et Tadjikistan), la croissance devrait s'établir en moyenne à 8 % environ cette année, a déclaré David Owen (Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI) en présentant, le 16 octobre à Almaty (Kazakhstan), la dernière édition des *Perspectives économiques régionales*. Les résultats macroéconomiques de la région restent excellents, mais le rapport souligne la nécessité de politiques visant à endiguer l'inflation galopante et les emprunts excessifs. «Ce sera la septième année consécutive de croissance égale ou supérieure à 8 %, performance soutenue qui a quasiment doublé le PIB réel de la région ces dix dernières années», a poursuivi M. Owen.

En 2007, la croissance régionale restera autour de 7 % à 8 %, en moyenne, et l'inflation devrait fléchir légèrement. Mais des risques persistent. En particulier, la région est largement tributaire du pétrole et d'autres produits de base dont les prix sont instables. La situation pourrait aussi se dégrader si la croissance mondiale devait ralentir ou les conditions du marché financier se resserrer, ce qui pourrait réduire sensiblement les entrées de capitaux dans la région.

Selon le rapport, les progrès des quatre pays dans l'accumulation des réserves et la réduction de la dette ont amélioré la position régionale, mais ces derniers doivent continuer à appliquer des politiques visant à accroître leur résilience. Par exemple, ils pourraient limiter les pressions inflationnistes en resserrant la politique monétaire et en favorisant l'appréciation du taux de change nominal pour faire face à l'afflux continu de capitaux étrangers.

Les gouvernements de la région doivent se prémunir contre un nouveau cycle d'endettement extérieur excessif, public ou privé. Le Kazakhstan pourrait être amené à adopter des mesures prudentielles plus strictes pour limiter les emprunts extérieurs des banques, qui financent l'expansion rapide du crédit. La République kirghize et le Tadjikistan doivent éviter d'accumuler une dette excessive tout en investissant pour améliorer les infrastructures.

L'ajustement au renchérissement du pétrole reste un défi. Producteurs et consommateurs doivent répercuter rapidement au niveau national l'évolution des cours mondiaux et amortir l'impact de l'ajustement sur les pauvres. Les réformes structurelles et institutionnelles axées sur le développement du secteur privé, la productivité et la résilience des pays seront encore nécessaires. Enfin, le rapport signale que l'intensification de la coopération régionale stimulerait le commerce et l'investissement et améliorerait les perspectives à long terme de croissance et de réduction de la pauvreté. ■



À l'occasion du premier anniversaire de la «Révolution des tulipes», des cavaliers luttent pour le corps d'une chèvre dans une partie de Kok-Boru, le jeu national.

## Indonésie : remboursement anticipé des obligations envers le FMI

La reprise économique vigoureuse de l'Indonésie lui a permis de rembourser avec quatre ans d'avance les 3,2 milliards de dollars restants sur les 11,1 milliards de dollars empruntés au FMI au lendemain de la crise financière asiatique à la fin des années 90.

Dans une déclaration, John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI, a affirmé que cette capacité de rembourser avant l'échéance «reflète la vigueur du redressement économique de l'Indonésie et de sa balance des paiements». Il a salué les progrès économiques du pays au cours des dernières années.

L'Indonésie (225 millions d'habitants) est le dernier des trois pays les plus touchés par la crise asiatique — la Corée et la Thaïlande étant les deux autres — à rembourser les prêts contractés à l'appui de leurs économies. Fin 2003, la Corée et la Thaïlande avaient apuré leurs obligations. L'Indonésie était censée effectuer son dernier paiement à la fin de 2010. Elle a payé 3,7 milliards de dollars environ en juillet dernier.

Dans le dernier bilan de l'économie indonésienne en juillet, les administrateurs du FMI ont mis en évidence «les réalisations considérables depuis la crise» et déclaré que le pays «a continué



Un agent de change vérifie l'authenticité des billets de banque (dollars et roupies) pour un client à Jakarta.

à accomplir des progrès économiques soutenus» malgré le grave impact des récents séismes et tsunamis. En particulier, les administrateurs ont noté le rétablissement du PIB réel à un niveau antérieur à la crise, une tendance à la baisse de la dette publique et une amélioration de la solvabilité du pays. ■

## L'Arabie Saoudite maintient le cap sur la croissance intérieure et la stabilité du marché pétrolier

L'Arabie Saoudite réussit à maintenir l'inflation à un niveau très faible malgré de gros excédents attribuables au renchérissement du pétrole. Selon les projections, l'excédent extérieur courant devrait atteindre 31,3 % du PIB en 2006 et celui de l'administration centrale 17,2 % du PIB. Une partie de l'excédent budgétaire servira à amortir la dette de l'administration centrale, qui devrait baisser à 17 % du PIB. Les perspectives de croissance pour 2006, sont très favorables grâce à la progression soutenue de la demande pétrolière mondiale, signale le FMI dans son bilan économique annuel.

L'application systématique des réformes structurelles a amélioré le climat d'investissement et préparé le terrain pour l'accession de l'Arabie Saoudite à l'Organisation mondiale du commerce en 2005. Les privatisations avancent, et de nombreux mégaprojets du secteur non pétrolier sont réalisés dans le cadre de partenariats publics-privés.

Les administrateurs du FMI encouragent les autorités à soutenir le rythme des réformes structurelles et l'essor des secteurs non pétroliers afin de multiplier les possibilités d'emploi pour la main-d'œuvre en hausse. Il s'agit d'utiliser efficacement les recettes pétrolières pour doper la croissance du secteur privé et accroître les dépenses dans les domaines où les retombées sociales et privées sont considérables.

Les administrateurs félicitent les autorités d'avoir contribué à stabiliser le marché pétrolier en relevant la production pétrolière et en exécutant un ambitieux programme d'investissement visant

Arabie Saoudite	Prél. 2004	Est. 2005	Proj. 2006	Proj. 2007
	(variation en pourcentage)			
PIB réel	5,3	6,6	4,7	6,5
PIB réel pétrolier	6,7	5,9	-1,6	4,2
PIB réel non pétrolier	4,6	6,8	6,8	7,6
Prix à la consommation (fin de période)	0,4	0,7	1,0	1,0
	(milliards de dollars)			
Soldes courants	52,0	90,8	98,1	82,1
Réserves officielles brutes	87,9	153,2	166,8	188,1

Sources : autorités saoudiennes; estimations et projections des services du FMI.

à relever la production et la capacité de raffinage. Ils encouragent les initiatives nationales de promotion de la croissance, qui permettent d'atténuer les déséquilibres mondiaux des transactions courantes. En outre, ils saluent l'intention d'accroître les ressources consacrées aux priorités dans les secteurs sociaux et les infrastructures, tout en soulignant l'importance de les utiliser à bon escient. En recourant aux revenus pétroliers pour accroître les dépenses et à l'excédent budgétaire pour réduire la dette publique, les autorités rehausseront la confiance du secteur privé.

Les administrateurs félicitent les autorités de leurs bonnes politiques concernant le secteur financier et encouragent à approfondir le marché des capitaux. Ils saluent la décision des autorités de participer au Système général de diffusion des données du FMI et les encouragent à combler les lacunes statistiques, avec l'assistance technique de l'institution. ■

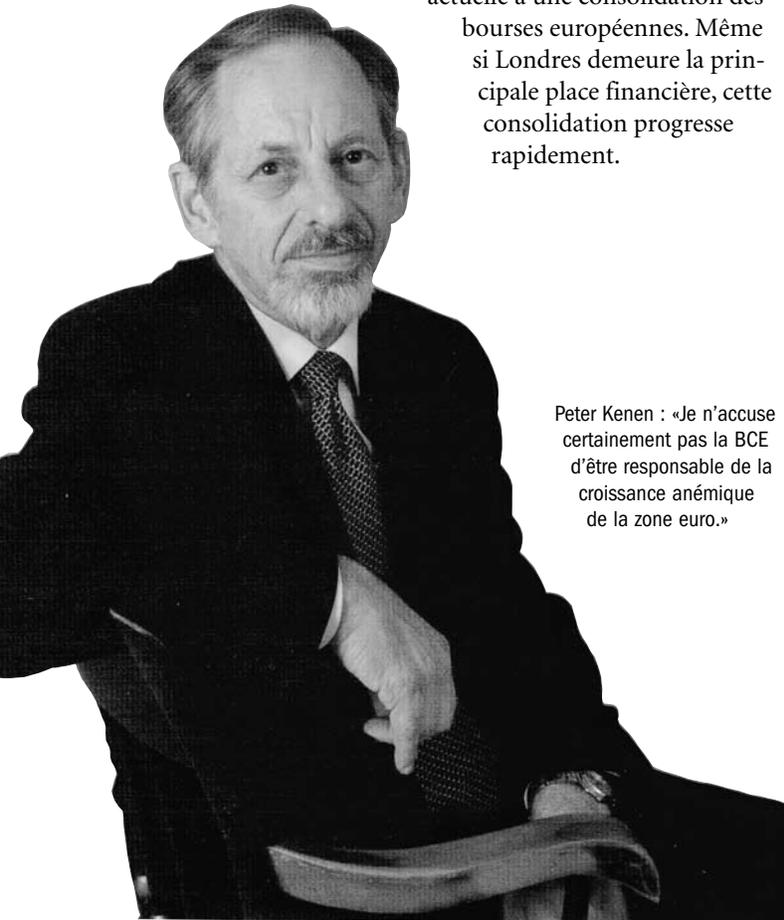
Pour plus de renseignements, voir la note d'information au public n° 06/108 (Arabie Saoudite) sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Le point sur la Banque centrale européenne

**A**près cinq années de croissance pour ainsi dire nulle, la zone euro connaît enfin une reprise. Cependant, les tensions inflationnistes inquiètent la Banque centrale européenne (BCE), qui fixe les taux d'intérêt pour les 12 membres de la zone euro et dont les politiques sont suivies par de nombreux autres pays de l'Union européenne (UE) qui n'appartiennent pas à l'union monétaire. La Banque centrale européenne a amorcé un resserrement de sa politique monétaire, contre lequel certains pays ont protesté, craignant qu'il n'étouffe la reprise. Camilla Andersen s'est entretenue du rôle de la BCE avec Peter Kenen, l'un des principaux membres du Council of Foreign Relations.

### BULLETIN DU FMI : L'euro est-il un succès?

**M. KENEN** : L'euro est maintenant la deuxième monnaie mondiale. Pour une institution jeune, c'est une réussite spectaculaire. On a aussi constaté que l'euro encourage les échanges, de façon plus modeste cependant que certains de mes collègues, Andrew Rose par exemple, ne l'avaient initialement prévu. En outre, il stimule tellement le développement des marchés européens de capitaux que nous assistons à l'heure actuelle à une consolidation des bourses européennes. Même si Londres demeure la principale place financière, cette consolidation progresse rapidement.



Peter Kenen : «Je n'accuse certainement pas la BCE d'être responsable de la croissance anémique de la zone euro.»

**BULLETIN DU FMI** : L'inflation dans la zone euro a, en général, été faible. Ces quelques dernières années, toutefois, la BCE n'a pu respecter son propre objectif de maintenir l'inflation à un taux proche, mais en deçà, de 2 %. Que faut-il en déduire?

**M. KENEN** : La réponse à cette question est difficile, car l'inflation ralentit partout dans le monde depuis 1999, la première année d'activité de la BCE. Ses résultats sont bons, mais guère meilleurs que ceux des autres grandes banques centrales (Banque d'Angleterre et Réserve fédérale des États-Unis). Ses objectifs en matière d'inflation sont très critiqués. La plupart des banques centrales ont un objectif unique, assorti d'une marge de tolérance de 1 % dans chaque sens. Une telle marge n'existe pas dans le cas de la BCE, de sorte que des tensions inutiles s'exercent sur elle. Si l'objectif avait été de 2 %, avec une marge de tolérance, elle l'aurait atteint la plupart du temps, au lieu de le manquer constamment.

### BULLETIN DU FMI : Cet objectif est-il trop ambitieux?

**M. KENEN** : Il se peut qu'il soit plutôt modeste, d'autant plus que nous ne connaissons pas le taux en deçà de 2 % que la BCE souhaite atteindre. Si l'on fait abstraction pour l'instant des problèmes que rencontrent les membres de l'UE qui souhaitent adopter l'euro, les 12 membres initiaux ont eu la chance que certains pays à forte inflation n'aient pas davantage influé sur les agrégats de la BCE. Si le cas de l'Italie est vraiment différent, l'inflation a ralenti en France et en Allemagne, les deux membres les plus importants qui déterminent la tendance pour l'ensemble de la zone. La tâche de la BCE aurait été beaucoup plus compliquée si les pays à forte croissance ayant accédé à l'UE avaient rejoint la zone dès le début.

### BULLETIN DU FMI : À quel contrôle la BCE est-elle soumise?

**M. KENEN** : Les banques centrales sont presque toutes soumises au contrôle de leur gouvernement. C'est certainement le cas de la Banque d'Angleterre dont le gouverneur est tenu de prévenir par lettre le Chancelier de l'Échiquier lorsque l'inflation dépasse 3 %. Aux États-Unis, le président de la Réserve fédérale est souvent entendu par les comités du Congrès. Il n'existe aucun contrôle intergouvernemental comparable de la BCE, qui est plus indépendante que les autres banques centrales sur un double plan. Premièrement, si le Parlement européen procède bien à des auditions et a créé un comité pour suivre la politique monétaire, il n'a aucun pouvoir sur la BCE. Deuxièmement, le mandat de la BCE ne peut être changé qu'en modifiant le traité de Maastricht; or, une telle modification doit être approuvée à l'unanimité par tous les États membres de l'UE. En un sens, la BCE est la banque centrale la plus indépendante du monde,

de sorte que son autonomie est vaste et que son directoire est puissant et efficace.

**BULLETIN DU FMI : Quelle influence les gouverneurs des 12 banques centrales nationales ont-ils?**

**M. KENEN :** Les observateurs extérieurs n'ont aucun moyen de savoir dans quelle mesure les débats au conseil des gouverneurs portent sur la zone euro ou des pays en particulier. Cependant, l'union monétaire a bel et bien été créée pour que la Banque centrale européenne se base sur les agrégats de la zone, et non des résultats nationaux. Les gouverneurs des banques centrales nationales participent aux réunions du conseil des gouverneurs pour discuter de la performance de l'économie de la zone, comme les gouverneurs des banques régionales aux États-Unis discutent de l'économie de ce pays lorsqu'ils se réunissent à la Réserve fédérale. Le président de la Banque fédérale de réserve de Dallas ne tape pas du poing sur la table, du moins à ma connaissance, lorsque les choses vont mal au Texas. Je porte au crédit de Wim Duisenberg, le premier président de la BCE, et d'Otmar Issing, son premier économiste en chef, d'avoir établi un principe analogue à la BCE.

**BULLETIN DU FMI : Comment la crédibilité de la BCE se compare-t-elle à celle de la Réserve fédérale américaine?**

**M. KENEN :** Je dirais que la Réserve fédérale jouit d'une plus grande crédibilité, encore que l'écart se mesure en centi-

### La Banque centrale européenne

L'Union européenne compte 25 États membres dont 12 seulement ont jusqu'à présent adopté l'euro. Ces pays (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas et Portugal) constituent la zone euro, connue aussi sous les noms d'Eurozone ou d'Euroland.

La Banque centrale européenne (BCE) conduit la politique monétaire des 12 États membres de la zone euro, en collaboration avec leur banque centrale, dans le cadre de l'Eurosystème. Le directoire et le conseil des gouverneurs de la BCE sont les deux organes de prise de décision de l'Eurosystème; ils ont à leur tête le président de la BCE, actuellement le Français Jean-Claude Trichet. Le directoire se compose de six membres nommés pour un mandat non renouvelable de huit ans. Le conseil des gouverneurs, qui se réunit deux fois par mois, comprend les six membres du directoire et les gouverneurs des 12 banques centrales de la zone euro. Il prend les décisions en matière de taux d'intérêt à la majorité simple (chaque membre dispose d'une voix). Le directoire est chargé d'appliquer les politiques arrêtées par le conseil des gouverneurs et conduit les opérations quotidiennes de la BCE.

mètres, et non en kilomètres. La BCE a su s'imposer. La plupart des banques centrales et des experts monétaires ont une haute opinion de la BCE. Les tenants du ciblage de l'inflation, comme mon collègue Lars Svensson, pensent, et je partage ce point de vue, qu'elle devrait se doter d'un objectif symétrique (un objectif avec une marge de part et d'autre). Toutefois, ses résultats sont dans l'ensemble très bons et, en aucun cas, je ne l'accuse d'être responsable de la croissance anémique de la zone euro. En Europe, à l'heure actuelle, le débat porte essentiellement sur les causes de la faiblesse du taux de croissance durable, qui s'explique par des facteurs réels, et non monétaires.

**BULLETIN DU FMI : L'absence de croissance dans la zone euro doit-elle être imputée à la BCE?**

**M. KENEN :** Non. Les forces qui ont freiné l'économie tiennent aux facteurs structurels dont on parle tant et au fait que la reprise est surtout tirée par les exportations. Jusqu'à une date récente du moins, l'investissement ne s'était pas redressé et les dépenses de consommation étaient faibles, deux facteurs qui, selon moi, ne sont pas imputables à la politique monétaire.

**BULLETIN DU FMI : Les pays peu performants, comme l'Italie et le Portugal, menacent-ils la viabilité de l'union monétaire?**

**M. KENEN :** Prenons le cas extrême. Peut-on envisager que l'Italie abandonne l'euro? Certains hommes politiques italiens peu responsables évoquent parfois cette possibilité. La réponse à cette question est double. Premièrement, le retrait de la zone euro est légalement exclu. L'adhésion à la BCE est obligatoire pour les membres de l'UE, sauf s'ils ne présentent pas les conditions requises ou si, comme le Royaume-Uni et le Danemark, ils ont choisi de ne pas y adhérer. Le second problème est de droit international. Un pays peut adopter une nouvelle monnaie, et changer la monnaie en laquelle il libelle sa dette. La difficulté est que l'euro est une monnaie européenne, et non uniquement italienne. Si l'Italie devait abandonner l'euro, sa nouvelle monnaie se déprécierait, alourdissant ainsi sa dette. Il est aussi possible que quiconque détient des obligations en euros dans ce pays ait le droit d'en demander le remboursement en euros à un tribunal européen. Cela alourdirait encore la dette de l'Italie. Le retrait est donc un risque très lointain et une opération très dangereuse.

L'Italie affronte aujourd'hui des difficultés de la même nature que celles que l'Allemagne a rencontrées au début de l'union monétaire. Le taux de change était surévalué en Allemagne et ce pays a connu une longue période de stagnation en partie pour cette raison. Pour l'instant, la monnaie est surévaluée en Italie, ce qui va générer une période d'austérité, à moins que les autorités ne puissent réduire les coûts salariaux. C'est l'une des raisons pour lesquelles on observe une certaine insatisfaction en Italie à l'heure actuelle. La période à venir va être difficile. L'Espagne est un autre pays où des problèmes analogues se posent. ■

## La flexicurité danoise : des enseignements pour l'Europe

Le modèle danois de marché du travail est qualifié de «flexicurité» pour sa capacité à assurer simultanément la flexibilité du marché du travail et la protection sociale. Les employeurs ont la faculté d'embaucher et de licencier, ce qui les encourage à engager un nombre record de personnes. Par contre, les travailleurs ont droit à des prestations sociales généreuses lorsqu'ils perdent leur emploi. En même temps, des politiques actives du marché du travail permettent d'offrir à tout chômeur de plus de six mois un nouvel emploi ou une formation. Grâce à ce dosage unique de mesures, le Danemark a pu ramener le chômage à son taux le plus faible en 30 ans et faire de son économie l'une des plus robustes d'Europe. Le modèle danois est-il exportable dans d'autres pays européens? Après l'avoir analysé, Paul Hilbers et Jianping Zhou du Département Europe du FMI, concluent que, s'il peut réduire le chômage, sa mise en œuvre est coûteuse et qu'il n'est donc peut-être pas automatiquement transposable.

Depuis quelque temps, les résultats économiques du Danemark sont remarquables. La croissance a légèrement dépassé 3 %, en moyenne, en 2005 et pendant le premier semestre de 2006, et le chômage est tombé à 4,4 % cet été (graphique 1). En revanche, la plupart des pays européens continuent de souffrir d'un chômage chroniquement élevé. Les réformes visant à améliorer à long terme les marchés du travail et à créer des emplois rencontrent une forte opposition politique des travailleurs et des syndicats qui craignent une érosion de leurs droits. Du fait qu'il parvient à rallier tous les partenaires sociaux et qu'il connaît un succès manifeste, le modèle danois attire l'attention des dirigeants des autres pays européens. Aux récents sommets où l'on a discuté de la stratégie de Lisbonne (lancée par l'UE pour améliorer la compétitivité), la Commis-

sion européenne a encouragé ses membres à poursuivre des réformes basées sur le modèle de la flexicurité.

Ce modèle associe trois éléments clés (graphique 2) :

- **La flexibilité du marché du travail.** Si on se base sur la rigidité avec laquelle l'emploi est protégé par la loi, le marché du travail est plus flexible au Danemark que dans beaucoup d'autres pays européens. En pratique, cela revient à dire que les employeurs, des secteurs public et privé, peuvent licencier assez facilement. Cet aspect du système social danois n'est pas nouveau : la protection contre les licenciements a toujours été faible en raison de l'ouverture du pays et du nombre élevé de petites et moyennes entreprises.

- **Une protection sociale étendue.** Les Danois jouissent d'une forte protection sociale prévoyant de généreuses allocations de chômage. Le taux net moyen de remplacement (ce que l'État verse à ceux qui perdent leur emploi, en pourcentage de leur salaire) est le plus élevé d'Europe (environ 80 %).

- **Des programmes actifs du marché du travail.** Des programmes très divers facilitent et encouragent la réintégration des chômeurs sur le marché du travail. Ces programmes étant très onéreux, le Danemark est le pays où les dépenses par habitant au titre des programmes du marché du travail sont les plus élevées.

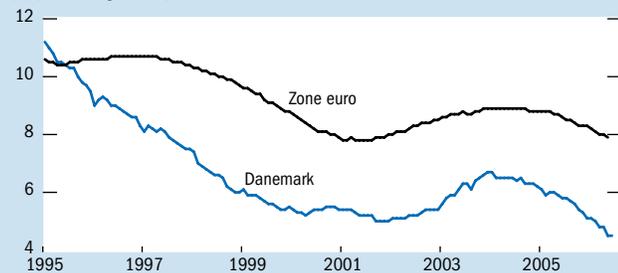
Chaque élément du modèle danois a un effet différent sur le chômage. Le chômage structurel est réduit grâce à la souplesse dont bénéficient les employeurs, qui améliore la dynamique du marché du travail, et aux programmes actifs, encore qu'intervient dans ce cas un phénomène statistique bien connu : on considère que les participants à ces programmes ont un emploi.

Graphique 1

### La réduction du chômage

Dans la lutte contre le chômage, les résultats du Danemark dépassent ceux de la zone euro.

(en pourcentage de la population active)



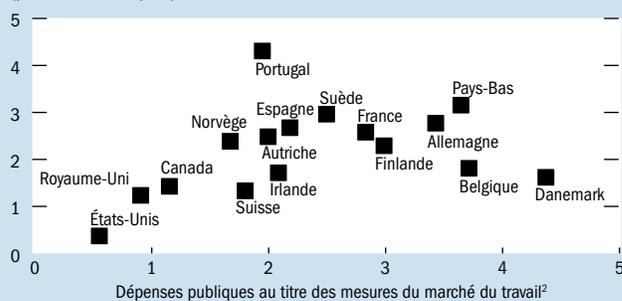
Source : Eurostat.

Graphique 2

### Le modèle de la flexicurité

Le Danemark allie la flexibilité pour les employeurs avec une forte protection sociale.

(protection de l'emploi<sup>1</sup>)



<sup>1</sup>Indice de la rigueur de la législation sur la protection de l'emploi pour les contrats permanents mis au point par l'OCDE (2003). Les embauches et les licenciements sont régis par des règles d'autant plus rigides que les chiffres sont élevés.

<sup>2</sup>En pourcentage du PIB; comprend les mesures actives et passives.  
Source : OCDE.

Par contre, les allocations généreuses encouragent le chômage structurel en réduisant les incitations au travail et en relevant le niveau de salaire auquel les chômeurs sont prêts à travailler. De même, le poids des prélèvements obligatoires sur les revenus du travail, qui sont nécessaires pour financer ces programmes et les avantages sociaux, accroît le chômage par son impact négatif sur l'offre et la demande de main-d'œuvre. Dans l'ensemble, toutefois, les effets positifs l'emportent. La décade du chômage au Danemark depuis le début des années 90, qui peut être attribuée à la flexibilité et aux programmes du marché du travail, semble avoir plus que compensé l'impact négatif des prélèvements élevés sur l'emploi.

### La flexicurité est-elle exportable?

D'autres pays européens devraient-ils adopter le modèle danois? La réponse n'est pas simple. Premièrement, le Danemark n'a cessé d'allier la flexibilité du marché du travail avec une forte protection du revenu. Cependant, ses résultats n'ont pas toujours été bons. Au début des années 80, ce pays enregistrait un taux de chômage élevé et en hausse constante, un déficit courant chronique et des déficits publics croissants. Ce n'est qu'après avoir réduit les allocations de chômage et durci la politique du marché du travail que le chômage a baissé.

### Une réforme inspirée par de mauvais souvenirs

L'économie danoise s'est profondément transformée ces 20 dernières années. Au début des années 80, les taux d'inflation et de chômage étaient chroniquement élevés, le déficit budgétaire non viable et le déficit courant considérable. Un programme de stabilisation macroéconomique a été adopté au milieu des années 80, suivi par des réformes structurelles dans les années 90.

Les mauvais souvenirs et les bienfaits des réformes ont permis de dégager un vaste consensus national sur la nécessité d'appliquer une politique économique prudente. La forte croissance de la fin des années 90 a été soutenue par une réforme du marché du travail qui a réduit le chômage structurel. Grâce à un assainissement budgétaire et au dynamisme de l'économie, le déficit budgétaire élevé s'est transformé en excédent sensible et le ratio dette publique/PIB a fortement diminué. Comme un excédent courant était enregistré, la position de la dette extérieure s'est nettement améliorée.

Depuis 2001, le Danemark accorde plus d'importance à l'assainissement budgétaire et à un accroissement de l'offre de main-d'œuvre. Les principaux objectifs de l'actuelle coalition au pouvoir sont de rendre les finances publiques viables à long terme et d'augmenter l'offre de main-d'œuvre, de façon à ce que le Danemark puisse faire face aux tensions causées par le vieillissement de sa population. Dans ce contexte, le récent accord sur la protection sociale, qui comporte des mesures essentielles en vue de retarder l'âge de la retraite, est un pas important dans la bonne direction.

En outre, certains pays européens ont pu abaisser un taux de chômage élevé avec des modèles sociaux assez différents. En Suède par exemple, dont la dimension du secteur public et la générosité du système social sont comparables à celles du Danemark, le marché du travail est plus rigide, à en juger par le niveau de protection en cas de licenciement, mais le chômage a diminué pendant la majeure partie des 30 dernières années. L'Irlande et le Royaume-Uni ont fortement réduit leur chômage en appliquant ce qu'on appelle le modèle anglo-saxon, caractérisé par une protection contre le chômage assez faible et des taux de remplacement bas.

En outre, le coût de la mise en œuvre du modèle danois est souvent passé sous silence. Au Danemark, des impôts relativement lourds financent les dépenses considérables (environ 5 % du PIB par an) afférentes aux programmes du marché du travail et aux allocations de chômage. Le chômage étant le plus souvent élevé dans la plupart des pays séduits par le modèle danois, toute initiative prise pour le mettre en place déclenche à court terme une forte hausse du coût de ces allocations et programmes, ce qui, en alourdissant les prélèvements obligatoires, a des répercussions sur l'offre et la demande de main-d'œuvre. En utilisant un modèle calibré pour la France, on constate que la flexicurité risque d'être coûteuse à mettre en œuvre et qu'il se peut que la réduction du chômage structurel soit limitée pendant les premières années. À cause du coût de la flexicurité, il se peut que le modèle soit plus difficile à appliquer dans les pays où le chômage est élevé et la situation des finances publiques fragile.

Malgré tout, certains éléments du modèle danois méritent peut-être d'être pris en considération dans d'autres pays. Cela vaut la peine de se demander comment trouver un compromis entre une flexibilité du marché du travail acceptable par tous et un bon système de protection sociale, et de mettre au point une politique du marché du travail efficace afin d'éviter des coûts élevés et des incitations perverses. Le fait que le gouvernement danois ne cesse d'analyser les obstacles que soulève la flexicurité mérite également d'être souligné, de même que sa capacité à les surmonter. Par exemple, il a appliqué depuis la crise économique du début des années 80 des réformes visant à abrégier la période maximum de participation à des programmes du marché du travail (voir encadré). Il a aussi durci les critères d'admissibilité aux allocations d'assurance-chômage. Enfin, l'accord sur la protection sociale auquel sont parvenus les principaux partis politiques en juin 2006 prévoit de réduire encore la durée des allocations de chômage. ■

Paul Hilbers et Jianping Zhou  
FMI, Département Europe

Des exemplaires du rapport du FMI n° 06/342, *Denmark: Selected Issues*, sont disponibles au prix de 15 dollars auprès du Service des publications. Pour commander, voir page 324. Le texte intégral peut également être consulté sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Burundi : vers un avenir meilleur au sortir du conflit

Des décennies d'instabilité politique et de conflit civil ont pesé lourdement sur les capacités institutionnelles et productives du Burundi. Aujourd'hui, toutefois, selon une récente étude du FMI, les perspectives sont meilleures alors que le pays s'emploie à stabiliser sa situation macroéconomique et à opérer des réformes structurelles pour accélérer la croissance et réduire la pauvreté.

Le Burundi faisait ses premiers pas vers la démocratie lorsqu'un coup d'État a eu lieu en 1993. Le conflit civil prolongé qui s'ensuivit a dévasté l'économie (graphique 1). En raison des problèmes de sécurité, un grand nombre de Burundais ont été déplacés, l'activité économique a chuté et les donateurs ont réduit leur aide financière. Un blocus imposé par les pays voisins en 1996 a causé des restrictions économiques encore plus graves.

Entre 1993 et 2005, le revenu réel par habitant a diminué de près de moitié, pour avoisiner 110 dollars par an, et le taux de pauvreté a atteint près de 60 % en 2001. Selon le Programme des Nations Unies pour le développement, le Burundi est aujourd'hui l'un des pays les moins développés du monde. En 2000, les déséquilibres financiers s'étaient creusés, la dette extérieure était devenue insoutenable et la forte participation de l'État dans l'économie avait affaibli considérablement le secteur productif. La productivité totale des facteurs a diminué

### Le Burundi en bref

Capitale : Bujumbura  
 Superficie : 27,834 km<sup>2</sup>  
 Population : 7,6 millions (2006)  
 PIB par habitant : 107 \$ (2006)  
 Espérance de vie : 42 ans (hommes),  
 44 ans (femmes)  
 Principales exportations : café, thé, sucre,  
 coton, cuir



Sources : autorités du Burundi; estimations des services du FMI.

constamment entre 1993 et 2000, en particulier dans l'agriculture, qui représente environ la moitié du PIB.

Les mauvais résultats des entreprises publiques, aggravés par la baisse des cours mondiaux des produits de base à la fin des années 90, ont entraîné de lourdes pertes financières, des arriérés de paiements extérieurs et intérieurs, et la décapitalisation de secteurs agricoles importants tels que le café, qui représente 80 % des exportations. Ces pertes ont aggravé la situation budgétaire, alors même qu'une accumulation des prêts improductifs a affaibli le système financier.

### Accélérer la croissance et accroître les dépenses sociales

Le récent bilan économique du FMI a mis l'accent sur les moyens d'accélérer la croissance et l'accroissement des dépenses sociales en vue d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. Le programme appuyé par la facilité du FMI pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance est resté en bonne voie en 2005, bien que la croissance ait été inférieure à l'objectif, principalement à cause d'une mauvaise récolte de café et de la sécheresse dans le Nord. L'inflation a baissé notablement, du fait du resserrement monétaire et de l'appréciation de la monnaie en valeur nominale.

Les administrateurs du FMI félicitent les autorités pour leur exécution du programme en 2005 dans un contexte difficile au sortir du conflit. Des progrès ont été accomplis dans les domaines du budget, de la monnaie et du change, mais les réformes dans les secteurs productifs, qui sont essentielles pour

pérenniser la reprise, ont pris du retard. Les administrateurs encouragent les autorités à poursuivre les réformes structurelles qui stimuleront l'activité du secteur privé, amélioreront le climat des affaires et relanceront les privatisations.

Les administrateurs saluent les excellents résultats budgétaires et la bonne tenue des recettes, en dépit des réductions des droits de douane. Il faut améliorer la gestion des dépenses publiques et renforcer l'exécution du budget, le contrôle financier et les pratiques en matière de passation des marchés publics. Il convient aussi de renforcer la gouvernance et la transparence, notamment en réduisant progressivement l'intervention de l'État dans l'économie. Les administrateurs soulignent la nécessité de consolider le contrôle bancaire et d'adopter des lois pour combattre le blanchiment de l'argent et affermir l'indépendance de la banque centrale. Ils soulignent que le Burundi doit continuer de bénéficier d'un financement sous forme de dons.

Un rebond de la croissance et une nouvelle baisse de l'inflation sont prévues pour 2006. Le programme prévoit des crédits budgétaires pour répondre aux besoins sociaux urgents, tout en veillant à la stabilité macroéconomique, notamment en réorientant les dépenses de sécurité vers les domaines sociaux. L'exécution du programme pourrait aider à faire de 2006 une année charnière dans le redressement économique du pays. ■

Burundi	2003	2004	2005	Proj. 2006
	(variation en pourcentage)			
PIB à prix constants	-1,2	4,8	0,9	6,1
Indice des prix à la consommation	10,7	8,0	13,4	2,5
	(en pourcentage du PIB)			
Total des dépenses et des prêts nets	34,9	39,8	36,8	41,8
Solde des transactions courantes	21,1	-25,5	-34,3	-37,9

Sources : autorités du Burundi; estimations des services du FMI.

## Les prémices du redressement économique

En s'appuyant sur l'accord de paix d'Arusha en 2000, le Burundi a commencé à accomplir des progrès sur plusieurs fronts, et il a pu s'employer à stabiliser la situation macro-économique et à opérer des réformes pour faire reculer la pauvreté et accélérer la croissance. Grâce à l'amélioration de la sécurité et au soutien accru de la communauté internationale, notamment avec le programme de désarmement, de démobilisation et de réintégration lancé en 2004, la croissance a commencé à s'accélérer pour atteindre en moyenne 2 % entre 2001 et 2005.

Le pays a commencé aussi à réduire ses déséquilibres financiers élevés et à alléger les restrictions de change et aux échanges. Les autorités ont réduit le taux supérieur des droits d'importation de 100 % en 2003 à 30 % en 2005, et la marge entre les taux de change parallèle et officiel a disparu (graphique 2). Les réformes ont conduit à un meilleur recouvrement de l'impôt et à une hausse des recettes; conjuguées à la hausse de l'aide extérieure, elles ont permis d'accroître les dépenses publiques, en particulier celles qui répondent aux besoins sociaux de base et l'investissement.

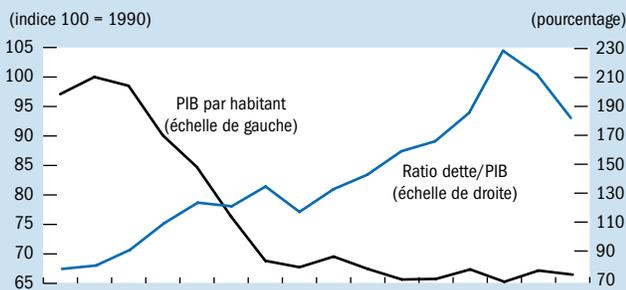
En 2005, l'État a commencé aussi à réduire son rôle dans le secteur du café en libéralisant le commerce. L'étape suivante consiste à privatiser les entreprises publiques de nettoyage et de décorticage du café. L'objectif ultime n'est pas seulement d'accroître la productivité, mais aussi de permettre au Burundi de devenir un producteur spécialisé dans le café arabica de montagne à fort rapport. Si la réforme est opérée, la production et la qualité du café pourraient se redresser et même dépasser les records. Par exemple, si la récolte de 2005 avait été comparable à la moyenne de 1990-93, le revenu par producteur aurait été supérieur de 50 %.

En août 2005, un gouvernement démocratiquement élu est entré en fonction. En septembre 2006, le dernier groupe de rebelles a signé un accord de paix avec le gouvernement.

Graphique 1

### Une dévastation générale

Le conflit civil a entraîné un effondrement du revenu par habitant et la dette extérieure est devenue insoutenable.



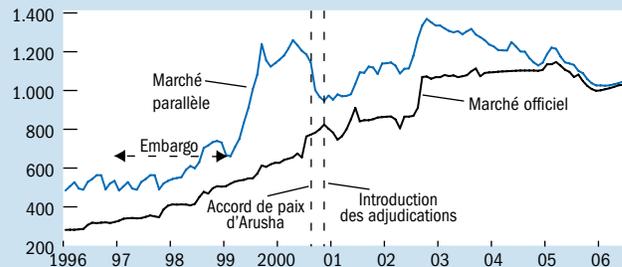
Sources : autorités du Burundi; estimations des services du FMI.

Graphique 2

### Un virage

La libéralisation du régime de change et les réformes économiques ont stabilisé le taux de change, et le marché parallèle a été réabsorbé.

(taux de change moyen; francs burundais par dollar EU)



Sources : autorités du Burundi; estimations des services du FMI.

## Les enjeux

Le Burundi est sur la bonne voie, mais il reste des problèmes qui nécessiteront un effort de réforme soutenu. Celui-ci est présenté dans un document de stratégie pour la réduction de la pauvreté qui a été adopté par le Burundi en septembre 2006. Le pays doit mettre en place un cadre favorable à l'investissement privé, ce qui permettra au secteur privé d'être le moteur de la croissance. Dans le secteur public, il faut renforcer les capacités administratives et la qualité des institutions avec l'aide de la communauté internationale.

Pour venir à bout des problèmes sociaux qui sont bien établis, l'État doit réorienter ses dépenses au profit des pauvres. Il faut s'attaquer aussi aux obstacles dans le secteur agricole, qui emploie plus de 80 % de la population active. Le Burundi a adopté une méthode graduelle pour privatiser les actifs considérables de l'État, attirer l'investissement privé et accroître la valeur ajoutée.

Il est important de renforcer la gestion financière publique pour veiller à ce que les dépenses soient efficaces et classées par ordre de priorité. À cet effet, le Burundi a mis en place en 2004-05 un système informatisé qui a amélioré le contrôle, le suivi et la déclaration des dépenses. Il s'agit maintenant, avec l'assistance technique du FMI, d'appliquer ce système aux ministères dépensiers, ainsi que d'y inclure la gestion de la solde, les recettes et les dépenses-projets. Les autorités comptent aussi élaborer un cadre des dépenses à moyen terme qui les aiderait à exécuter leur stratégie de réduction de la pauvreté. ■

Paul Mathieu, Alvaro Manoel et Olivier Basdevant  
FMI, Département Afrique

Le présent article s'inspire du rapport du FMI n° 06/307, *Burundi: Selected Issues and Statistical Appendix*. Il est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 324.

## La politique macroéconomique peut atténuer la volatilité de l'aide

**E**n juillet 2005, les dirigeants du monde réunis en Écosse ont annoncé une hausse de 50 milliards de dollars de l'aide publique au développement pour aider les pays pauvres à atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) d'ici 2015. Dans la perspective de cette forte augmentation, les défis macroéconomiques liés à l'absorption d'entrées massives de capitaux sous forme d'aide mobilisent l'attention des décideurs et des chercheurs. Comment utiliser au mieux l'aide (publique et privée) pour doper la croissance de ces pays et les aider à atteindre les OMD?

On admet généralement que l'accélération de la croissance est le meilleur moyen de sortir de la pauvreté, mais les avis sont partagés sur l'effet de l'aide étrangère sur la croissance — peut-être parce que l'aide n'a pas toujours conduit à une accélération (ou à une décélération) de la croissance, des facteurs macroéconomiques et microéconomiques contribuant au décalage entre aide et croissance. Un récent document de travail du FMI examine ces facteurs macroéconomiques afin de déterminer si des politiques macroéconomiques peuvent atténuer le risque de syndrome hollandais (taux de change réel surévalué nuisant aux industries d'exportation et à la productivité globale) associé à des flux d'aide élevés et instables.

### Décalage entre aide et croissance

Si l'étude porte sur les facteurs macroéconomiques, les facteurs microéconomiques influencent aussi l'efficacité de l'aide. Mais même lorsque les distorsions microéconomiques sont réduites au minimum, les pays qui tentent d'absorber une aide substantielle sont exposés à d'énormes problèmes macroéconomiques. Pour certains, l'apparente absence d'effet stimulateur de l'aide sur la croissance peut s'expliquer par l'impact systématiquement négatif de l'aide sur la compétitivité des exportations des pays bénéficiaires. Cet argument, avancé par Raghuram Rajan et Arvind Subramanian dans leur article intitulé «What Undermines Aid's Impact on Growth?» (document de travail n° 05/126 du FMI), est étayé par des données montrant qu'une augmentation de l'aide s'accompagne d'un recul de la part des industries marchandes et à forte intensité de main-d'œuvre dans le secteur manufacturier. De fait, la quasi-totalité des exemples de croissance durable observés depuis la deuxième guerre mondiale se sont caractérisés par des gains de productivité dans les secteurs des biens échangeables et par la vigueur des exportations manufacturées. Si ces dernières restent faibles dans bien des pays subsahariens, il en allait de

même pour les «tigres» d'Asie de l'Est au début des années 60, peu avant leur remarquable décollage économique.

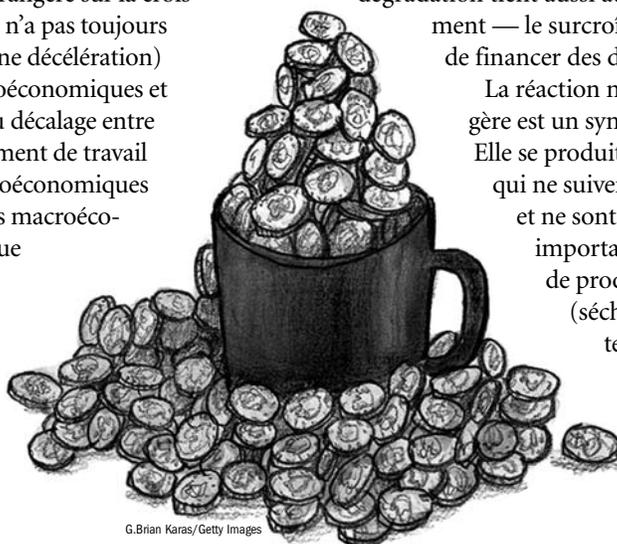
Comment les exportations ont-elles réagi à l'aide et aux politiques macroéconomiques dans les pays pauvres? L'étude mesure des réactions types, élabore une théorie dont les prédictions sont conformes à ces réactions et examine les implications des différentes politiques macroéconomiques pour le bien-être (voir encadré).

### Signes du syndrome hollandais?

Les résultats montrent que les pays pauvres ont bel et bien subi le syndrome hollandais : l'aide étrangère induit une dégradation de la balance commerciale et des exportations. Mais cette dégradation tient aussi au rôle de l'aide en matière de financement — le surcroît d'aide permet aux pays bénéficiaires de financer des déficits commerciaux croissants.

La réaction négative des exportations à l'aide étrangère est un symptôme type du syndrome hollandais. Elle se produit dans les années «normales» — celles qui ne suivent pas immédiatement un conflit et ne sont pas affectées par des chocs négatifs importants : chute des prix des exportations de produits de base ou catastrophe naturelle (sécheresse, ouragan ou tremblement de terre). Dans les années marquées par des chocs négatifs — 44 % des observations de l'échantillon —, l'aide étrangère ne réduit pas les exportations et peut même les stimuler. En résumé, les données confortent la théorie du syndrome

hollandais, mais seulement pour les années normales, ce qui indique que l'aide peut aussi protéger les exportations des chocs négatifs.



G. Brian Karas/Getty Images

### Utilité des politiques macroéconomiques

Pour évaluer l'impact des politiques macroéconomiques, l'étude a mesuré les variations des avoirs intérieurs nets de la banque centrale, une variable représentative des politiques monétaire et budgétaire. Dans les pays à faible revenu, les politiques macroéconomiques restrictives améliorent la balance commerciale et accroissent les exportations, alors que les politiques expansionnistes nuisent aux exportations (si les réserves internationales sont suffisantes pour financer un déficit commercial accru). Les politiques anticycliques par rapport aux flux d'aide semblent aussi atténuer la volatilité de la balance commerciale, du moins pour les pays où les avoirs intérieurs nets de la banque centrale reculent lorsque l'aide étrangère augmente et inversement — après neutralisation des effets de l'ouverture aux échanges, des chocs sur les termes de l'échange et de l'impact éventuel des fluctuations de la balance commerciale sur les flux d'aide.

## Le modèle implique que les politiques monétaires temporaires ont un impact réel permanent

L'effet positif de la rigueur monétaire sur les exportations est une des observations intéressantes de cette étude. Dans un modèle keynésien classique avec mobilité des capitaux, taux de change flexibles et prix rigides, l'effet devrait être inverse. En fait, l'austérité monétaire, en augmentant les taux d'intérêt, nourrit les entrées de capitaux privés, suscitant une appréciation nominale et une appréciation réelle temporaire, car les prix restent rigides à court terme. Dans ce cadre, comme le montre Paul Krugman dans «The Narrow Moving Band, the Dutch Disease, and the Competitive Consequences of Mrs. Thatcher: Notes on Trade in the Presence of Dynamic Scale Economies» (*Journal of Development Economics*, 1987), une politique monétaire temporairement restrictive sape la compétitivité des exportations via l'appréciation temporaire du taux de change réel.

Nous construisons un modèle dont les prédictions sont conformes à nos résultats empiriques en inversant les hypothèses clés du modèle de Krugman. Nos hypothèses — compte de capital fermé, taux de change fixes et prix flexibles — sont réalistes : la plupart des pays à faible revenu sont de petites économies ouvertes aux échanges, mais dont le compte de capital est relativement fermé (en droit comme en fait). De plus, la grande majorité d'entre eux ont eu des régimes de change fixes ou à flottement dirigé pendant des dé-

cernies. Enfin, ils se caractérisent souvent par d'importants secteurs non échangeables dans lesquels les prix sont assez flexibles.

Nous considérons une petite économie ouverte à deux secteurs recevant une aide étrangère, qui est soit consommée, soit investie en biens publics améliorant la productivité à moyen terme — infrastructures (routes, accès à l'électricité, assainissement), éducation et soins de santé. En outre, comme dans les modèles types du syndrome hollandais, nous supposons que l'économie croît grâce au phénomène d'apprentissage par la pratique dans le secteur échangeable (exportations) et aux gains de productivité en général. Nous ajoutons à ce modèle les secteurs monétaire et budgétaire, et supposons que les obligations d'État sont le seul instrument financier portant intérêts dans l'économie.

Nous montrons que, dans ces conditions, la variation des avoirs intérieurs nets de la banque centrale influe sur les variables réelles à travers l'évolution des prix des biens non échangés relativement à ceux des biens échangés. L'austérité macroéconomique tend à déprécier le taux de change réel en diminuant la demande globale et dope ainsi les exportations. Notre modèle implique que les mesures temporaires de politique monétaire ont des effets réels permanents parce qu'elles modifient la structure productive de l'économie. D'où l'importance de la politique macroéconomique.

Quelle politique maximise le bien-être pour une valeur actualisée nette donnée d'aide étrangère? En réduisant les avoirs intérieurs nets de la banque centrale par des mesures budgétaires et monétaires, les autorités peuvent en partie neutraliser l'expansion de la masse monétaire due à l'aide étrangère et ainsi empêcher l'appréciation du taux de change réel, préserver la compétitivité du secteur des biens échangeables et accroître les réserves internationales et l'épargne nationale.

La contraction temporaire des avoirs intérieurs nets n'est pas toujours la réponse optimale à une forte hausse de l'aide : elle revient à reporter les dépenses d'aide et n'améliore donc le bien-être que si ce report est favorable à l'économie. C'est le cas si l'effet positif de l'aide sur la consommation courante est assez faible et si l'impact net de l'aide courante sur la croissance de la productivité est modeste, voire négatif, à cause du syndrome hollandais.

À l'inverse, quand l'aide a une forte incidence positive sur la consommation courante et la productivité, il devient inutile et même inopportun de mener une politique macroéconomique plus austère si l'aide augmente. Les années marquées par des chocs négatifs — et pour lesquelles aucune donnée ne montre que l'aide étrangère déprime les exportations — en sont une parfaite illustration. La politique macroéconomique pourrait même être expansionniste si les décaissements d'aide sont concentrés en fin de période et si les bénéfices immédiats de l'aide sur la consommation et la productivité sont importants.

Mais dans ce cas, le montant limité des réserves internationales disponibles — surtout quand celles-ci servent également d'assurance — peut empêcher les pays bénéficiaires de mener des politiques expansionnistes pour engranger les bénéfices de l'aide étrangère.

Globalement, l'étude suggère que la politique macroéconomique peut atténuer les effets indésirables de la volatilité de l'aide et les risques de syndrome hollandais. Elle conclut que, si l'aide est trop concentrée en début de période, une politique monétaire et budgétaire plus restrictive peut accroître le bien-être en stimulant l'épargne et en prévenant les effets du syndrome hollandais. Inversement, si les décaissements sont trop concentrés en fin de période, la politique budgétaire et monétaire devrait être expansionniste, même si des réserves internationales insuffisantes risquent de limiter leur impact.

Enfin, même si les résultats de l'étude suggèrent que la politique macroéconomique peut contribuer à déterminer l'impact de l'aide étrangère dans le temps, ils n'indiquent pas si cette aide est trop ou trop peu généreuse. ■

Alessandro Prati et Thierry Tresselt  
FMI, Département des études

Le présent article s'inspire du rapport du FMI n° 06/145, «Aid Volatility and Dutch Disease: Is There a Role for Macroeconomic Policies?» d'Alessandro Prati et de Thierry Tresselt. Il est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 324.

## Banques centrales et rapports sur la stabilité financière

Depuis une dizaine d'années, de nombreuses banques centrales, en particulier dans les pays à revenu élevé ou intermédiaire, suivent de plus près les questions relatives au secteur financier. Ce regain d'intérêt s'est traduit par la multiplication des rapports sur la stabilité financière, mais, jusqu'à présent, rien ou presque n'a été tenté pour analyser ces travaux d'une manière systématique.

Une étude du FMI s'applique à combler ce vide en passant en revue 160 documents produits par 47 pays pour en examiner la structure et la teneur afin de déceler d'éventuelles tendances, questions ou lacunes communes. Cinq critères de qualité sont retenus : les objectifs; le diagnostic global; le champ d'investigation; les données, hypothèses et outils d'analyse; la structure et les autres questions. Pour chacun d'eux, trois caractéristiques — clarté, cohérence, couverture — sont notées sur une échelle allant de 1 (insuffisant) à 4 (très satisfaisant).

### Des améliorations sont possibles

Il apparaît que, si ces rapports donnent dès maintenant des éléments d'appréciation utiles sur les modalités d'analyse de la stabilité financière par les banques, ils n'en pourraient pas moins être améliorés. Diverses propositions sont avancées dans ce sens : préciser les objectifs, donner une définition opérationnelle de la stabilité financière, adopter une présentation cohérente des points essentiels de l'analyse et s'y tenir, communiquer rapidement les données utilisées, aborder plus franchement la question des risques et de leur concentration éventuelle, utiliser davantage les données désagrégées, privilégier les indicateurs prospectifs (plutôt que les descriptions rétrospectives) et proposer un éventail plus large de tests de résistance (scénarios, risques de liquidité, contagion, etc.) comparables dans le temps.

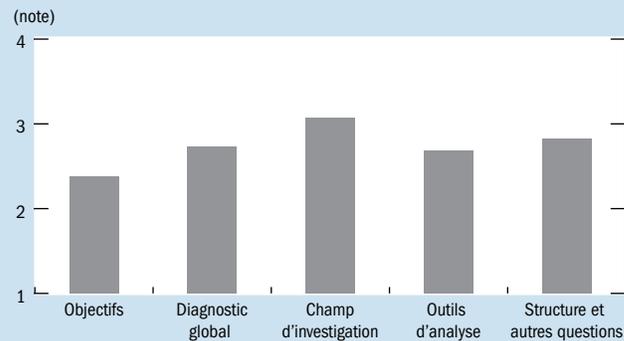
La qualité inégale de ces rapports a des causes diverses. À partir de régressions sur données de panel, l'étude montre que les notes obtenues s'améliorent avec le temps, à mesure sans doute que les banques centrales acquièrent de l'expérience. Ces notes sont aussi corrélées de façon positive à l'évolution économique et financière. Il est intéressant de noter que les banques centrales qui ne sont pas directement impliquées dans le contrôle au jour le jour obtiennent de meilleures notes, sans doute parce que ce recul leur permet de rédiger des rapports plus francs.

### Quelles conséquences pour le FMI?

La diffusion plus large des rapports sur la stabilité financière a des conséquences pour les travaux du FMI. Il a désormais accès, comme les autres intéressés, à plus d'informations pour étayer ses analyses. Et, lorsque ces rapports jouent un rôle dans le cadre de stabilité financière mis en place par les autorités nationales, ils peuvent être intégrés, par exemple,

### Préciser les objectifs

Les rapports sur la stabilité financière gagneraient à être améliorés sur divers points, tels que la définition des objectifs poursuivis.



Note : les banques centrales sont notées de 1 (insuffisant) à 4 (très satisfaisant). Sources : calculs effectués par les auteurs à partir des informations communiquées par les banques centrales.

dans les programmes d'évaluation du secteur financier du FMI et de la Banque mondiale.

Les travaux que le FMI conduit dans ce domaine peuvent compléter les analyses effectuées par les banques centrales, en particulier pour les questions qui débordent le cadre d'une seule institution, telles que la liquidité systémique, la gestion des crises, la conformité aux normes et codes internationaux, les analyses comparatives des indicateurs de stabilité financière nationaux ou les tests de résistance systémique. Le FMI peut aussi, en publiant ses rapports, aider les pays qui ne font pas encore d'analyses de la stabilité financière à bénéficier de l'expérience de ceux qui les ont précédés dans cette voie.

Enfin, à mesure que les travaux des banques centrales sur ces questions prendront de l'ampleur et gagneront en qualité, les analyses proposées par le FMI seront comparées à des normes plus exigeantes. Cela pourrait déboucher sur de nouveaux efforts de formation, de recherche et d'analyse, et inciter le FMI à se recentrer davantage sur ses points forts et ses avantages comparatifs. ■

Martin Čihák

FMI, Département des systèmes monétaires et financiers

Le présent article s'inspire du rapport du FMI n° 06/163, «How Do Central Banks Write on Financial Stability?» de Martin Čihák. Il est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 324. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Chine et Inde : les leçons des expériences croisées

Le dynamisme des économies de la Chine et de l'Inde, deux des pays émergents affichant une croissance record et deux des trois puissances économiques d'Asie, a une incidence profonde sur l'économie mondiale, notamment à travers leur impact sur le commerce mondial, leur demande d'énergie et d'autres produits, et leur forte accumulation de réserves de change. Que nous réserve l'avenir? Comment les deux pays peuvent-ils continuer à croître et à se développer de façon durable? Quelles leçons peuvent-ils tirer mutuellement de leur expérience? Un nouveau livre du FMI intitulé *China and India : Learning from Each Other* tente de répondre à ces questions.

### Une perspective pratique

Les auteurs du livre — décideurs et praticiens — insufflent une bonne dose de pragmatisme et de pertinence économique dans les données analysées. Rakesh Mohan, Vice-Gouverneur de la Banque de réserve de l'Inde, démontre que les forces de la mondialisation peuvent compliquer les problèmes auxquels les autorités monétaires sont confrontées dans des pays émergents comme la Chine et l'Inde, et Zhou Xiaochuan, Gouverneur de la Banque populaire de Chine, compare la croissance du secteur des services, y compris les services financiers, dans les deux pays et mesure l'importance (et les difficultés) du développement de ce secteur en Chine.

Le livre examine en particulier les réformes nécessaires pour un développement durable.

**Réforme du secteur bancaire.** Selon Nachiket Mor, R. Chandrasekhar et Diviya Wahi, plusieurs aspects du secteur bancaire indien se sont améliorés, mais d'autres réformes sont nécessaires pour renforcer l'infrastructure des services financiers, réduire le coût d'intermédiation et élargir l'accès aux services financiers, surtout en milieu rural. Nicholas Hope et Fred Hu énumèrent les priorités de la réforme bancaire en Chine et évaluent le rôle que pourraient jouer les investisseurs stratégiques étrangers dans ce processus. Luo Ping compare l'efficacité des structures réglementaires et des processus de réforme dans les deux pays et suggère que l'expérience indienne pourrait offrir des enseignements utiles pour les autorités chinoises.

**Développement des marchés de titres.** Dans deux études distinctes, G.N. Bajpai et Narendra Jadhav analysent l'évolution des marchés du capital, de la dette des entreprises et des titres publics en Inde et relèvent la contribution des réformes économiques à ce processus. En examinant le secteur des valeurs mobilières en Chine, Xinghai Fang, Ti Liu et Donghui Shi affirment que son ouverture à la concurrence interne et externe pourrait contribuer de façon cruciale à en accroître l'efficacité.

**Développement financier intérieur et intégration financière internationale.** Pour Suman Bery et Kanhaiya Singh, l'intégration financière internationale présente des risques, mais sa capacité de stimuler l'essor du secteur financier et de



L'Inde a développé une infrastructure bien supervisée et de calibre mondial pour la négociation des titres.

renforcer la discipline macroéconomique en Inde compense largement ces risques. De plus, même si la libéralisation du compte de capital peut jouer un rôle important dans le développement en Chine, Eswar Prasad, Thomas Rumbaugh et Qing Wang affirment qu'une libéralisation plus poussée avant l'assouplissement du taux de change peut poser des risques.

**Politique macroéconomique et croissance durable.** Steven Dunaway et Annalisa Fedelino notent que la politique budgétaire chinoise, marquée par un déficit et une dette faibles par rapport au PIB, a été prudente ces dernières années. Elle a été judicieusement axée sur un rééquilibrage budgétaire à moyen terme afin d'avoir la latitude nécessaire pour financer les engagements éventuels (y compris dans le système bancaire d'État) et les besoins croissants de dépenses liées au vieillissement de la population. Pour sa part, Arvinder Singh examine les causes et les conséquences de la mobilité de la main-d'œuvre en Chine et en Inde.

### Portée de la coopération économique

Enfin, Arvind Virmani fait état d'un énorme potentiel commercial entre la Chine et l'Inde et examine les principaux obstacles à la réalisation de ce potentiel. Nalin Surie compare les modèles de développement suivis par les deux pays et tire des leçons importantes de l'expérience de chacun. À son avis, les deux géants sont confrontés à des défis socioéconomiques similaires, de sorte qu'une coopération efficace entre eux pourrait avoir des avantages plus importants pour la région Asie-Pacifique et pour l'économie mondiale. ■

Jahangir Aziz, Steven Dunaway et Eswar Prasad  
FMI, Département Asie et Pacifique et Département des études

Des exemplaires du rapport *China and India: Learning from Each Other*, publié sous la direction de Jahangir Aziz, Steven Dunaway et Eswar Prasad, sont disponibles au prix de 35 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 324.

## Comment mesurer le progrès économique?

La qualité du climat des affaires mobilise de plus en plus l'attention des investisseurs et des pouvoirs publics. Un récent forum du Cato Institute a mis en vedette deux rapports bien connus qui contribuent à promouvoir les réformes en attribuant une note aux aspects essentiels du climat des affaires. Siméon Djankov (Banque mondiale) et James Gwartney (Florida State University) y ont présenté, respectivement, la dernière édition de *Doing Business 2007*, publication conjointe de la Société financière internationale et de la Banque mondiale, et de *Economic Freedom of the World 2006*, du Fraser Institute. Les deux rapports font ressortir les progrès réalisés dans de nombreux pays africains.

### Promouvoir la liberté économique

À maints égards, a déclaré M. Gwartney, la liberté économique «est aussi importante que la démocratie». *Economic Freedom of the World* cherche à mesurer le degré auquel les politiques et institutions d'un pays favorisent la croissance et la prospérité. Il analyse 38 points de données dans cinq domaines : taille de la fonction publique; structure juridique et sécurité des droits de propriété; accès à une monnaie saine; liberté de commerce international; réglementation du crédit, du travail et des affaires. Dans le plus récent rapport, la RAS de Hong Kong s'est classée au premier rang en matière de liberté économique, suivie de Singapour, de la Nouvelle-Zélande, de la Suisse et des États-Unis. Le plus grand bond dans le classement a été enregistré par le Ghana, Israël, l'Ouganda, la Jamaïque et la Hongrie.

### Stimuler la concurrence

Lancé en 2004, le rapport *Doing Business* évalue 175 économies selon la facilité d'y mener une activité commerciale. L'édition 2007 met l'accent sur la réforme réglementaire, examinant 213 réformes dans plus de 100 pays et mettant en évidence les pratiques optimales des pouvoirs publics.

Comme l'indique l'un des auteurs du rapport, l'évaluation quantitative et le classement reposent sur le principe suivant : «les objectifs mesurables sont réalisables». Les données comparatives peuvent à la fois stimuler la concurrence et donner aux autorités et aux gouvernements la capacité de s'inspirer des autres pays pour établir un ordre de priorité dans les réformes. Le classement a donc un impact, a affirmé M. Djankov. Certains pays orientent désormais



M. Djankov : Le rapport *Doing Business* a atteint son double objectif : «encourager les réformateurs et embarrasser les réfractaires».

leurs efforts de réforme sur des lois et des règlements pouvant entraîner un meilleur classement. Dans ce sens, *Doing Business* a atteint son double objectif : «encourager les réformateurs et embarrasser les réfractaires». Dans le rapport 2007, Singapour se classe au premier rang, détrônant ainsi la Nouvelle-Zélande, qui glisse en deuxième position.

Le désir d'avancer dans le classement est sans doute un facteur qui motive la réforme législative et économique dans certains pays africains. À cet égard, M. Djankov a relevé l'observation, formulée dans le récent *Doing Business*, que l'Afrique est la troisième région du monde pour ce qui est du rythme des réformes. Deux tiers des pays africains ont réalisé au moins une réforme, la Tanzanie et le Ghana faisant partie des 10 principaux réformateurs au niveau mondial.

Ces deux pays ont, par exemple, réduit les frais de transfert de propriété et accéléré les formalités de dédouanement en simplifiant les procédures et en adoptant de nouvelles technologies. La Côte d'Ivoire a supprimé l'exigence d'obtenir un permis ministériel pour le transfert d'une propriété et réduit les délais y afférents. Le Burkina Faso a raccourci la période requise pour lancer une entreprise, et le Rwanda a abrogé une loi datant de l'époque coloniale qui n'autorise qu'un notaire pour l'ensemble du pays.

Il subsiste des obstacles à l'expansion du secteur privé en Afrique, mais ces réformes sont assurément un pas dans la bonne direction pour un développement robuste et continu. ■

Glenn Gottselig

FMI, Département des relations extérieures



Laura Wallace  
Rédactrice en chef

Sheila Meehan  
Rédactrice principale

Jeremy Clift  
Directeur de production

Camilla Andersen

James Rowe

Elisa Diehl

Ina Kota  
Rédacteurs

Maureen Burke

Lijun Li

Assistantes de rédaction

Kelley McCollum  
Assistante de production

Julio Prego  
Graphiste

### Édition française

Division française  
Services linguistiques

Alfred Detchou  
Traduction

Catherine Helwig  
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.