

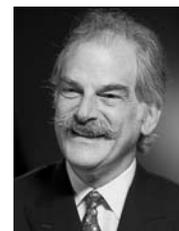
DANS CE NUMÉRO

- 326 Calendrier
- 326 Données financières
- 327 Actualité
M. Lipsky visite l'Afrique
- 328 Régions
Perspectives de l'Amérique latine
Conférence de l'Association économique de l'Amérique latine et des Caraïbes
Europe centrale et orientale
- 335 Gros plan
Albanie
- 336 Panorama
Bélarus, Maroc
- 337 Études
Déséquilibres mondiaux
- 338 Politiques
Réforme de la gouvernance du FMI
Ajustement budgétaire

Comment accélérer la croissance en Afrique

page 327

En tirant parti des possibilités actuelles pour doper sa croissance, l'Afrique peut commencer à réduire nettement la pauvreté, a déclaré John Lipsky pendant sa première visite en Afrique en tant que Premier Directeur général adjoint du FMI. M. Lipsky a séjourné au Mali, où il a prôné un accès équitable aux marchés mondiaux pour les agriculteurs africains, et en Afrique du Sud, où il a évoqué la nécessité de développer le secteur financier africain pour appuyer l'accélération de la croissance.



Eugene Salazar/FMI

Amérique latine : des perspectives «vigoureuses»

page 328

La reprise amorcée en 2002 en Amérique latine et dans les Caraïbes devrait durer au moins jusqu'en 2007, d'après le rapport du FMI sur les perspectives économiques régionales dans l'Hémisphère occidental. Ainsi, l'emploi est en hausse et la pauvreté en baisse. L'inflation devrait demeurer assez faible, attestant du regain de crédibilité des banques centrales de la région. Le rapport a été lancé à la réunion de l'Association économique de l'Amérique latine et des Caraïbes, à Mexico.



Eliaso Fernandez/Reuters

Europe centrale et orientale : l'auréole de l'UE

page 331

Le FMI vient d'achever un rapport sur les perspectives économiques des nouveaux et futurs membres de l'UE en Europe centrale et orientale (PECO-10). Par rapport aux autres marchés émergents, ces pays affichent une forte croissance, une faible inflation et d'énormes déficits courants. Ils amortissent moins leur dette extérieure que les pays comparables. Explications de Susan Schadler, Directrice adjointe du Département Europe.



Dallas & John Heaton/Newscom

Pour comprendre le débat sur les quotes-parts

page 338

Dans le cadre de sa stratégie à moyen terme, le FMI veut réformer sa structure de gouvernance. Il a augmenté récemment les quotes-parts de quatre pays gravement sous-représentés et envisage de redéfinir la formule de calcul des quotes-parts et des voix attribuées. Leo Van Houtven, ex-Secrétaire du FMI, analyse le débat sur la réforme des quotes-parts, présente les différents acteurs et leurs arguments, et donne une perspective historique.



Photo FMI

Calendrier

NOVEMBRE

20 Viabilité budgétaire à long terme en Allemagne, symposium organisé par le FMI, la Bertelsman Foundation et l'Institute for Economic Research, Berlin, Allemagne

22-23 9th Central European Initiative, Summit Economic Forum: Fostering Reforms and Innovation for Sustainable Growth, Tirana, Albanie

23-24 Forum économique mondial, «Connecting Regions—Creating New Opportunities», Istanbul, Turquie

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

29-30 Conférence internationale du Groupe des Huit sur le renforce-

ment de la culture financière, Moscou, Fédération de Russie

DÉCEMBRE

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

14 143^e réunion (extraordinaire) de la Conférence sur l'OCDE et le développement, Abuja, Nigéria

JANVIER 2007

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

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.

16-17 12^e Forum Euromoney sur les PECO, «The CEE: Separating Rhetoric from Reality», Vienne, Autriche

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

FÉVRIER

7-8 2^e Forum de l'OCDE au Mexique : Forum international sur les politiques publiques pour le développement du Mexique, organisé par l'OCDE, la Banque mondiale, le PNUD, la Banque interaméricaine de développement et la CEPALC, Mexico, Mexique

MARS

4-6 Conférence annuelle 2007 de l'Institute of International Bankers, Washington

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.

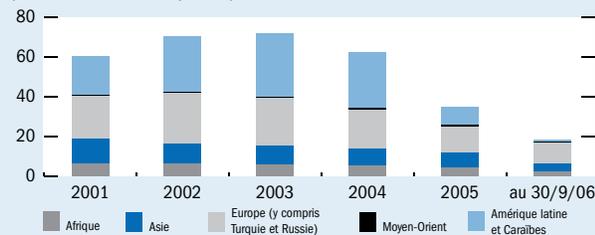
Les auteurs intéressés doivent soumettre, avant le 1^{er} décembre 2006, une ébauche ou un résumé détaillé de leurs travaux à globconf@imf.org.

Pour en savoir plus, voir 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)



Ressources disponibles du FMI

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



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

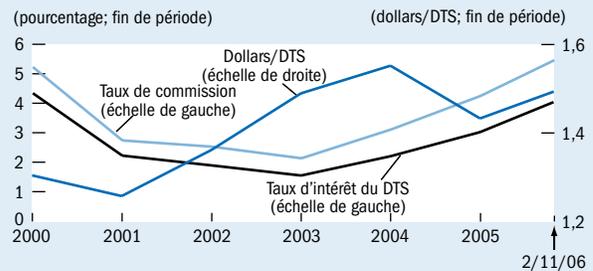
Encours des crédits les plus élevés

(milliards de DTS au 30/9/06)

Non concessionnels (CRG)		Concessionnels (FAS/FRPC)	
Turquie	7,82	Pakistan	0,96
Indonésie	2,15	Congo, Rép. dém. du	0,55
Uruguay	0,73	Bangladesh	0,28
Ukraine	0,60	Yémen, Rép. du	0,15
République Dominicaine	0,33	Géorgie	0,15

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.

Lipsky : il faut maintenant accélérer la croissance en Afrique

L'Afrique doit accélérer la croissance vigoureuse observée aujourd'hui pour commencer à faire vraiment reculer la pauvreté, a déclaré John Lipsky, lors de sa première visite en Afrique depuis qu'il a pris ses fonctions de Premier Directeur général adjoint du FMI en septembre. Selon le FMI, la croissance du PIB réel en Afrique subsaharienne ralentira de 5,6 % en 2005 à 4,8 % en 2006, avant de repartir à la hausse pour s'approcher de 6,0 % en 2007 — le taux le plus élevé depuis des décennies.

«Je pense que les circonstances actuelles sont très favorables pour l'Afrique, où beaucoup de pays profitent de la vigoureuse croissance mondiale et de l'allègement de leur dette pour mener à bien des réformes, qui, à leur tour, permettent d'obtenir de meilleurs résultats économiques», a déclaré M. Lipsky à la fin de sa visite au Mali. «L'objectif est de créer un cercle vertueux de réforme et de croissance plus rapide, qui conduit à une réduction soutenue de la pauvreté.»

Dans un discours prononcé le 10 novembre à Bamako devant des ministres de l'Union économique et monétaire d'Afrique de l'Ouest, M. Lipsky a noté que l'inflation moyenne dans la région est la plus faible depuis vingt-cinq ans et que la croissance des deux dernières années est la plus élevée depuis dix ans. «Je n'entends pas minimiser les problèmes énormes qui restent à régler, mais c'est un progrès significatif, qui en dit long sur les efforts déployés par les gouvernements, le secteur privé et la société civile dans tant de pays africains», a dit M. Lipsky. «Le véritable enjeu aujourd'hui est d'accélérer et de soutenir cette croissance. C'est la seule manière de faire reculer substantiellement la pauvreté.»

Pendant sa visite de trois jours, M. Lipsky a rencontré le Président, Amadou Toumani Touré, le Premier Ministre, Ousmane Issoufi Maïga, le Président de l'Assemblée nationale, Ibrahim Boubacar Kéïta, et le Ministre de l'économie et des finances, Abou-Bakar Traoré. Lors d'une visite d'une cotonnerie, M. Lipsky s'est déclaré en faveur d'un meilleur accès des agriculteurs africains aux marchés mondiaux, notant que la libéralisation était importante pour faire reculer la pauvreté.

Renforcer le secteur financier

M. Lipsky a entamé son voyage en Afrique du Sud, où il a souligné l'importance du développement du secteur financier à l'appui de la croissance en Afrique. Il a participé à un séminaire sur cette question, organisé conjointement par le FMI et le Ministère britannique du développement international.

L'expérience des pays émergents a souligné l'importance fondamentale de l'approfondissement et de la diversification des secteurs financiers comme préalable à la croissance. «Un secteur financier n'est pas un luxe, mais bien une nécessité», a expliqué M. Lipsky. «Cependant, dans nombre de pays africains, il ne fonctionne pas bien. Peu d'entreprises, et encore moins de ménages, ont accès au financement bancaire formel. Les PME sont



M. Lipsky, avec le Directeur du Département Afrique du FMI, Abdoulaye Bio-Tchané (à gauche), visite une maison à Soweto, une commune de Johannesburg, Afrique du Sud.

la source d'emploi et de croissance dans bien des pays émergents, mais dans la plupart des pays africains elles sont pour l'essentiel exclues du secteur financier formel.»

M. Lipsky a noté que si certains obstacles au développement du secteur financier avaient été éliminés, d'autres subsistaient. «Par exemple, il existe encore trop souvent des distorsions dans les paramètres des politiques monétaires et budgétaires qui découragent les prêts bancaires. C'est particulièrement vrai lorsque l'État emprunte beaucoup à l'intérieur du pays, ce qui permet aux banques de retirer un rendement suffisant d'un crédit relativement peu risqué», a expliqué M. Lipsky, qui est revenu au FMI après avoir occupé différents postes à Wall Street.

Parmi les obstacles structurels figurent l'absence de droits de propriété adéquats, un climat des affaires peu propice, ainsi que des marchés de petite taille et compartimentés qui limitent la concurrence.

Les résultats de l'Afrique du Sud

«La croissance en Afrique du Sud devrait avoisiner 4,2 % en 2006 et en 2007», a déclaré M. Lipsky. Si la croissance a été impressionnante par rapport au passé, elle n'a pas été suffisante pour faire reculer notablement le chômage, la pauvreté et le sous-développement. «Les graves disparités de revenu et de richesse héritées de l'apartheid restent terriblement évidentes, la pauvreté demeure généralisée et, comme dans beaucoup d'autres pays africains, l'épidémie du VIH/sida coûte très cher sur le plan social et économique», a noté M. Lipsky.

Le succès de l'Afrique du Sud est important pour le reste de l'Afrique, car elle est un des principaux moteurs de la région. Elle est de loin le plus gros marché et une source d'investissement de plus en plus importante. M. Lipsky, qui a entamé sa visite à Soweto, a rencontré le Ministre des finances, Trevor Manuel, et le Gouverneur de la Banque de réserve, Tito Mboweni, et il a eu des échanges de vues approfondis avec des représentants du secteur privé et de la société civile. ■

L'expansion restera vigoureuse en Amérique latine

L'Amérique latine connaît une croissance rapide, bien supérieure à la moyenne historique, avec une inflation basse et un emploi en hausse, et devrait poursuivre sur sa lancée l'an prochain, selon les perspectives économiques régionales du FMI pour l'Hémisphère occidental, publiées à Mexico le 2 novembre.

Selon Anoop Singh, Directeur du Département Hémisphère occidental du FMI, les pays d'Amérique latine et des Caraïbes enregistrent leur expansion la plus vigoureuse sur trois ans depuis les années 70. En 2006, la croissance réelle devrait avoisiner 4¾ % en moyenne, soit ½ point de pourcentage de plus qu'en 2005. La croissance devrait ralentir légèrement pour avoisiner 4¼ % en 2007, parallèlement à une expansion mondiale plus modérée, au repli probable des cours des produits de base et à l'arrivée à maturité des redressements dans la région (voir graphique 1).

La reprise en cours a entraîné une hausse des taux d'emploi et une baisse de la pauvreté dans une région qui a subi des bouleversements économiques considérables dans les vingt dernières années du XX^e siècle. En 2005 et pendant les six premiers mois de 2006, la croissance de l'emploi s'est accélérée dans de nombreux pays et le chômage est tombé aux environs de 10 % en moyenne. La part de la population vivant dans la pauvreté — définie par la capacité d'acheter un panier de biens de consommation de base — est tombée pour l'ensemble de la région d'environ 44 % en 2003 à 40 % en 2005, avec des baisses considérables dans les deux plus grandes économies d'Amérique du Sud, l'Argentine et le Brésil.

Lors de l'assemblée annuelle de l'Association économique d'Amérique latine et des Caraïbes à Mexico (voir page 329), M. Singh a souligné que cette expansion est plus robuste que les précédentes. Bien qu'il y ait des variations au sein de la région,



Dans le port de Valparaiso au Chili, un ouvrier prépare un chargement de cuivre pour l'Asie.

l'inflation est restée modérée dans l'ensemble et devrait continuer de baisser légèrement, pour avoisiner 5 % en moyenne en 2007, ce qui témoigne de la crédibilité croissante des banques centrales dans la région (voir graphique 2). Les soldes extérieurs courants et les soldes budgétaires primaires sont généralement excédentaires, et les taux de change sont plus flexibles que lors des expansions précédentes. La structure de la dette publique est plus saine, la part de la dette à court terme et en monnaies étrangères étant plus faible dans la plupart des grands pays.

Les risques potentiels

Toutefois, le rapport du FMI souligne que plusieurs facteurs sont à surveiller.

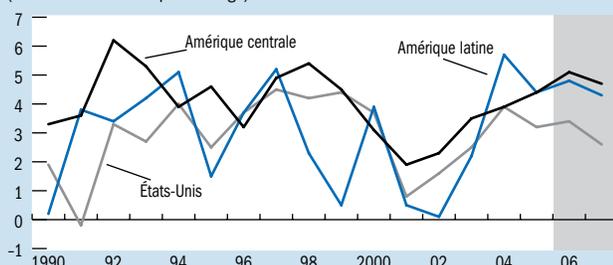
- Parmi les risques extérieurs figurent un ralentissement plus brutal que prévu de la croissance américaine, un durcis-

Graphique 1

La croissance économique se poursuit

L'an prochain, la croissance restera vigoureuse en Amérique latine et en Amérique centrale, mais elle ralentira aux États-Unis.

(variation annuelle en pourcentage)



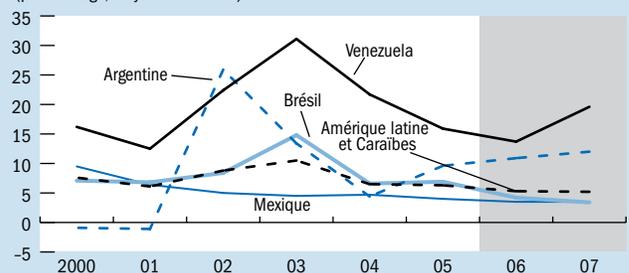
Note : la zone ombrée représente les projections.
Source : estimations des services du FMI.

Graphique 2

Les prix restent stables en général

Bien qu'il y ait des variations au sein de la région, l'inflation est restée modérée dans l'ensemble et devrait continuer de baisser en 2007.

(pourcentage, moyenne annuelle)



Note : la zone ombrée représente les projections.
Source : estimations des services du FMI.

L'Uruguay s'apprête à rembourser le FMI

L'Uruguay compte rembourser de manière anticipée toutes ses obligations envers le FMI, qui s'élèvent à 726,7 millions de DTS (environ 1,08 milliard de dollars). Le 8 novembre, Rodrigo de Rato, Directeur général du FMI, a salué cette décision, qui «reflète le redressement rapide de l'Uruguay après la crise, avec l'appui de la communauté internationale et du FMI, et son retour sur les marchés de capitaux internationaux. Les antécédents de bonne gestion macroéconomique ont permis de consolider la confiance des marchés, d'obtenir d'excellents résultats économiques et d'améliorer la structure de la dette publique».

Les tirages de l'Uruguay au titre de ses deux accords de confirmation équivalaient à 2,25 milliards de DTS (environ 3,35 milliards de dollars). L'Uruguay a procédé à trois remboursements anticipés entre septembre 2005 et août 2006, pour un montant de 1,14 milliard de DTS (1,69 milliard de dollars). Selon l'échéancier original, il aurait procédé au remboursement final en 2010.

sement inattendu des conditions sur les marchés financiers mondiaux, la volatilité des cours des produits de base (en particulier une baisse brutale des cours des produits de base hors pétrole) et les tensions commerciales résultant de l'érosion de l'accès préférentiel dans les Caraïbes et des progrès insuffisants dans les accords de libéralisation des échanges.

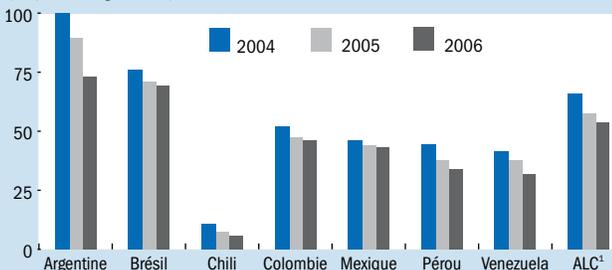
• Quelques facteurs de vulnérabilité intérieurs subsistent. La dette publique reste relativement élevée, à plus de 50 % du

Graphique 3

La dette publique reste préoccupante

La dette publique est en baisse, mais elle reste élevée en moyenne, à plus de 50 % du PIB.

(en pourcentage du PIB)



¹Amérique latine et Caraïbes, moyenne pondérée.

Source : estimations des services du FMI.

PIB en moyenne (voir graphique 3). Les budgets restent assez rigides, une grande partie des dépenses et des recettes étant, respectivement, obligatoires et préaffectées. Les dépenses publiques se sont accélérées récemment dans plusieurs pays et la baisse des cours des produits de base pourrait peser sur les excédents budgétaires. Les recettes publiques restent faibles dans quelques pays, surtout compte tenu des besoins sociaux. Enfin, bien qu'elle ne soit pas encore une source de préoccupation dans la plupart des pays, la croissance réelle élevée du crédit doit être surveillée de près.

La tâche des pouvoirs publics

Pour assurer la stabilité macroéconomique et rehausser la croissance, il est important de s'attaquer aux causes traditionnelles des crises dans la région, notamment la forte inégalité des revenus (voir graphique 4). M. Singh a souligné qu'il n'y a pas nécessairement de contradiction entre des réformes qui sont bonnes pour l'équité, d'une part, et des réformes qui favorisent la croissance et la stabilité, d'autre part. Il s'agit notamment de réformes budgétaires qui rendent le système fiscal plus équitable et qui orientent les dépenses publiques vers des programmes sociaux en faveur des plus démunis, de réformes du marché du travail et d'autres réformes qui permettent d'offrir des services publics et des opportunités économiques aux groupes marginalisés.

M. Singh a indiqué aussi que les taux d'investissement en Amérique latine restent bien en deçà de ceux des pays émergents les plus dynamiques. Pour rendre les économies latino-américaines plus ouvertes et plus compétitives, il faudra probablement accélérer la croissance de l'investissement et de la productivité. ■

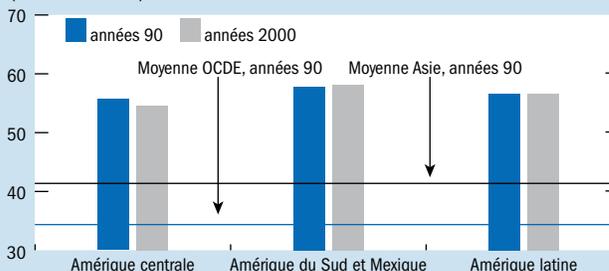
Le texte intégral du *Regional Economic Outlook : Western Hemisphere* (November 2006) est disponible sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Graphique 4

L'inégalité des revenus demeure généralisée

Il y a trop peu de riches et trop de pauvres, en particulier par rapport à l'Asie et aux pays industrialisés.

(coefficient de Gini)¹



¹Plus le chiffre est élevé, plus les revenus sont inégaux. Pour les pays d'Amérique latine, les années 90 représentent les observations les plus proches de 1990 et les années 2000 sont les observations les plus récentes disponibles.

Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes, *Social Panorama*, mars 2006.

Investissement et productivité, deux clefs pour l'Amérique latine

L'Amérique latine et les Caraïbes ont enregistré une croissance impressionnante ces dernières années, mais elle aurait dû être plus vigoureuse, ont déclaré Vicente Fox, Président du Mexique, et Francisco Gil Díaz, Ministre des finances du Mexique, en ouvrant la première conférence conjointe de l'Association économique d'Amérique latine et des Caraïbes et de la Société économétrique d'Amérique latine. Cet événement, qui s'est tenu à Mexico du 2 au 4 novembre, a mis en lumière ce qui doit être fait pour doper la croissance, maintenir la stabilité et accroître le bien-être social dans la région.

En quête d'une croissance plus forte

Comment la région peut-elle transformer une croissance relativement vigoureuse en une croissance soutenue et dynamique? À cet effet, il est essentiel d'obtenir un rendement plus élevé sur l'accumulation du capital humain, a noté Robert Lucas (université de Chicago). Les gens investiront alors davantage dans eux-mêmes et leurs enfants, ce qui entraînera une hausse du revenu par habitant. Les politiques et les institutions devraient viser à accroître le rendement de l'investissement humain. Les transferts de revenus ne peuvent tout simplement pas produire le type d'augmentation soutenue du revenu par habitant qui est nécessaire.

Selon Jeffrey Sachs (université Columbia), la région doit en priorité investir dans l'amélioration de l'éducation et des soins de santé, et faciliter l'innovation technologique, notamment en s'ouvrant davantage aux échanges. La région reste à la traîne de l'Asie, en raison du temps perdu à mener des politiques tournées vers l'intérieur et à privilégier des réformes de marché plutôt que des progrès technologiques qui accroissent la productivité.

Les inefficiences des marchés du travail et des marchés financiers sont importantes aussi. D'après José Scheinkman (université de Princeton), une charge réglementaire excessive et des institutions déficientes encouragent une activité économique informelle et celle-ci tend à se perpétuer, ce qui freine les progrès de la productivité. Arturo Fernández (Instituto Tecnológico Autónomo de México) et Andrés Velasco, Ministre des finances du Chili, préconisent, respectivement, des réformes réglementaires pour réorienter des ressources du secteur informel vers le secteur formel, et des études nouvelles sur l'organisation industrielle et l'économie du travail pour la région.

Contenir la volatilité

Ces dernières décennies, la région a eu du mal à accroître le revenu par habitant en raison de crises récurrentes. Cependant, l'expansion actuelle est plus robuste, selon Anoop Singh, qui a présenté les perspectives économiques du FMI pour la région (voir page 328). L'environnement extérieur aujourd'hui favorable offre une occasion de pérenniser la stabilité macro-

économique à l'aide de réformes qui réduiront les rigidités budgétaires, d'améliorer l'équité au moyen de réformes du système fiscal et du marché du travail, et de réduire les obstacles structurels à l'investissement et à l'esprit d'entreprise.

S'il reconnaît les résultats relativement solides de la région, Guillermo Calvo (Banque interaméricaine de développement) engage les décideurs à avoir conscience du risque d'un arrêt soudain des entrées de capitaux si le climat actuel se détériore. La région s'est adaptée relativement bien à la concurrence de la Chine et de l'Inde, a noté Guillermo Perry (Banque mondiale), mais elle pourrait être plus active pour promouvoir le commerce et l'investissement avec ces deux pays et accélérer la réorientation vers le secteur des ressources naturelles et les secteurs fondés sur le savoir.

Plusieurs séances ont été consacrées aux banques centrales, qui ont été renforcées dans la région. André Minella (Banco Central do Brasil) et Claudio Soto (Banco Central de Chile) ont ainsi présenté des modèles quantitatifs de ciblage de l'inflation. Les travaux se poursuivent en vue d'améliorer l'utilité de ces modèles pour l'analyse de la politique monétaire, ont-ils noté.

Rehausser le bien-être social

Les réformes des retraites dans la région ont attiré beaucoup l'attention, mais ont-elles produit des gains budgétaires? Selon Laurence Kotlikoff (université de Boston), il s'agit de savoir si la consommation publique a diminué, si la distribution des ressources entre et au sein des générations s'est améliorée et si les incitations à travailler, à épargner et à participer à l'économie formelle ont augmenté. Malheureusement, pas grand-chose n'a changé et le coût social a été substantiel. Cependant, une évaluation systématique de ces réformes serait nécessaire pour tirer de véritables conclusions.

Dans une allocution controversée sur les implications des investissements dans la santé pour le bien-être, Gary Becker (université de Chicago) a noté que la réduction de la mortalité a produit des gains considérables — entre 1970 et 2000, 95 billions de dollars pour les États-Unis et 240 billions de dollars pour les pays avancés. Selon ses calculs, une augmentation de la quantité et de l'efficacité des investissements dans la santé pourrait entraîner une hausse substantielle du bien-être social. Pour l'Amérique latine, où l'inégalité est élevée, il s'agirait d'accroître l'accès à des soins de santé de qualité pour tous, en particulier les jeunes.

De manière plus générale, Mauricio Cárdenas (Fedesarrollo) s'est inquiété du manque d'équité et de l'inflexibilité des dépenses budgétaires, ainsi que des programmes conditionnels de transferts en espèces, qui devaient être temporaires, mais risquent aujourd'hui de devenir permanents, ce qui rendrait les politiques budgétaires encore plus inflexibles. ■

Rishi Goyal

FMI, Département Hémisphère occidentale

Europe centrale et orientale

Évaluation des premiers bienfaits de l'adhésion à l'UE

En mai 2004, l'Union européenne (UE) a connu un élargissement sans précédent en accueillant dix nouveaux membres (Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, République tchèque, Slovaquie et Slovénie). Avec la Bulgarie et la Roumanie, dont on a récemment annoncé l'entrée dans l'Union pour 2007, le nombre des membres de l'UE passera à vingt-sept. Exception faite de Chypre et de Malte, les nouveaux pays membres sont situés en Europe centrale ou orientale (PECO-10).

Quel est le bilan deux ans après l'adhésion à l'UE de ces huit pays d'Europe centrale ou orientale? Comment se présente l'avenir pour la Bulgarie et la Roumanie? Le Département Europe du FMI vient d'achever une étude sur les perspectives économiques régionales des PECO-10 (voir tableau sur la croissance). Dans ce cadre, le FMI a comparé les résultats économiques et l'évolution des marchés financiers de ces pays avec ceux d'autres économies émergentes pour la période récente (voir graphiques 1-6).

Les résultats économiques des nouveaux membres de l'UE sont robustes. Cependant, ces pays où l'épargne est en général faible dépendent fortement des apports de capitaux pour financer des investissements massifs, de sorte que, contrairement à la plupart des autres pays émergents, ils accusent un déficit courant élevé. Souvent, les déficits courants déclenchent des signaux d'alarme, mais les marchés financiers semblent en général impressionnés par les résultats des PECO-10 : dans son analyse, le FMI montre que nombre de ces pays acquittent en moyenne 50 à 100 points de base de moins sur leur dette extérieure que les autres pays émergents dont la situation et les politiques économiques sont comparables. Ces pays bénéficient peut-être d'un *a priori* favorable du fait de leur appartenance à l'UE, car l'anticipation qu'ils finiront par adopter l'euro réduit le risque d'investissement tel qu'il est perçu. Camilla Andersen a évoqué entre autres ces thèmes avec Susan Schadler, Directrice adjointe du Département Europe.

BULLETIN DU FMI : Qu'a apporté l'UE aux huit pays d'Europe centrale ou orientale (PECO-8) qui l'ont rejointe en 2004?

M^{ME} SCHADLER : Nous en sommes encore au début de l'évaluation des effets de l'adhésion, mais, selon certains indices, l'activité a été fortement stimulée. Le taux moyen de croissance du PIB par habitant a augmenté, passant d'un peu moins de 5 % pour les années antérieures à l'entrée dans l'UE à 6 % environ aujourd'hui (et à un chiffre beaucoup plus élevé pour certains pays). L'adhésion a ouvert de vastes possibilités sous la forme, bien évidemment, de transferts (investissements et aides au revenu en provenance de l'UE). De façon générale, ces pays sont devenus plus attrayants pour délocaliser ou externaliser les activités des quinze membres initiaux de l'UE (UE-15). La plupart de ces pays enregistrent aussi une croissance rapide de leurs exportations, dont la pénétration dans l'UE-15 est forte.

BULLETIN DU FMI : La date d'entrée dans la zone euro est une question très sensible pour les nouveaux membres. Certains aspirent fortement à adopter l'euro dès que possible alors que d'autres souhaitent attendre. Quels sont les conseils que le FMI donne aux nouveaux membres?

En bref

PECO-10 : Bulgarie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie et Slovénie

Nombre d'habitants 102 millions

PIB (2006) 866 milliards de dollars

EU-15 : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

Nombre d'habitants 387 millions

PIB (2006) 13.458 milliards de dollars

Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* et estimations des services du FMI.

PECO-10 : coup d'œil sur la croissance

(PIB réel; variation annuelle en pourcentage)

	Effect. 2004	Effect. 2005	Proj. 2006	Proj. 2007
PECO-10 ¹	6,6	6,2	6,6	6,1
États baltes¹	7,8	9,2	9,1	7,8
Estonie	7,8	9,8	9,5	8,0
Lettonie	8,6	10,2	11,0	9,0
Lituanie	7,0	7,5	6,8	6,5
Europe centrale¹	4,9	4,7	5,2	4,7
Hongrie	5,2	4,1	4,5	3,5
Pologne	5,3	3,4	5,0	4,5
République slovaque	5,4	6,1	6,5	7,0
République tchèque	4,2	6,1	6,0	4,7
Slovénie	4,2	3,9	4,2	4,0
Europe du Sud-Est¹	7,1	4,8	5,5	5,8
Bulgarie	5,7	5,5	5,6	6,0
Roumanie	8,4	4,1	5,5	5,5

¹Moyenne non pondérée.

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

M^{ME} SCHADLER : À nos yeux, l'adoption de l'euro est une chance importante à saisir pour renforcer les perspectives de croissance des nouveaux membres. Selon la plupart des experts, l'adhésion à une union monétaire se traduit, surtout pour les pays émergents, par des avantages, encore que leur étendue soit contestée. L'un de ces avantages est l'accroissement des échanges. Il ressort d'études du FMI que, grâce à la création de la zone euro, le commerce extérieur de ses douze membres s'est développé.

En tant que pays émergents, les nouveaux membres pourront bénéficier de deux autres avantages importants une fois qu'ils auront adopté l'euro. Premièrement, leurs emprunts extérieurs pourront être assortis d'une prime de risque nettement inférieure, ce qui est une retombée très positive, car tous les PECO-8 acquittent actuellement une prime de risque par rapport aux emprunts des pays avancés. Deuxièmement, anticipant l'adoption de l'euro, les acteurs économiques commencent à modifier leur comportement. Les ménages et les entreprises contractent de plus en plus d'emprunts en devises, surtout en euros, car ils peuvent obtenir des taux d'intérêt plus bas et ils prévoient qu'à la date du remboursement, leurs revenus seront libellés en euros. Tout cela est parfait si les nouveaux membres adoptent

vraiment l'euro. Mais, si le calendrier anticipé pour cette adoption se révèle trop optimiste, les engagements en devises des ménages et des entreprises créeront un risque significatif en cas de remous sur les marchés mondiaux. C'est pourquoi il faut se préparer à cette éventualité; d'ailleurs, le processus d'adoption de l'euro a été conçu en conséquence.

BULLETIN DU FMI : Estimant les règles actuelles trop rigoureuses, certains responsables politiques des nouveaux pays membres ont demandé de modifier les critères d'adhésion à l'Union monétaire. Ont-ils des arguments à faire valoir?

M^{ME} SCHADLER : Oui et non. À notre avis, l'adhésion à l'euro offre de grandes possibilités, mais, pour qu'elle soit un succès, il faut que les politiques macroéconomiques soient pertinentes. Nous insistons tout particulièrement sur le fait que la position budgétaire doit être robuste; j'entends par là un solde budgétaire en équilibre, voire excédentaire.

L'adhésion à l'UE semble avoir un effet positif sur le taux de croissance des nouveaux membres, effet qui pourrait être encore plus prononcé une fois qu'ils auront rejoint la zone euro. Un tel contexte justifie en général de freiner l'activité. En limitant la croissance de la participation du secteur public à l'économie, les pays favoriseront l'investissement privé. Ils devraient aussi veiller à ce que leurs marchés du travail et des produits soient suffisamment souples pour que les chocs subis par leur économie qui n'ont pas de répercussions sur le reste de la zone euro puissent être absorbés par un ajustement intérieur.

Une fois ces conditions réunies, les critères de Maastricht font jouer à l'inflation un rôle de garant des performances à venir de la zone euro plus important que celui que, selon nous, elle devrait avoir (voir encadré). Cela dit, l'UE a fixé les règles du jeu et il est peu probable qu'elles changent. Ainsi, indépendamment du bien-fondé économique de ce débat, les nouveaux membres devront se conformer aux critères de Maastricht. Le mieux serait qu'ils le fassent rapidement.



Eugène Salazar/FMI

M^{ME} Schadler : «À mon sens, l'élargissement de l'UE est la transposition à l'échelon régional de la mondialisation.»

BULLETIN DU FMI : L'espoir d'une transition rapide vers la pleine adhésion à l'union monétaire s'évanouissant, est-il risqué pour les nouveaux États membres de prolonger l'application du MCE II, le dispositif de change qui précède l'adoption de l'euro?

M^{ME} SCHADLER : Ces risques sont parfaitement maîtrisables dans la mesure où l'issue du processus est en vue. Le MCE II ne change pas grand-chose pour les pays qui ont une caisse d'émission ou appliquent des taux de change fixe. S'ils sont faibles pour l'instant, les risques peuvent s'aggraver. La perspective de l'adoption de l'euro encourage, je l'ai déjà dit, les ménages et les entreprises à emprunter en euros. Si leurs anticipations concernant cette adoption devaient changer radicalement, la situation pourrait devenir dangereuse.

BULLETIN DU FMI : La croissance est forte dans les trois États baltes, en particulier l'Estonie. Comment s'explique ce succès relatif?

M^{ME} SCHADLER : Il ne faut pas attacher trop d'importance aux différences dans les résultats, même sur une période aussi longue que cinq ans. Les PECO-8 sont tous passés par une phase de transition pendant laquelle leur PIB a fortement chuté avant de

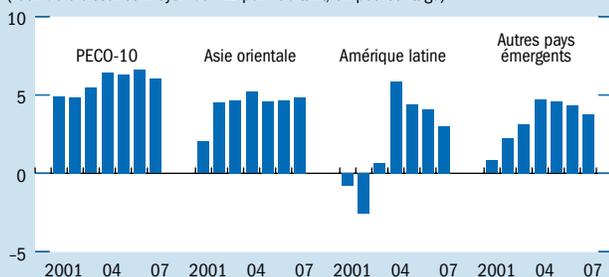
Les PECO-10 par rapport aux autres pays émergents (les données de 2006 et 2007 sont des projections)

Graphique 1

Forte croissance

La croissance des PECO-10 est forte, même lorsqu'on la compare à celle des autres pays émergents.

(Taux de croissance moyen du PIB par habitant; en pourcentage)



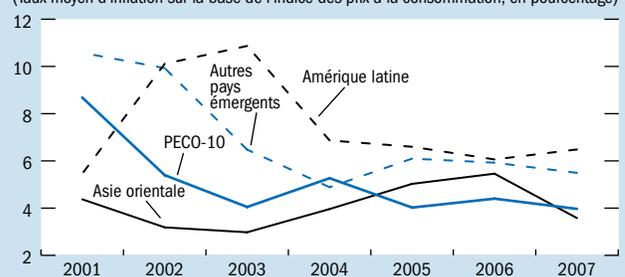
Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale, septembre 2006.

Graphique 2

Bonnes performances sur le front de l'inflation

Le taux moyen d'inflation est faible dans les PECO-10, car ils ajustent leurs politiques afin de respecter les critères de Maastricht.

(Taux moyen d'inflation sur la base de l'indice des prix à la consommation; en pourcentage)



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

rebondir. La vigueur de ce rebond n'a pas été le même dans le temps et selon les pays. Cela dit, les États baltes ont enregistré ces dix dernières années une croissance un peu plus forte que les grands pays. En outre, les études du FMI montrent qu'ils sont bien placés pour que leur croissance dépasse légèrement celle des autres PECO au cours des prochaines années pour les raisons suivantes : premièrement, avec un PIB par habitant inférieur à la moyenne, leur potentiel de rattrapage est plus grand; deuxièmement, leur croissance démographique, qui est assez faible, les aide à accroître la productivité de la main-d'œuvre; troisièmement, ils ont noué de solides relations commerciales avec certains des marchés les plus dynamiques, ce qui stimule la concurrence et accroît l'efficacité, créant ainsi les conditions d'une croissance plus vigoureuse; quatrièmement, la qualité de leur système scolaire est relativement bonne.

BULLETIN DU FMI : Les trois grands pays — Pologne, République tchèque et Hongrie — affichent des résultats plus inégaux. Pourquoi ces pays, qui ont été les premiers à entreprendre des réformes, ont-ils des difficultés?

M^{ME} SCHADLER : Là encore, il est important de ne pas prêter trop d'attention aux résultats de quelques années. Il convient aussi de souligner que les pays d'Europe centrale affrontent des problèmes très divers. Ils éprouvent tous quelque difficulté à définir une trajectoire claire pour leur gouvernement, ce qui est une source d'incertitude politique (depuis plus ou moins un an notamment). Mais, de nombreuses autres différences existent aussi. En Hongrie, les dépenses publiques dépassent nettement les recettes de sorte que la dette publique atteint maintenant des niveaux élevés selon les normes des pays émergents. La viabilité de la politique budgétaire est donc en doute, ce qui altère la confiance du marché. Le cas de la Pologne est un peu différent. Si la position budgétaire est également fragile, le déficit et la dette du secteur public ne sont pas aussi élevés qu'en Hongrie. En République tchèque, le déficit et la dette du secteur public sont beaucoup plus faibles, mais le potentiel de croissance est

Conditions de passage à l'euro

Tous les pays de l'UE (sauf le Danemark et le Royaume-Uni qui ont choisi de ne pas rejoindre la zone euro) sont tenus d'adopter l'euro. Cependant, ils doivent auparavant respecter les critères énoncés dans le traité de Maastricht de 1993. Tous les deux ans ou lorsque les États membres le demandent, le Conseil des ministres de l'UE évalue pour chaque pays dans quelle mesure il observe ces critères à partir de rapports rédigés par la Commission européenne et la Banque centrale européenne. Les critères, qui sont évalués sur la base des données les plus récentes, sont les suivants :

- Le taux annuel moyen d'inflation ne doit pas dépasser de plus de 1,5 point de pourcentage le taux moyen des trois États membres de l'UE dont les prix sont les plus stables.
- Le taux d'intérêt nominal des titres d'État à dix ans ne doit pas dépasser de plus de 2 points de pourcentage le taux moyen observé pour ces trois pays.
- Le déficit budgétaire ne doit pas dépasser sur la base de l'année civile 3 % du PIB.
- Le stock de la dette publique ne doit pas dépasser 60 % du PIB.
- Les pays doivent participer au MCE II pendant au moins deux ans, leur monnaie ne s'écartant pas de «marges de fluctuation normales» par rapport à la parité centrale convenue.

moins important, car, au départ, le revenu par habitant dépassait nettement celui de la Hongrie et de la Pologne.

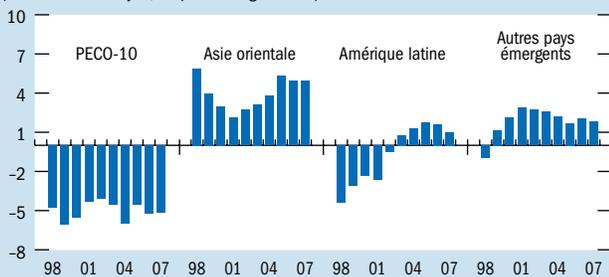
Dans ces trois pays, la réforme s'enlise. Il y a dix ans, des mutations profondes ont été observées en République tchèque, par suite de la crise du secteur bancaire, en Hongrie, sous l'effet des perturbations subies par la balance des paiements et, en Pologne, du fait d'un changement de gouvernement. Aujourd'hui, le ralentissement des réformes structurelles implique que non seulement la situation ne s'améliore

Graphique 3

Déficits courants élevés

Contrairement à la plupart des autres pays émergents, les PECO-10 accusent tous un déficit courant élevé.

(Solde courant moyen; en pourcentage du PIB)



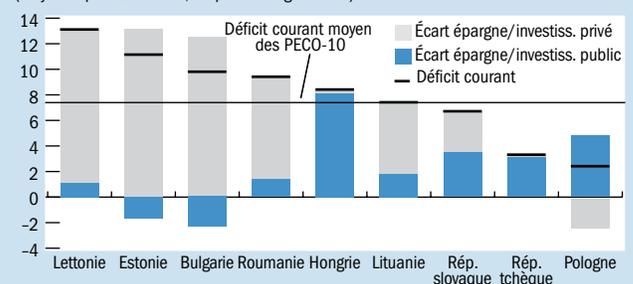
Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2006.

Graphique 4

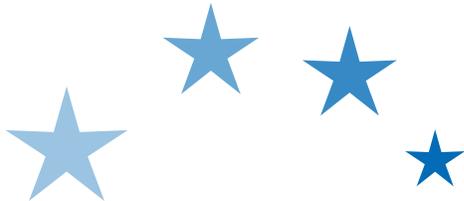
Déséquilibres surtout dans le secteur privé

Dans la plupart des pays, le déficit courant tient à l'écart entre l'épargne et l'investissement, et non au déficit public.

(Moyenne pour 2004-06; en pourcentage du PIB)



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



pas pour les investisseurs potentiels, mais aussi que les investisseurs actuels se demandent où vont ces pays.

BULLETIN DU FMI : Le déficit courant est élevé dans la plupart des nouveaux adhérents à l'UE. Faut-il s'en inquiéter?

M^{ME} SCHADLER : En général, lorsque le déficit courant dépasse 10 %, comme dans certains de ces pays, des signaux d'alarme se déclenchent. Cela est indéniable. Aussi, est-il absolument crucial de suivre de près la situation et de saisir, dès leur apparition, les premiers signes de graves vulnérabilités.

Dans certains pays, le déficit courant est toutefois différent de celui observé ailleurs par le passé. Les PECO-8 ont décidé il y a quelque temps d'ouvrir intégralement leur compte de capital (dans un contexte marqué par un fort potentiel de croissance). Ces pays sont situés près de l'une des régions les plus riches du monde et, les salaires y étant beaucoup plus bas, ils offrent d'excellentes possibilités d'investissement. Dans notre économie mondialisée, l'ouverture du compte de capital et de telles possibilités d'investissement ne peuvent que conduire à un déficit courant élevé : les capitaux affluent et les investissements stimulent les importations et la consommation.

C'est ainsi que les revenus s'égalisent dans le monde. Nous avons des pays dont le taux d'épargne est traditionnellement bas, aussi est-il judicieux pour eux d'utiliser l'épargne étrangère pour relever leur taux d'investissement et faciliter la consommation. Cela répond à la nature profonde de la mondialisation. Mais, cela signifie aussi que ces pays s'exposent à des revirements du sentiment du marché. Ils doivent gérer soigneusement leur stratégie axée sur une forte croissance avec des politiques vigoureuses. Ils n'ont guère droit à l'erreur.

BULLETIN DU FMI : La rapidité de la croissance du crédit présente un risque pour la stabilité financière dans de nombreux PECO-10. Que devraient-ils faire pour le maîtriser?

M^{ME} SCHADLER : L'ultime protection réside dans un contrôle bancaire puissant. Au départ, les conditions financières étaient strictement encadrées (secteur bancaire limité et endettement

faible des ménages). Avec l'ouverture du compte de capital, les capitaux sont entrés et les ménages et les entreprises ont pu emprunter davantage. Une progression rapide du crédit est donc un volet essentiel de la stratégie que suivent ces pays.

Cependant, cela crée des risques et les autorités de contrôle bancaire doivent parfaitement maîtriser la situation. Elles doivent veiller à ce que les banques gèrent bien ces risques de façon à saisir les problèmes avant qu'ils ne se traduisent par des créances irrécouvrables. Il faut que les emprunteurs soient eux aussi avertis des risques.

BULLETIN DU FMI : Alors que les quinze premiers membres de l'UE ont tendance à se focaliser sur les aspects négatifs de l'élargissement, quels en sont les aspects positifs?

M^{ME} SCHADLER : Il y a des facteurs positifs, encore qu'on tende à ne pas les voir à court terme. Mais, ils seront de plus en plus manifestes si on les laisse se concrétiser pleinement à moyen terme. Les possibilités de délocalisation ou d'externalisation des emplois peuvent dans un premier temps susciter des résistances politiques dans l'UE-15. Ultérieurement toutefois, les pays d'Europe occidentale réaliseront que la délocalisation de certaines activités renforce leurs entreprises dans un contexte mondial marqué par une concurrence acharnée et permet à des sociétés, qui, autrement, auraient dû fermer leurs portes, de poursuivre leurs opérations.

En même temps, des pressions vont s'exercer sur les pays d'Europe occidentale pour que leur population active s'oriente vers des emplois qui exigent des qualifications supérieures. À mon sens, l'élargissement de l'UE est la transposition à l'échelon régional de la mondialisation, les entreprises pouvant tirer parti des synergies créées entre une région très avancée du monde et une autre qui garde un important potentiel de rattrapage. ■

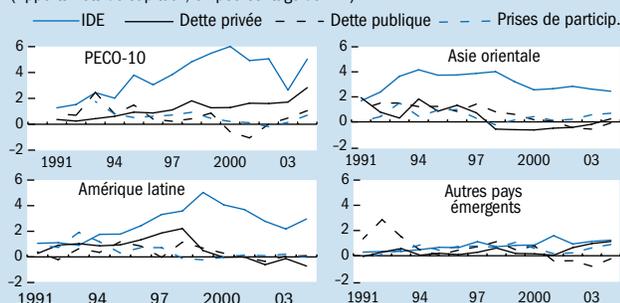
Certaines conclusions du présent article seront publiées dans le document de travail du FMI, «Do Economists' and Financial Market Perspectives Differ for the New Members of the EU?», de Pipat Luengnaruemitchai et Susan Schadler (à paraître).

Graphique 5

Apports massifs d'investissements directs étrangers (IDE)

Les IDE étant importants, les déficits courants élevés semblent moins graves. Mais, les apports générateurs d'endettement augmentent eux aussi.

(Apports nets de capitaux; en pourcentage du PIB)



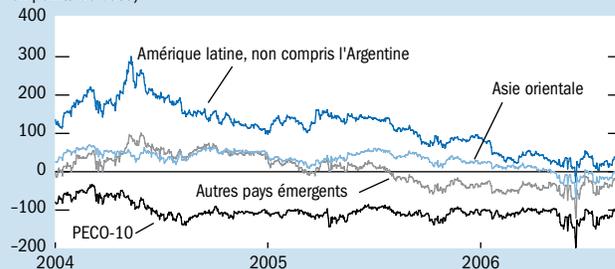
Source : Banque mondiale, base de données de Global Development Finance.

Graphique 6

Service de la dette moins coûteux

Par rapport à ce qu'indiqueraient les fondamentaux, le service de la dette coûte 50 à 100 points de base de moins dans les PECO-10.

(Écart entre les marges effectives et les marges calculées sur la base des fondamentaux; en points de base)



Source : calculs des services du FMI.

Albanie : transformer des gains impressionnants en croissance soutenue

L'Albanie a réalisé des progrès impressionnants depuis quinze ans. Quand elle a amorcé son virage vers une économie de marché, elle affichait le plus faible niveau de revenu par habitant, d'ouverture commerciale et de développement du marché en Europe. Elle est encore l'un des pays les plus démunis du continent. Malgré quelques difficultés enregistrées depuis 1991, une croissance rapide attribuable à un bon dosage de réformes structurelles et à une ferme volonté d'assurer la stabilité macroéconomique a plus que doublé le revenu par habitant et réduit systématiquement l'écart de revenu avec les pays voisins.

Bien des indicateurs macroéconomiques témoignent de cette avancée. Le ratio de la dette publique au PIB est en baisse, les attentes inflationnistes sont solidement ancrées à des niveaux faibles, l'intermédiation financière est en hausse, la confiance augmente progressivement et, le contrôle des opérations en capital étant quasi-inexistant, le taux de change en flottement libre poursuit son appréciation tendancielle. La stratégie nationale de développement consistant à maîtriser la taille du secteur public et à tabler sur le secteur privé pour trouver des solutions à tous les problèmes (hormis les fonctions essentielles des pouvoirs publics), la gestion budgétaire a trouvé un ancrage efficace et la privatisation des principaux actifs résiduels de l'État tire à sa fin.

Cette réussite tient surtout aux mesures vigoureuses des autorités, mais le FMI a également joué un rôle crucial. Il a largement soutenu la transition — d'abord au moyen de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) destinée aux pays à faible revenu, et, plus récemment, face à l'essor rapide des revenus, par une combinaison de la FRPC et du mécanisme élargi de crédit (MEDC). De même, l'assistance technique — surtout en matière monétaire et budgétaire — a été généreuse, reflétant en partie le niveau exceptionnellement élevé de la mise en œuvre.

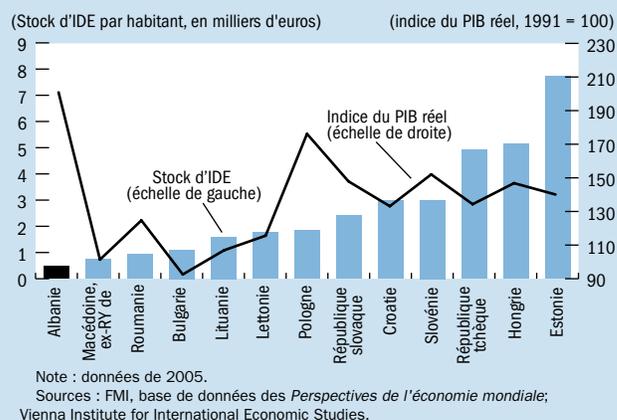
Changement de vitesse

Une mesure du succès de l'Albanie jusqu'ici réside dans le fait que les autorités envisagent désormais — avec l'appui des services et du Conseil d'administration du FMI — une sortie de programme début 2009, à l'expiration du financement actuel du FMI. Il s'agira à la fois de maintenir une forte croissance et d'en assurer la qualité et la viabilité à long terme. Les premiers gains d'efficacité tirés de la transition étant largement épuisés, des sources de croissance plus permanentes seront nécessaires pour garantir le succès et réduire davantage l'écart de revenu avec les pays voisins.

L'extension de la base d'exportation et l'amélioration des infrastructures et du cadre réglementaire sont essentielles; à cet égard, la qualité des institutions devient primordiale. D'après la plupart des indicateurs disponibles de la corrup-

Besoins de capitaux étrangers

L'Albanie affiche une croissance vigoureuse, mais doit assainir son climat des affaires pour attirer des IDE.



tion, de l'ordre public et de la qualité de l'administration, l'Albanie est à la traîne des pays à revenu intermédiaire et à forte croissance qu'elle aspire à imiter. Il s'ensuit que l'investissement étranger et les exportations restent très faibles en pourcentage du PIB (voir graphique).

La réussite de l'Albanie après 2009 dépendra largement de sa capacité à soutenir l'application de politiques vigoureuses, à améliorer le climat d'investissement et à réduire les vulnérabilités encore considérables. Ces domaines relevant de la compétence du FMI constituent donc des piliers importants du programme en cours. Par exemple, des réformes profondes — assorties d'actions clés appuyées par la conditionnalité des prêts du FMI — sont en cours pour renforcer le contrôle bancaire, l'administration fiscale et la gestion de la dette. Grâce à une solide assistance technique du FMI, des progrès sensibles ont été réalisés, et les institutions budgétaires notamment devraient s'améliorer sensiblement d'ici 2009.

Un vaste programme de réformes restera en place après la sortie de programme en 2009. Les donateurs ayant l'expertise voulue devraient aider l'Albanie à gérer les priorités à moyen terme : développement des infrastructures, lutte anti-corruption, réformes juridique et réglementaire et codification des droits de propriété. Les efforts consentis dans ces domaines appuieront et seront appuyés par l'approbation récente de l'Accord de stabilisation et d'association avec l'Union européenne et l'adhésion éventuelle à l'Organisation du Traité de l'Atlantique Nord. ■

Geoffrey Oestreicher
FMI, Département Europe

Après de belles années, les risques s'accumulent au Bélarus

Après des années de croissance vigoureuse et de réduction de l'inflation, le Bélarus fait face à des risques sérieux et, dans son bilan annuel, le FMI appelle à un changement de cap fondamental.

Les récents bons résultats de l'économie centralisée et dominée par l'État, croissance moyenne du PIB de 8,2 % de 2002 à 2005 et repli graduel de l'inflation au-dessous de 7 %, tiennent à des politiques budgétaire et monétaire prudentes et à une croissance vigoureuse dans les pays partenaires, mais aussi à un environnement extérieur favorable. Le Bélarus a pu importer de l'énergie de Russie à des prix inférieurs à ceux du marché, tandis que les prix de ses exportations à forte intensité énergétique ont augmenté nettement. Il en a profité pour augmenter substantiellement les salaires à de fortes augmentations salariales, subventionner les entreprises publiques et financer de grands projets d'investissement, d'où une forte intervention de l'État dans l'économie.

Les perspectives sont aujourd'hui beaucoup moins favorables. Selon les projections des prix de l'énergie, les termes de l'échange cesseront de s'améliorer à partir de 2007 et les importations d'énergie subventionnées pourraient être plus faibles, ce qui risque de peser lourdement sur les perspectives. Parmi les autres facteurs préoccupants figurent la baisse de la part de marché du Bélarus au sein de la CEI, le déficit courant élevé et croissant, les faibles réserves de change et la baisse de l'écart de production. La

Bélarus	2003	2004	2005	Proj. 2006	Proj. 2007
		(variation en pourcentage)			
PIB réel	7,0	11,4	9,3	7,0	4,5
Prix à la consommation (fin de période)	25,4	14,4	8,0	9,0	9,0
		(en pourcentage du PIB)			
Recettes publiques	45,8	45,7	48,4	48,3	47,1
Solde budgétaire	-1,4	0,0	-0,7	-0,1	-1,2
		(variation annuelle en pourcentage)			
Indice des termes de l'échange	0,1	2,6	12,8	8,8	-1,5

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

sous-utilisation des capacités de production et les contrôles de prix ont atténué les tensions inflationnistes.

Les administrateurs préconisent un resserrement budgétaire immédiat pour permettre au Bélarus de faire face aux implications budgétaires d'une stabilisation des termes de l'échange, puis des réformes structurelles de plus large envergure. Celles-ci doivent être opérées tandis que la croissance reste vigoureuse. Les administrateurs prônent l'élimination progressive des prêts bancaires dirigés, la budgétisation de toutes les subventions aux entreprises qui subsistent, la limitation de la règle du « bloc de contrôle » (par laquelle l'État peut reprendre le contrôle des entreprises privatisées) à une poignée de cas stratégiques annoncés à l'avance, et l'élimination progressive des contrôles de prix. ■

Maroc : le rééquilibrage budgétaire doit maintenant être une priorité

Le Maroc a commencé à recueillir les fruits de ses réformes, mais a encore du mal à porter son niveau de vie au niveau observé dans les autres pays émergents, selon le bilan annuel du FMI. La situation macroéconomique continue à s'améliorer et les perspectives sont favorables pour 2006. Une récolte de blé record et la vigueur de l'activité dans les services et la construction alimentent une reprise, après un ralentissement dû aux mauvaises conditions climatiques en 2005. L'inflation reste faible.

Le solde courant devrait être excédentaire pour la sixième année consécutive grâce à la bonne tenue du tourisme et des envois de fonds de l'étranger. Les réserves de change (18 milliards de dollars) sont supérieures à la dette extérieure publique.

La situation budgétaire s'améliore, mais le ratio dette publique/PIB, quoique en baisse, reste élevé. En dépit de la bonne tenue des recettes, le déficit budgétaire sera probablement proche de l'objectif fixé pour 2006, soit 4,1 % du PIB (contre 5,9 % en 2005), car les subventions pétrolières et alimentaires ont pesé sur les dépenses. Les autorités ont pour objectif de réduire le déficit budgétaire à 3 % du PIB et le ratio dette publique/PIB au-dessous de 60 % d'ici 2009, et elles ont commencé à freiner la croissance de la masse salariale en mettant en place un régime de retraite anticipée. Elles comptent aussi continuer d'aligner progressivement les prix intérieurs du pétrole sur les prix internationaux et réduire le coût budgétaire des subventions alimentaires en les ciblant mieux

Maroc	2003	2004	2005	Proj. 2006	Proj. 2007
		(variation en pourcentage)			
PIB réel	5,5	4,2	1,7	7,3	3,3
Prix à la consommation	1,2	1,5	1,0	2,5	2,0
		(en pourcentage du PIB)			
Solde courant ¹	3,4	1,7	1,5	0,9	-0,1
Dette extérieure totale	35,1	30,8	29,0	26,1	24,6
		(millions de dollars)			
Réserves brutes	13.716	16.298	16.080	18.768	20.044

¹Hors transferts officiels.

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

sur les groupes les plus vulnérables. Dans le secteur bancaire, la situation s'est améliorée après l'abandon de nombreux prêts improductifs et le quasi-achèvement de la restructuration de deux banques publiques.

Les administrateurs félicitent les autorités de l'exécution d'une bonne politique macroéconomique et de réformes structurelles. Ils conviennent aussi avec les autorités que les progrès récents donnent l'occasion de faire avancer le processus de réforme et d'accélérer la croissance pour accroître l'emploi et faire reculer la pauvreté. Le rééquilibrage budgétaire doit maintenant être prioritaire : les administrateurs saluent les efforts déployés pour élargir l'assiette de l'impôt et accroître les recettes, et ils appuient le passage éventuel à un régime de change flexible. ■

Pour plus de renseignements, voir les notes d'information au public n° 06/101 (Bélarus) et n° 06/115 (Maroc) sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Trop d'œufs dans le même panier?

L'accroissement du déficit courant des États-Unis et l'accumulation massive d'obligations et d'actions américaines par des investisseurs étrangers — près de 5 milliards de dollars — ont largement retenu l'attention des universitaires, des décideurs, des praticiens et de la presse financière. Cette accumulation s'explique par diverses raisons structurelles. Pour les investisseurs de portefeuilles d'actions et de participations, peu de pays protègent plus vigoureusement les droits des investisseurs étrangers. Pour les investisseurs à revenu fixe, les marchés obligataires américains ont une profondeur et une liquidité sans pareil. Toutefois, ces positions fortes exposent les étrangers aux fluctuations des prix des actifs américains. Dans un document de travail du FMI, Francis E. Warnock examine cet aspect des positions étrangères aux États-Unis en évaluant la manière dont une chute rapide des prix sur les marchés financiers américains pourrait influencer sur les investisseurs étrangers dans une vaste gamme de pays.

M. Warnock définit la composition des risques encourus sur les marchés boursiers des États-Unis et analyse les implications éventuelles en étudiant l'impact sur la richesse (en dollars et en proportion du PIB du pays investisseur) d'une baisse subite de 10 % du prix des obligations et des actions, et de la valeur du dollar par rapport à d'autres monnaies.

Des pertes éventuelles

Prenant en compte la composition en monnaies des avoirs étrangers aux États-Unis, M. Warnock constate que, pour chaque baisse de 10 % des obligations américaines et du taux de change du dollar, le patrimoine des étrangers affichera une perte de 2,5 points de pourcentage du PIB étranger. Si, en plus, les marchés boursiers des États-Unis affichent aussi un recul de 10 %, le patrimoine des étrangers diminuera encore de 1,5 point de pourcentage du PIB. Ainsi donc, pour chaque baisse de 10 % du dollar, des marchés boursiers et des marchés obligataires américains, la perte de richesse des étrangers atteindrait 4 points de pourcentage du PIB étranger. Les investisseurs étrangers sont aussi exposés à travers leurs avoirs en obligations libellées en dollars émises par des pays étrangers; la prise en compte de ces avoirs dans l'analyse situe la perte totale de richesse à près de 5 points de pourcentage du PIB — soit l'équivalent en monnaies étrangères de 1.200 milliards de dollars environ en termes de patrimoine financier.

Une perspective étroite

M. Warnock a exploité deux ensembles de données pour l'étude. Le premier concerne les avoirs étrangers en titres américains déclarés en juin 2004 dans l'enquête globale sur les engagements de référence aux États-Unis. La seconde source de données est l'*Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille*, réalisée par le FMI en décembre 2004, qui permet de comptabiliser les engagements implicites américains

De gros risques

Les positions étrangères en titres à long terme des États-Unis se sont nettement accrues ces dernières années.

	Avoir total	Actions	Obligations
	(millions de dollars, juin 2004)		
Pays développés	3.443.553	1.416.156	2.027.397
Zone euro	1.367.630	526.284	841.346
Belgique	302.679	18.089	284.590
Luxembourg	360.243	130.038	230.205
Autres pays européens	826.685	465.506	361.179
Royaume-Uni	471.348	249.945	221.403
Autres pays développés	1.249.238	424.366	824.872
Japon	898.100	162.408	735.692
Marchés émergents	1.612.565	447.201	1.165.364
Amérique latine	87.922	20.311	67.611
Asie émergente	566.038	15.806	550.232
Chine	322.810	2.523	320.287
Centres financiers	807.427	333.778	473.649
Centres financiers des Caraïbes ¹	627.740	239.743	387.997
Europe émergente	29.766	952	28.814
Autres pays émergents	121.412	76.354	45.058
Monde	5.056.118	1.863.357	3.192.761
dont : réserves	1.320.000	134.000	1.186.000

¹ Antilles néerlandaises, Bahamas, Bermudes, Îles Caïman, Îles vierges britanniques et Panama.

Source : calculs de l'auteur.

(le montant de titres des États-Unis que les résidents de chaque pays sont réputés détenir). L'auteur encadre son analyse de plusieurs mises en garde. L'étude est très étroitement axée sur l'effet immédiat de la vulnérabilité des avoirs de portefeuille au dollar sur la richesse étrangère, tandis que le scénario précis qu'utilise l'auteur peut être réaliste ou non. D'aucuns pourraient considérer l'impact escompté d'une résorption désordonnée des déséquilibres mondiaux comme étant trop modéré, d'autres jugeant improbable une baisse simultanée du dollar et des valeurs sur les marchés boursiers et obligataires des États-Unis.

Cela dit, M. Warnock constate que l'exposition de presque tous les pays développés aux marchés des titres des États-Unis est en hausse depuis une décennie. Citant l'exemple du Canada, l'auteur démontre qu'une baisse de 10 % du dollar et du prix des actions et des obligations en 2004 causerait aux investisseurs canadiens des pertes de richesse de 6¼ point de pourcentage du PIB canadien, alors qu'en 1994 — année pendant laquelle les positions canadiennes étaient moindres par rapport au PIB — l'impact sur la richesse du Canada n'aurait représenté que 2 points de pourcentage du PIB. Les données relatives à des marchés émergents comme la Chine sont similaires. ■

Le présent article s'inspire du document de travail du FMI n° 06/170, «How Might a Disorderly Resolution of Global Imbalances Affect Global Wealth?», de Francis E. Warnock. Il est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 340. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site du FMI (www.imf.org).

Poursuivre la réforme de la gouvernance du FMI

À la récente Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale tenue à Singapour, les 184 gouverneurs du FMI ont examiné la proposition du Directeur général, Rodrigo de Rato, sur la réforme de la gouvernance. La stratégie connexe, approuvée par une grande majorité de gouverneurs, prévoit une augmentation ponctuelle des quotes-parts de quatre pays — Chine, Corée, Mexique et Turquie — dont les quotes-parts calculées sont nettement décalées par rapport à leurs quotes-parts effectives; elle prévoit aussi un programme de travail de deux ans visant à adopter une nouvelle formule de quotes-parts. Le FMI espère que son Conseil d'administration parviendra, avant l'automne 2007, à un accord sur une formule qui sera appliquée dès l'Assemblée annuelle de 2008.

Au cours des dernières années, médias, décideurs, observateurs internationaux et organisations non gouvernementales se sont demandé à maintes reprises si le mandat et la structure de gouvernance du FMI répondent bien aux besoins de tous ses membres. Selon les critiques, il faudrait réformer la gestion et la prise de décision au sein de cet organisme mondial, dont les pays industrialisés contrôlent plus de 60 % du capital, afin de le rendre plus légitime, plus participatif et plus responsable. L'initiative de M. de Rato reflète l'importance de s'assurer que le FMI demeure efficace dans une économie mondialisée.

Les leçons de l'expérience

Les quotes-parts déterminent les voix attribuées à chaque pays membre dans les décisions du Conseil des gouverneurs et du Conseil d'administration (voir encadré). La modification des quotes-parts requiert l'approbation de 85 % des membres. De plus, la quote-part d'un pays ne peut être réduite sans son accord.

L'expérience montre qu'une redistribution des quotes-parts effectives et relatives a le plus de chances d'être approuvée si elle fait partie d'un train de mesures prévoyant une hausse générale des quotes-parts et d'autres aspects que les pays sont plus enclins à approuver qu'à rejeter. En janvier 2003, le FMI a achevé sa douzième révision générale des quotes-parts sans les accroître, jugeant qu'il avait assez de liquidités pour subvenir aux besoins de ses membres. Depuis lors, la position financière du FMI s'est raffermie grâce au vif essor de l'économie mondiale et à la liquidité des marchés de capitaux. En même temps, plusieurs pays ont remboursé par anticipation d'importants prêts envers l'institution.

Ces facteurs ont réduit la demande des ressources du FMI, rendant peu probable une hausse générale des quotes-parts. En revanche, une réforme des quotes-parts pourrait tabler sur d'autres hausses ponctuelles au profit de pays dont la quote-part effective est largement décalée par rapport à leur quote-

part calculée — une mesure que la majorité des pays membres est désormais disposée à appuyer.

Lors de délibérations antérieures, la plupart des administrateurs ont appuyé l'idée d'une formule de quotes-parts transparente fondée sur trois ou quatre variables au maximum : PIB, ouverture (définie comme le total des recettes extérieures courantes et des paiements courants), variabilité des recettes courantes et des entrées nettes de capitaux, et, éventuellement, réserves internationales.

Les parties en présence

Les États-Unis ont la plus grande quote-part relative (17,1 %), ce qui leur donne la capacité de bloquer toute réforme des quotes-parts. Washington a salué la stratégie proposée par le Directeur général, en indiquant clairement que la nouvelle formule devrait accorder plus de poids au PIB, qui tend à favoriser les pays industrialisés dans le calcul des quotes-parts. «Plus de poids au PIB» peut signifier «moins de poids à l'ouverture» de la part des États-Unis. La position actuelle de ce pays semble aussi traduire une volonté d'accepter une réduction de ses voix attribuées tant que sa quote-part reste supérieure à 15 % du montant total de voix attribuées, ce qui lui permet de conserver son droit de veto sur les décisions nécessitant une majorité de 85 %.

Les propositions de M. de Rato ont créé des attentes chez les pays en développement qui espèrent une nette résorption des déséquilibres existants au niveau des quotes-parts. Actuellement, 23 pays industrialisés détiennent plus de 61 % des voix totales, alors que 161 pays en développement regroupant

Les instances dirigeantes du FMI

Le principal organe de décision du FMI est le Conseil des gouverneurs, qui compte un gouverneur (souvent le Ministre des finances ou le Gouverneur de la banque centrale) de chaque pays membre. Tous les gouverneurs se réunissent à l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale. Un sous-groupe de 24 gouverneurs siège au Comité monétaire et financier international, qui se réunit deux fois l'an et définit les orientations stratégiques du FMI. Le travail quotidien de l'institution est géré depuis son siège à Washington, sous l'égide d'un Conseil d'administration de 24 membres.

Les quotes-parts déterminent le pouvoir de vote des pays membres. Chaque pays a 250 voix de base, auxquelles s'ajoute une voix supplémentaire pour chaque 100.000 DTS de quote-part. Hormis le pouvoir de vote, les quotes-parts déterminent aussi la capacité d'un pays d'accéder aux ressources du FMI. Divers facteurs économiques sont pris en compte dans le calcul des quotes-parts, y compris le PIB, les transactions courantes et les réserves officielles.



Photo FMI

Réunion du Conseil d'administration peu après la création du FMI.

près de 80 % de la population mondiale en détiennent moins de 39 %. Les pays en développement préfèrent tabler sur les données du PIB en parité de pouvoir d'achat (PPA), qui favorisent les pays très peuplés dans le calcul des quotes-parts. Le Conseil d'administration avait déjà rejeté cette démarche, mais les pays en développement pourraient relancer la question. Puisqu'un type de données du PIB favorise les pays industrialisés et un autre les pays en développement, il serait logique d'intégrer les deux au calcul d'une nouvelle formule de quotes-parts.

Les pays de l'*Union européenne* (UE) ont souligné qu'une réforme des quotes-parts doit viser l'ajustement des quotes-parts des quelques pays manifestement sous-représentés. Ils redoutent un affaiblissement de leur position au FMI et privilégient les critères d'ouverture et de PIB aux prix du marché, qui tendent à les favoriser. Ils soulignent par ailleurs que l'unification de leurs sièges au Conseil d'administration ne saurait être envisagée à l'heure actuelle.

Un autre objectif majeur de la réforme est d'accroître la participation et la voix des *pays à faible revenu*. Une façon simple de protéger les voix des petits pays et des pays pauvres consiste à augmenter les 250 voix de base attribuées à chaque membre par les Statuts. En 1945, les voix de base constituaient 11,3 % du nombre total des voix attribuées; aujourd'hui, elles n'en représentent plus que 2,1 %. Les efforts antérieurs visant à enrayer l'effritement des voix de base ont échoué, un amendement des Statuts étant nécessaire à cet effet. Mais les pays membres sont maintenant disposés à doubler au moins la proportion des voix de base.

Quelques réflexions sur les étapes suivantes

L'UE est représentée au Conseil du FMI par sept administrateurs. L'Allemagne, la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas, les pays nordiques et le Royaume-Uni ont leurs propres administrateurs, même si certains d'entre eux représentent des groupes de pays, lesquels ne sont pas tous membres de l'UE. Ces sept sièges ont au total 33,55 % des voix attribuées — presque autant que les 12 sièges des pays en développement (33,91 %), selon les données antérieures à Singapour. Les voix

de l'UE représentent près de la moitié de celles des États-Unis. Elles ont été calculées dans l'après-guerre immédiat, période où les quotes-parts des pays d'Europe de l'Ouest étaient élevées parce qu'ils attendaient des concours financiers du FMI. En général, les pays en développement ont été traités de façon moins libérale en raison de lacunes statistiques et de la possibilité d'obtenir des prêts de la Banque mondiale. Depuis lors, la formule de quotes-parts et les modalités d'augmentation générale des quotes-parts ont été favorables à l'Europe, du fait de sa croissance rapide et de son intégration économique. Pendant cette période, l'Europe a aussi fortement contribué au financement du FMI. En outre, la diversité des opinions des pays européens a enrichi les débats du Conseil et favorisé le consensus.

À présent, les problèmes de gouvernance revêtent une importance primordiale dans la gestion du système monétaire international, et le singulier pouvoir de vote de l'Europe est désormais considéré comme une grande distorsion. Qui plus est, le commerce régional entre pays européens est devenu *de facto* un commerce intérieur — qui se fait essentiellement en euros — et non plus international. Cette situation est un argument majeur pour réclamer moins de poids à l'ouverture dans la nouvelle formule de quotes-parts. En même temps, une coordination plus systématique des politiques et des positions européennes renforcerait nettement l'influence de la région sur la scène internationale.

Le défi d'adopter une nouvelle formule de quotes-parts requiert que chacun transcende ses intérêts à court terme pour parvenir à un résultat qui renforce la légitimité du FMI tout en respectant la situation de tous au sein de l'institution. Pris ensemble, les pays de l'UE sont le principal actionnaire du FMI. Ils sont donc bien placés pour œuvrer avec les autres et avec le Directeur général au succès de la réforme. La perte de quotes-parts subséquente serait mineure et n'affecterait pas la viabilité à court terme des sept sièges de l'UE.

À plus long terme, le renforcement de la voix et de l'influence de l'UE au FMI dépendra de la capacité des pays européens à harmoniser leurs positions sur les dossiers de l'institution. Dès lors, l'unification des 27 pays européens membres du FMI sur un seul siège constituerait la prochaine étape logique. Cela favoriserait une coopération étroite avec les États-Unis et les autres pays membres en vue de créer un mécanisme décisionnel plus compact et plus puissant où les pays industrialisés détiendraient une majorité réduite de voix et où les pays en développement occuperaient une majorité de sièges. La coopération effective — et généreuse — des pays de l'UE et de leurs administrateurs à cette initiative serait très avantageuse pour la communauté internationale. Et l'Europe elle-même bénéficierait largement d'une institution jouissant d'un regain de légitimité parmi tous ses membres. ■

Leo Van Houtven

Président de la Fondation Per Jacobsson
et ancien Secrétaire et Conseiller du Directeur général du FMI

S'adapter pour croître

La solidité et la viabilité des finances publiques peuvent jouer un rôle crucial dans la stabilité et la croissance macroéconomiques, mais une bonne politique budgétaire est rarement statique. Dans un contexte de mondialisation accélérée, elle doit s'adapter constamment par l'ajustement des mesures économiques et le renforcement des institutions. L'intensification de la mondialisation a accéléré ce processus, selon une nouvelle brochure du FMI intitulée *Fiscal Adjustment for Stability and Growth*, qui examine les grandes mutations des quinze dernières années et prône une démarche pragmatique. La brochure, qui est une mise à jour d'une publication de 1995, examine notamment le moment idéal pour l'ajustement, les modalités d'évaluation de la position budgétaire, les conditions de réussite et les modalités de l'ajustement, ainsi que les institutions pouvant appuyer ce processus.

De nouveaux enjeux

Qu'est-ce qui a changé? D'abord, la mondialisation est devenue un enjeu crucial, selon James Daniel, coauteur de la brochure. Côté recettes, il est devenu bien plus difficile pour les pays d'imposer des facteurs de production mobiles (les multinationales notamment) aux taux élevés d'antan. De plus, la mondialisation s'est avérée un couteau à double tranchant pour les économies émergentes — en facilitant l'accès aux marchés de capitaux, mais en punissant rapidement et sévèrement un laxisme budgétaire excessif.

Pour les pays pauvres affranchis du service d'une lourde dette extérieure et escomptant un surcroît d'aide, l'avenir pourrait être radieux. La politique budgétaire peut et doit aider les pays à réaliser leurs objectifs de développement. Mais les décideurs doivent se rappeler que l'histoire de l'aide est contrastée et que ses inconvénients sont multiples : surévaluation du taux de change réel pouvant miner les exportations et la productivité (« syndrome hollandais »), éviction du secteur privé, latitude limitée en matière de dépenses publiques, impact sur la gouvernance et la mobilisation des recettes intérieures, flux imprévisibles et instables, surtout quand l'aide crée des besoins de dépenses courantes.

Les leçons de l'expérience

Après avoir tenté, apparemment avec succès, d'inscrire la politique monétaire dans un cadre plus formel — de ciblage de l'inflation par exemple —, bien des pays se sont efforcés récemment de maîtri-



Usine Ford au Vietnam. Les facteurs de production étant de plus en plus mobiles, les pays ne sont plus en mesure d'imposer lourdement les entreprises, celles-ci pouvant se délocaliser vers des pays moins onéreux.

ser les finances publiques au moyen de règles budgétaires et de lois sur la responsabilité financière. Les pays devraient-ils, par exemple, limiter le déficit et l'endettement, à l'instar de l'Union européenne avec le Traité de Maastricht?

M. Daniel estime que la question n'est pas tranchée. Le FMI conseille aux autorités d'être pragmatiques et de voir ce qui fonctionne dans leur situation particulière. L'expérience jusqu'ici comporte des enseignements, le principal étant que la responsabilisation budgétaire requiert un large consensus politique pour être couronnée de succès. Les règles et les lois ne sauraient remplacer l'engagement politique.

Enfin, les crises qu'ont connues l'Asie et d'autres marchés émergents dans les années 90 ont révélé l'importance des variables du bilan. Il est donc crucial d'examiner non seulement des indicateurs de flux comme la mesure bien connue du déficit budgétaire, mais aussi des variables de stock telles que la dette publique, ainsi que des détails comme l'identité des créanciers et les monnaies de libellé. Il faut également intégrer le risque budgétaire. Les autorités nationales doivent prendre conscience d'engagements éventuels tels que les garanties publiques, qui peuvent s'avérer coûteux en cas de difficultés. ■

Des exemplaires de la brochure n° 55, *Fiscal Adjustment for Stability and Growth*, de James Daniel, Jeffrey Davis, Manal Fouad et Caroline Van Rijckeghem, sont disponibles gratuitement au Service des publications du FMI. Voir ci-contre pour commander. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site du FMI (www.imf.org).



Laura Wallace
Rédactrice en chef

Sheila Meehan
Rédactrice principale

Jeremy Cliff
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

Anne Rousseau

Correction & PAO

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