

CALENDRIER

- 2 Calendrier**
- 2 Données financières**
- 3 Actualité**
Inauguration de AFRITAC Centre
Entrevue avec M. Rajan
- 8 Politiques**
Financement conditionnel
- 10 Régions**
Croissance en Amérique latine
- 12 Gros plan**
Népal
- 13 Études**
Institutions budgétaires
Subventions énergétiques
- 16 Forum**
Technologies de l'information et pays émergents

Renforcer les capacités en Afrique

page 3

Le 9 janvier, le FMI a inauguré son troisième centre régional d'assistance technique en Afrique subsaharienne (AFRITAC Centre) à Libreville, afin d'aider ses huit pays membres à concevoir et à appliquer des politiques qui encouragent la stabilité macroéconomique, la croissance et la réduction de la pauvreté. Rodrigo de Rato, Directeur général, a souligné l'importance d'institutions solides et l'engagement du FMI à aider les pays à faible revenu à atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement.



Stephen Jaffer/FMI

M. Rajan met en garde contre le protectionnisme

page 4

Les déséquilibres mondiaux élevés et la hausse des inégalités dans de nombreux pays (industrialisés ou émergents) accroissent les risques d'une réaction protectionniste, selon Raghuram Rajan, qui a quitté fin 2006 ses fonctions de Conseiller économique et de Directeur du Département des études du FMI pour retourner à l'université de Chicago. Il évoque ici l'économie mondiale, le rôle du FMI dans la promotion de la stabilité économique et financière, et le rôle difficile d'un économiste en chef.



Eugene Salazar/FMI

Un nouvel instrument de financement

page 8

Des discussions sont en cours sur un nouvel instrument de financement du FMI qui répondrait aux besoins des pays émergents qui recourent aux marchés financiers mondiaux pour leurs besoins d'investissement. Tenant compte de son expérience en matière de prêts pour imprévus et de gestion de crise, le FMI recueille les avis des responsables de la politique économique et des milieux universitaires sur le meilleur moyen d'aider ces pays à se protéger contre les effets peut-être dévastateurs d'une interruption soudaine de l'accès aux marchés financiers. L'objectif serait de stabiliser la confiance en cas de choc et de réduire le risque de crise.

Éliminer les subventions aux carburants

page 14

Les pays en développement réglementent souvent les prix des produits pétroliers pour protéger les pauvres contre des hausses brutales. Selon un document de travail du FMI, ce sont les riches qui en profitent le plus et les subventions absorbent des ressources substantielles qui ne peuvent être utilisées de manière plus productive. Pour aider les pauvres, il serait plus efficace d'éliminer les subventions et de mettre en place une aide sociale bien ciblée.



Ali Jaseki/Reuters

Calendrier

JANVIER 2007

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

22 Symposium international de la Banque du Japon, «Ten Years After the Asian Currency Crisis: Future Challenges for the Asian Economies and Financial Markets», Tokyo, Japon

22-24 Forum mondial sur le développement durable : «Meeting the MDGs: Exploring the Natural Resource Dimensions», Energy and Resources Institute, New Delhi, Inde

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

25 Conférence internationale des donateurs, Paris, France

FÉVRIER

7-8 2^e Forum de l'Organisation de coopération et de développement économiques 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 CEPAL, Mexico, Mexique

9-10 Réunion ministérielle du G-7, Essen, Allemagne

13-15 Global Forum: Building Science, Technology, and Innovation Capacity for Sustainable Growth and Poverty Reduction, Banque mondiale, Washington

MARS

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

17-19 7^e Conférence annuelle du réseau parlementaire de la Banque mondiale, Afrique du Sud

AVRIL

2-4 3^e Conférence régionale sur l'enseignement secondaire en Afrique, Ministère de l'éducation du Ghana, Accra, Ghana

14-15 Réunion de printemps 2007 de la Banque mondiale et du FMI, Washington

26-27 «New Perspectives on Financial Globalization», Conférence organisée par le

Département des études du FMI et l'université Cornell, Washington, voir www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/finflo/042607.htm

MAI

20-21 Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Assemblée annuelle et forum des affaires, Kazan, Russie

JUIN

6-8 Sommet du G-8, Heiligendamm, Allemagne

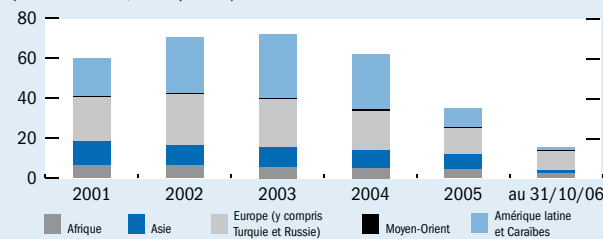
Conseil d'administration

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

Données financières du FMI

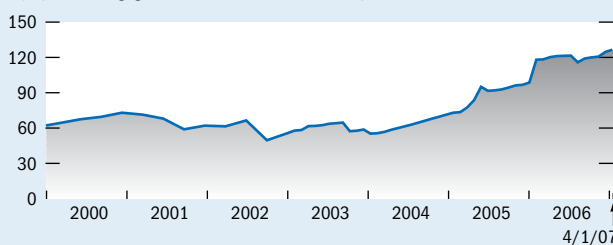
Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(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

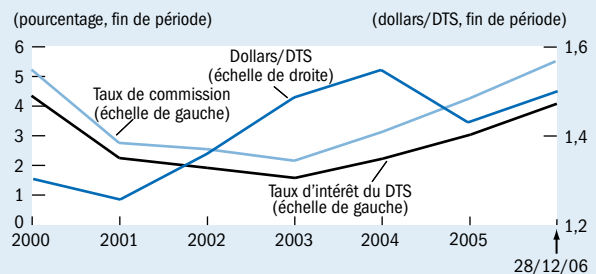
Encours des crédits les plus élevés

(milliards de DTS au 30/11/06)

Non concessionnels (CRG)		Concessionnels (FAS/FRPC)	
Turquie	6,51	Pakistan	0,94
Ukraine	0,59	Congo, Rép. dém. du	0,55
République Dominicaine	0,33	Bangladesh	0,32
Serbie, Rép. de	0,32	Géorgie	0,16
Iraq	0,30	Yémen, Rép. du	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.

Un nouveau centre pour renforcer les capacités en Afrique

Le 9 janvier, le FMI a inauguré son troisième centre d'assistance technique en Afrique. Rodrigo de Rato, Directeur général du FMI, a déclaré que cette inauguration arrivait à un moment prometteur : la croissance économique en Afrique subsaharienne dépassera probablement 5 % cette année pour la troisième année consécutive et les perspectives sont favorables aussi pour l'an prochain. L'inflation moyenne, hors Zimbabwe, est inférieure à 10 %.

Lors de l'inauguration du centre régional d'assistance technique en Afrique centrale (AFRITAC Centre) à Libreville, au Gabon, M. de Rato a noté que le FMI a appris que l'assistance technique est la plus précieuse lorsque ceux qui la fournissent collaborent étroitement avec ceux qui la sollicitent et qu'il était important de répondre rapidement aux appels à l'aide des pays.

Les deux autres centres d'assistance technique en Afrique se trouvent à Dar es-Salaam, en Tanzanie (AFRITAC Est), et à Bamako, au Mali (AFRITAC Ouest) (voir encadré).

Des contributions financières de la Banque africaine de développement et des gouvernements de la France et de l'Allemagne, ainsi que l'offre du gouvernement du Gabon de servir de pays d'accueil, ont rendu possible la mise en place du nouveau centre.

Les priorités pour l'Afrique

Le renforcement de l'assistance technique en Afrique soutient la stratégie à moyen terme du FMI. L'objectif du FMI est clair, a annoncé M. de Rato : aider les pays à faible revenu à atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. Le FMI modernise son cadre de viabilité de la dette, afin d'aider les pays à faible revenu à relever les défis de l'allègement de la dette. Il est légitime que les pays souhaitent utiliser la capacité d'emprunt créée

AFRITAC : centres de conseils et de formation

Création : *Est*, oct. 2002; *Ouest*, mai 2003; *Centre*, janv. 2007

Pays desservis :

Est : Érythrée, Éthiopie, Kenya, Ouganda, Rwanda et Tanzanie

Ouest : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée, Guinée Bissau, Mali, Mauritanie, Niger, Sénégal et Togo

Centre : Burundi, Cameroun, Gabon, Guinée équatoriale, République Centrafricaine, République démocratique du Congo, République du Congo et Tchad

Nombre total de conseillers : 19

Frais de fonctionnement annuels combinés : 14 millions de \$

Exemples de formations : gestion des liquidités, risque de crédit, décentralisation budgétaire, administration des douanes, fraude douanière et budgétaire, réforme du budget, gestion de trésorerie de l'État, statistiques nationales et microfinancement



Rodrigo de Rato, Directeur général, rencontre des orphelins du sida aux Centres pour l'espoir, à Yaoundé, Cameroun, lors de la deuxième journée de son voyage.

par l'allègement de la dette pour accélérer leurs progrès vers les objectifs du Millénaire pour le développement, a déclaré M. de Rato, tout en avertissant que les gains durement acquis risquent d'être perdus si les pays concernés empruntent pour financer des dépenses qui n'améliorent pas leur situation économique.

Une des principales responsabilités du FMI est d'aider les pays à concevoir et à appliquer des politiques qui assurent la stabilité macroéconomique, celle-ci étant essentielle à une croissance durable et à une réduction de la pauvreté. «Il est maintenant largement reconnu que des institutions solides sont cruciales pour le développement économique et la croissance, a déclaré M. de Rato, et c'est la raison pour laquelle nous pensons au FMI que le renforcement des capacités est une grande priorité en Afrique et c'est pourquoi nous avons répondu à l'appel des dirigeants africains nous exhortant à intensifier notre assistance à la région.»

Depuis la création du premier AFRITAC fin 2002, le volume annuel de l'assistance technique accordée par le FMI à l'Afrique a augmenté de plus de 20 %. Le FMI entend aussi accroître les effectifs des administrateurs qui représentent les pays africains.

«Je suis convaincu, a déclaré M. de Rato, qu'en mettant en place les centres régionaux d'assistance technique, et en particulier les trois centres qui existent aujourd'hui en Afrique, nous appliquons la bonne stratégie... [Ces centres] faciliteront la mise en place d'institutions solides, rehausseront la croissance et amélioreront le niveau de vie.»

Au Gabon, M. de Rato a rencontré le Président el Hadj Omar Bongo Ondimba et des membres de haut rang du gouvernement. Il s'est rendu aussi au Cameroun, où il a rencontré le Président Paul Biya et d'autres hauts fonctionnaires, et examiné avec eux les problèmes que le pays rencontre aujourd'hui après l'allègement de sa dette et comment le FMI peut aider le pays à les surmonter. Enfin, il a visité un centre d'accueil d'enfants orphelins du sida. ■

Entrevue avec Raghuram Rajan

Un retour au protectionnisme demeure un risque

A la fin de 2006, Raghuram Rajan, né en Inde, a quitté ses fonctions de Conseiller économique et de Directeur du Département des études du FMI pour reprendre sa remarquable carrière d'universitaire et de chercheur à la Graduate School of Business de l'université de Chicago. Quand il est entré au FMI en septembre 2003, il était le premier économiste en chef originaire d'un pays en développement et le premier à se spécialiser dans la finance et non dans la macroéconomie. Au début de cette même année, il avait obtenu le prix Fisher Black donné à la personne âgée de moins de 40 ans qui a apporté la contribution la plus importante à la théorie et à la pratique de la finance. Laura Wallace, du Bulletin du FMI, évoque avec lui les problèmes économiques du monde, le rôle du FMI dans le renforcement de la stabilité économique et financière, et le métier délicat d'économiste en chef.

BULLETIN DU FMI : Comment voyez-vous évoluer le rôle du FMI, en particulier dans la situation actuelle où les crises sont moins nombreuses?

M. RAJAN : Il faut se réjouir que l'on ne connaisse plus toutes ces crises d'autrefois qui exigeaient des masses d'argent. Les nouvelles crises seront peut-être différentes, elles évolueront plus lentement, mais elles seront plus coûteuses et leurs conséquences plus étendues. Par exemple, le fait que les investissements dans l'énergie ont été insuffisants, et le sont encore, aura des conséquences durables. Les grands déséquilibres mondiaux font craindre pour l'avenir une réaction protectionniste, ou un brutal ajustement des prix des actifs. Certaines de ces évolutions lentes sont manifestes au niveau multilatéral, mais pas à celui de tel ou tel pays.

À cause du changement démographique, par exemple, il faut que le capital puisse sortir des pays dont les populations vieillissent pour aller vers ceux dont les populations sont encore jeunes, de sorte que l'on fasse concorder le capital et le travail afin de stimuler la production. Dans le même ordre d'idées, l'industrie se concentre de plus en plus dans les pays en développement. Mais, si leurs marchés se trouvent dans les pays développés, il faut qu'ils y établissent des structures pour la conception et la commercialisation de leurs produits. Cela signifie que les pays émergents investissent à la fois dans des activités en amont comme la recherche-développement et en aval comme la distribution dans les pays développés. Tous les pays ont donc intérêt à empêcher l'édification d'obstacles aux investissements croisés.

Le FMI peut faciliter davantage le dialogue multilatéral pour traiter les problèmes dont les solutions sont multilatérales, et utiliser ce processus pour encourager des changements dans les pays. Un de ses nouveaux instruments à cet effet est la consul-

tation multilatérale, qu'il a commencé à utiliser en 2006 pour favoriser le dialogue sur les énormes déséquilibres mondiaux. L'intérêt de cette démarche tient à ce qu'elle rassemble les personnes les mieux qualifiées pour débattre de ces questions. Jusqu'à présent, les diverses tribunes internationales soit comptaient trop de participants, soit pas assez.

Le FMI joue aussi son rôle traditionnel de surveillance bilatérale et nous devons repenser ce rôle afin de garantir sa haute qualité et son utilité à une époque où les pays membres appliquent des politiques de plus en plus élaborées. À l'heure actuelle, nous mettons l'accent sur un nouvel élément, l'intégration de la surveillance du secteur financier dans les consultations régulières avec les pays.

Après tout, même s'il n'y a pas d'incendie, les pompiers doivent réfléchir aux précautions à prendre pour qu'il n'y en ait plus. Cela signifie aussi que le personnel du FMI doit être suffisamment flexible — en clair, que l'on consacre plus de ressources aux départements géographiques (les pompiers) quand ça va mal et aux départements fonctionnels (ceux qui réfléchissent aux risques et aux mesures de précaution nécessaires) quand ça va bien. Cette question n'est pas encore réglée.

BULLETIN DU FMI : Vous avez mentionné la première initiative du FMI pour la réduction des déséquilibres mondiaux, à savoir les rencontres bilatérales avec le Japon, la Chine, l'Arabie Saoudite, les États-Unis et la zone euro, mais jusqu'à présent elle n'a guère donné des résultats. Que faut-il faire pour avancer?

M. RAJAN : Le Directeur général, Rodrigo de Rato, a dit qu'il nous a fallu des années pour arriver à cette étape sur la question des déséquilibres mondiaux, donc elle ne sera pas résolue du jour au lendemain. Il est essentiel de considérer cette démarche comme un processus et non comme un accord grandiose grâce auquel les pays éprouvent une illumination et trouvent la solution, de sorte que le problème est réglé. En fait, si l'on pense à l'Accord du Plaza ou à l'Accord de Bonn, l'histoire nous montre qu'ils n'ont pas été particulièrement efficaces, et même qu'ils n'ont pas pris la bonne direction. Donc, la solution consiste à créer une structure pour gérer ce processus au fil du temps. L'intérêt du dialogue, c'est que les pays importants s'entendent sur une conception des actions à entreprendre qui alimente leurs débats internes. Il crée aussi un climat de confiance de sorte que, si un problème survient, leurs bonnes relations leur permettent de se concerter pour le résoudre.

BULLETIN DU FMI : Êtes-vous optimiste?

M. RAJAN : Bien sûr. Faute d'espoir, toute initiative multilatérale est vouée à l'échec. Le fait que nous ayons réuni ce groupe et qu'il débattre est déjà une petite victoire.



M. Rajan : «Nous devons trouver, en plus de la réforme des quotes-parts, d'autres moyens pour permettre aux pays émergents et aux pays en développement de mieux se faire entendre et de prendre une plus grande part aux décisions.»

BULLETIN DU FMI : Si les crises réapparaissent, cela signifie-t-il que le FMI aura un rôle important (comme pendant les années 90), étant donné que les pays émergents ont édifié d'énormes trésors de guerre sous forme de réserves et qu'ils pourraient les utiliser pour se les prêter, sans compter que nos principaux actionnaires sont toujours en désaccord sur le bien-fondé des prêts massifs?

M. RAJAN : Nous pourrions subir des crises comme celles d'autrefois, mais j'ai l'impression que les futures crises, à moins que nos pays membres n'aient rien appris, et je pense qu'ils ont beaucoup appris, seront très différentes. Donc, je ne suis pas sûr que nous aurons à dépenser beaucoup d'argent; je crois plutôt que nous devons jouer un rôle pour rendre confiance aux pays affectés. Quant aux moyens de restaurer la confiance, il faut y réfléchir. En particulier, faut-il que nous attendions l'apparition d'une crise pour intervenir? Comme vous le savez, le Département des études du FMI travaille avec le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques sur divers dispositifs d'assurance qui offriraient aux pays plus de garanties d'obtenir des fonds en échange d'un examen plus poussé de leurs politiques avant l'apparition d'une crise. Comme le dit John Lipsky, Premier Directeur général adjoint, il nous faut réfléchir à la façon d'aider les marchés à prendre des décisions judicieuses, et non les empêcher d'agir.

BULLETIN DU FMI : Dans le moyen terme, quel est votre principal souci sur le front macroéconomique?

M. RAJAN : Ma principale préoccupation tient au fait que l'aggravation de l'inégalité dans de nombreux pays — pays industrialisés et pays émergents, y compris la Chine et l'Inde — stimule les forces qui visent à entraver le marché et à protéger les moyens d'existence de la population contre la concurrence. En général,

s'il y a croissance, le pays dégage un consensus suffisant pour éliminer ces forces et faire en sorte que le processus ne s'interrompe pas. En revanche, dans le cas d'une grave récession mondiale, ces forces peuvent se manifester avec une puissance accrue. On l'a déjà constaté. Il faut donc s'efforcer de mettre en œuvre une croissance mieux partagée sans pour autant compromettre la croissance elle-même. Cela signifie habituellement qu'il faut donner plus de chances à la population — non seulement en développant la santé, l'éducation et l'accès au crédit, mais aussi en appliquant des politiques macroéconomiques judicieuses qui créent un environnement susceptible de mieux répartir la croissance.

BULLETIN DU FMI : Vous avez mentionné l'Inde et la Chine. Trouvez-vous sain l'intérêt obsessionnel que l'Inde porte à l'économie chinoise?

M. RAJAN : À certains égards. Après tout, si les réformes ont commencé en Inde, c'est en partie parce que les Indiens ont constaté qu'un grand pays voisin souffrant de problèmes comparables était capable d'enregistrer une croissance rapide. Auparavant, ils présentaient le miracle des pays d'Asie de l'Est comme un phénomène «de petits pays». Le danger tient au fait que, comme tout le monde parle maintenant de la «Chinde», les réformateurs en Inde n'en profitent pour se croiser les bras en estimant qu'ils en ont fait assez. Comme le Premier Ministre de l'Inde le reconnaît, l'Inde a encore du chemin à parcourir. Certes, le taux de croissance se rapproche de celui de la Chine, mais celle-ci enregistre un taux élevé depuis au moins 25 ans. L'Inde ne connaît un tel essor que depuis 15 ans et il faut encore beaucoup de circonstances favorables pour qu'elle arrive à se classer dans la même catégorie que la Chine.

BULLETIN DU FMI : Quelles sont vos inquiétudes pour l'évolution économique à long terme? Pensez-vous que le FMI prenne suffisamment au sérieux les problèmes à long terme?

M. RAJAN : De toute façon, quand on fait une projection sur 40 ans, on est sûr de laisser passer le problème qui va être le plus important. Dans les années 60, on pensait qu'en l'an 2000 les hommes pourraient voler grâce à une sorte de sac à dos à réaction. Personne n'imaginait la venue de l'Internet, avec ces millions d'individus qui passent cinq heures par jour dans un monde virtuel pour acheter des maisons virtuelles avec de l'argent virtuel et tombent amoureux de personnes virtuelles. Donc, je ne suis pas sûr que dans 40–50 ans l'humanité connaîtra les problèmes que nous imaginons aujourd'hui. Cela dit, elle devra certainement faire face à des questions qui nous menacent déjà, comme le vieillissement des populations, le réchauffement



Stephen Jarffe/FMI

M. Rajan informe la presse au sujet des dernières *Perspectives de l'économie mondiale* lors de l'Assemblée annuelle 2006 à Singapour. Il craint de plus en plus que le secteur financier des pays développés ne devienne une source d'instabilité mondiale.

de la planète, et malheureusement aussi à des problèmes anciens comme la pauvreté et la volatilité des économies.

La question que se posent beaucoup au sein du FMI est la suivante : comment cette évolution affectera-t-elle nos conseils? Prenons le changement climatique. Pour les pays les plus vulnérables, plus leur économie sera flexible, en particulier plus ils disposeront d'espace, et plus ils pourront s'adapter, qu'il s'agisse d'abandonner certains types d'industrie ou d'agriculture ou de les promouvoir, voire de se déplacer physiquement. Ainsi, le Canada, qui dispose de beaucoup d'espace et qui peut avancer progressivement vers le nord, est plus flexible que le Bangladesh qui est surpeuplé. Étant donné qu'aucune adaptation ne peut se faire rapidement, nous devons intégrer ces problèmes à long terme dans nos conseils réguliers. Cela pourra soit renforcer le caractère d'urgence de ces conseils, soit changer leur nature pour certains pays.

BULLETIN DU FMI : D'après vos contacts avec les responsables politiques, avez-vous l'impression que le FMI serait plus efficace dans le rôle de conseiller confidentiel très écouté ou celui d'acteur de premier plan qui intervient pour orienter les débats publics nationaux et internationaux? Y a-t-il conflit entre ces deux démarches, ou peuvent-elles se compléter?

M. RAJAN : Cela dépend beaucoup du raffinement des politiques pratiquées par les pays. Dans les pays émergents et les pays en développement dont le niveau de compétences économiques est encore faible — leur nombre diminue avec le temps — nous devons parfois faire le travail qui incomberait normalement aux responsables du ministère des finances et de la banque centrale. Dans ce cas, nous agissons vraiment de l'intérieur. Comme nous avons besoin d'accéder à des informations internes, il serait déloyal que nous en fassions un usage public. Cela ne veut pas dire que nous ne jouerons aucun rôle pour orienter l'opinion publique, mais nous devons le faire sous une forme qui ne soit pas conflictuelle.

Dans les pays plus modernes et transparents où il existe une activité privée d'analyse des données économiques, notre valeur tient en grande partie à notre indépendance. Nous n'arrivons pas avec les partis pris des autorités ni même ceux du secteur privé. Dans ces cas, nous pouvons jouer un rôle plus grand dans le débat public parce que nous ne bénéficions pas d'un accès privilégié aux informations non publiées. Nous ne cherchons pas à affronter le gouvernement, mais nous sommes plus libres, et plus responsables, quand nous participons aux débats, dans lesquels notre contribution se fonde sur nos analyses et nos opinions, non sur la possession d'informations confidentielles.

BULLETIN DU FMI : Trouvez-vous important que les pays émergents et les pays en développement désirent être mieux associés au processus de décision du FMI? La réforme des quotes-parts suffira-t-elle?

M. RAJAN : D'une part, la réforme des quotes-parts est essentielle, parce que la quote-part reflète la représentation et la voix des pays au sein du FMI. Quelle que soit la définition qu'on en donne, elle doit traduire l'importance économique du pays. Il nous faut trouver un moyen de réviser les quotes-parts constamment sans déclencher un tumulte. Toutefois, si nous instaurions une réforme sérieuse des quotes-parts, est-ce que cela changerait automatiquement la structure du pouvoir au sein du FMI? Non, parce que les principaux pays industrialisés garderaient leur puissance économique et conserveraient donc un grand nombre de voix.

C'est pourquoi nous devons trouver, en plus de la réforme des quotes-parts, d'autres moyens pour permettre aux pays émergents et aux pays en développement de mieux se faire entendre et de prendre une plus grande part aux décisions. Sinon, ils risquent de se désintéresser du FMI — comme l'ont fait les pays industrialisés sauf quand ils trouvaient utiles ses analyses — étant donné qu'actuellement ils ont assez de réserves de change pour se protéger contre tous les périls, sauf l'apocalypse. La solution repose en partie entre les mains des pays qui s'estiment sous-représentés. Ils doivent proposer plus d'idées et bâtir des alliances en attirant des pays membres qui détiennent davantage de voix. Actuellement, les administrateurs de plusieurs petits pays membres ont dans les délibérations du Conseil un poids bien supérieur à celui de leurs quotes-parts, et il faut que d'autres suivent leur exemple.

BULLETIN DU FMI : La recherche du FMI est-elle suffisamment indépendante et protégée contre la politique de l'institution, ou faut-il qu'elle soit quelque peu intégrée pour qu'elle soit efficace?

M. RAJAN : Je pense qu'elle est suffisamment protégée. En ce qui concerne l'indépendance, notre direction a tenu bon en souli-

gnant que, si nous éliminions les mauvaises nouvelles, tous les résultats de nos recherches seraient suspects, donc totalement inutilisables. En contrepartie, bien entendu, nous prenons très au sérieux notre responsabilité quant à l'intégrité de nos études. Le Conseil d'administration nous a aussi protégés à plusieurs reprises, notamment quand les *Perspectives de l'économie mondiale* ont présenté des constatations qui ne plaisaient guère à certains pays membres.

Bien entendu, quand le Département des études s'intéresse aux questions concernant la politique du FMI, nous engageons un débat au sein de l'institution, et il est très intense et animé. Évidemment, nous devons attendre pour publier nos résultats qu'il y ait un consensus interne. D'un autre côté, le débat interne pourrait s'enrichir si nous recevions davantage d'opinions de l'extérieur. Il faut que le FMI trouve les moyens de lancer un débat avec l'extérieur, sans que les idées émises soient automatiquement interprétées comme étant la position officielle de l'institution. C'est sur ce point que nous devons travailler davantage.

BULLETIN DU FMI : À votre avis, quel est l'équilibre idéal qu'un conseiller économique doit trouver entre ses devoirs de porte-parole du FMI et son rôle de chercheur qui lance des idées nouvelles et non conformistes, surtout quand ces idées entrent en conflit avec l'orthodoxie du FMI?

M. RAJAN : On ne peut pas jouer au savant excéntrique. Les universités mettent l'accent sur les idées innovantes, celles qui sortent de l'ordinaire, parce que la nouveauté les intéresse. Les responsables politiques, eux, doivent examiner les ordres de grandeur, les résultats chiffrés. Les idées innovantes ne constituent pas nécessairement le facteur le plus important. D'ailleurs, les meilleurs universitaires le reconnaissent. Le conseiller économique doit donc chercher à proposer des innovations au public universitaire tout en donnant des conseils judicieux aux responsables politiques, et ce n'est pas facile.

Mais la vraie difficulté survient quand le message ne plaît pas à l'establishment en dehors du FMI. Par exemple, au cours de nos recherches, j'ai constaté que rien ne prouvait que l'aide étrangère ait vraiment bien fonctionné. Ce message a déplu à certains membres de l'establishment. En fait, il existe un secteur d'activité qui est devenu dépendant de l'aide et, comme tous les secteurs, il cherche une protection. Donc, le message a déclenché certaines réactions mais, quand elles se sont apaisées, il a été pris en compte dans plusieurs pays et il est actuellement intégré dans l'élaboration de politiques plus judicieuses.

Autre exemple : je crains de plus en plus que le secteur financier des pays développés ne devienne une source d'instabilité mondiale. Quand j'ai présenté ce point de vue pour la première fois en 2005 à un public de responsables de banques centrales, leur réaction a été pour le moins tiède et vague, mais je pense que

j'ai mis le doigt sur une préoccupation que beaucoup d'entre eux expriment de plus en plus clairement aujourd'hui.

BULLETIN DU FMI : D'après vous, le FMI doit-il faire davantage pour absorber les idées venant de l'extérieur, par exemple du milieu universitaire?

M. RAJAN : Je ne pense pas que le problème soit d'absorber des idées de l'extérieur. Il y a toujours au FMI quelqu'un qui est parfaitement au courant. À mon avis, il s'agit de convaincre les chercheurs du FMI qu'ils ont le droit de faire preuve de non-conformisme et d'innovation dans leur travail, sans attendre que leurs idées soient légitimées par l'extérieur. Certes, il m'est facile de dire ce que je pense — on ne peut pas me rétrograder ni me promouvoir. Mais il y a chez nous des économistes brillants qu'il faut convaincre qu'ils peuvent sortir des sentiers battus sans que leurs collègues les considèrent comme peu fiables. Au cours de mes fonctions, le FMI a en fait promu des chercheurs non conformistes

et je pense que cette attitude envoie un message fort à l'intérieur de l'organisation. Trop souvent en effet, on constate une autocensure qui aboutit à des recherches au niveau du «plus petit commun dénominateur», des avancées techniques mineures ou des petites variations sur des thèmes existants.

BULLETIN DU FMI : Quels sont les domaines de recherche sur lesquels vous avez eu le plus d'influence pendant vos fonctions?

M. RAJAN : En deux mots, je pense que nous avons fait un travail substantiel et marquant sur les pays à faible revenu, notamment en suivant l'intégration de la Chine et de l'Inde. Nous avons commencé à étudier de plus près l'économie politique de la réforme et nous avons poussé le travail plus loin sur le secteur financier et son impact sur la macro-

économie. Nous n'avons pas pour autant négligé les domaines traditionnels — notre travail pour expliquer l'aggravation des déséquilibres mondiaux a eu une grande influence, et nos études sur la modélisation macroéconomique et l'analyse des taux de change trouvent un écho dans les travaux des départements géographiques. J'estime aussi que le travail de notre département a contribué à l'évolution de la stratégie à moyen terme du FMI.

BULLETIN DU FMI : Quelle influence vos années au FMI auront-elles sur vos recherches personnelles et sur votre carrière?

M. RAJAN : Je comprends beaucoup mieux maintenant comment les diverses forces macroéconomiques se combinent et cela va alimenter mes recherches. Je travaillerai probablement davantage sur le développement parce que c'est un problème tellement important. Par ailleurs, j'ai tant d'amis ici avec qui je peux échanger des idées et faire des recherches que je pense que je ne quitterai jamais vraiment le FMI. ■

Une nouvelle ligne de défense contre les crises

Le FMI envisage de mettre en place un nouvel instrument de financement qui permettrait d'éviter les crises de confiance dans les pays émergents en offrant une ligne de financement conditionnel. La nécessité d'un nouvel instrument de prêt conçu spécifiquement pour les pays émergents a été soulevée dans le cadre de la stratégie à moyen terme du Directeur général, Rodrigo de Rato, qui cherche à rendre le FMI mieux à même de répondre aux besoins de ses pays membres dans le monde intégré d'aujourd'hui.

La plus grande mobilité des capitaux a permis aux pays émergents en croissance rapide d'exploiter l'épargne mondiale pour satisfaire leurs besoins considérables de capitaux d'investissement. Mais il a été démontré que ces fonds peuvent être retirés d'un pays à tout moment pour des raisons qui ne sont peut-être pas liées étroitement à ses résultats économiques. Le retrait soudain de fonds, dû à une perte de confiance et à des effets de contagion, peut être catastrophique pour le pays concerné, mais il est peut-être évitable. Il est donc logique de voir si le secteur public peut jouer un rôle face à ce qui est, essentiellement, une défaillance du marché.

Ces dix dernières années, les pays émergents ont amélioré leur politique économique et ont accru leurs réserves. Le FMI appuie leurs efforts en améliorant sa surveillance (c'est-à-dire le suivi de l'évolution et des politiques économiques) et en étant prêt à mettre à leur disposition un financement de montant élevé en cas de crise. Cela pourrait réduire la nécessité pour les pays émergents d'accumuler des réserves, ce qui, d'un point de vue purement économique, ne constitue sans doute pas une utilisation efficiente de ressources limitées.

Un outil manquant

Plusieurs pays émergents et d'autres pays ont fait remarquer qu'il manque peut-être un outil dans l'arsenal du FMI — un instrument de financement conditionnel que les pays appliquant une politique économique solide pourraient utiliser pour prévenir une crise ou en réduire le coût. Cependant, dans le contexte favorable d'aujourd'hui où les liquidités sont abondantes et la croissance est vigoureuse, il est fort probable qu'aucun pays ne cherchera à accéder à un nouvel instrument de financement conditionnel dans un avenir proche. Néanmoins, il est prudent pour le FMI de prendre en considération



John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI (à droite), discute avec Fabrizio Saccomanni, Directeur général de la Banque d'Italie, lors d'une séance d'information à Rome le 14 décembre. Cette réunion, à laquelle ont assisté des fonctionnaires et des universitaires de 16 pays d'Afrique, du Moyen-Orient et d'Europe, a conduit à un débat animé sur les avantages et les inconvénients de la nouvelle ligne de crédit proposée par le FMI pour les pays émergents.

les besoins potentiels de ses pays membres afin d'être prêt à les aider lorsque les conditions du marché seront moins favorables qu'aujourd'hui.

Le nouvel instrument aurait plus ou moins les mêmes objectifs que les lignes de crédit préventives (LCP), l'instrument de financement conditionnel précédent du FMI, qui est arrivé à expiration en 2003 sans jamais avoir été utilisé, et les enseignements tirés de l'échec des LCP seront pris en compte. Plusieurs problèmes ont été identifiés. Le manque d'automatisme des tirages et le faible montant du prêt initial ont fait naître des doutes sur l'utilité de cette facilité. Les pays membres craignaient aussi que les investisseurs perçoivent une demande d'utilisation des LCP comme une indication d'une vulnérabilité invisible et que le fait de ne plus être admis à bénéficier des LCP envoie un signal négatif. Il est difficile de savoir lequel de ces facteurs a le plus découragé l'utilisation des LCP, mais ils n'auraient peut-être pas conduit à la disparition de l'instrument si un premier candidat adéquat en avait sollicité l'usage.

Un document préparé par le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques a servi de référence pour un débat au Conseil d'administration du FMI en août 2006. Les services du FMI recueillent des avis sur le rôle qu'un nouvel instrument pourrait jouer et sur le type d'instrument qui pourrait recevoir un large soutien parmi les pays membres. En particulier, ils cherchent à clarifier comment un nouvel instrument pourrait trouver un juste équilibre entre la nécessité d'un accès rapide au financement et des garanties qui

réduiraient les risques d'un financement rapidement disponible. Après un débat fructueux avec des dirigeants en Corée en août 2006, deux autres séminaires ont été organisés au Chili et en Italie en décembre. Les services du FMI recueillent aussi les avis des opérateurs de marché. Cependant, les travaux sur un nouvel instrument restent à un stade peu avancé et de nouveaux débats sont prévus au Conseil d'administration cette année.

Une possibilité

L'objectif ultime d'un nouvel instrument est d'éviter les crises du compte de capital. Cela pourrait se faire de deux manières. Premièrement, l'instrument pourrait décourager les investisseurs privés de se ruer vers la sortie en fournissant des assurances qu'un financement à grande échelle sera disponible pour les pays victimes de chocs. Deuxièmement, il pourrait aider les pays à réduire leur vulnérabilité économique en renforçant leur volonté d'appliquer une politique économique saine. Pour concevoir un instrument de prêt qui atteint ces deux objectifs, il convient de combiner les éléments ci-après:

- *Le financement devra être d'un montant suffisamment élevé pour prévenir une crise et doit être facilement disponible.* Un financement inadéquat ou des assurances insuffisantes quant à la disponibilité des ressources du FMI en cas de crise réduirait l'efficacité d'un nouvel instrument aux fins de la prévention des crises, bien qu'un financement élevé crée des risques pour le FMI.

- *Il faudra prendre des mesures pour protéger les ressources du FMI.* Des garanties appropriées doivent être prévues pour pouvoir faire face aux risques liés à un engagement de fournir un financement rapide en cas de crise. Ces garanties pourraient prendre la forme de critères de présélection qui limiteraient l'admissibilité aux pays appliquant une politique économique solide, d'un suivi de la part du FMI des engagements pris par les pays, ou d'une combinaison de ces deux éléments.

- *Il conviendra d'établir un cadre de suivi des politiques économiques pour encourager de bonnes politiques que les pays sont pleinement déterminés à appliquer.* Ces incitations pourraient provenir de critères de sélection que les pays cherchent à respecter ou d'engagements qui sont suivis dans le contexte du nouvel instrument de financement. D'aucuns sont d'avis que la conditionnalité (accords sur des changements de politique que les pays adoptent pour garantir leur accès permanent au financement) au titre des accords traditionnels du FMI est excessive, et une structure différente pourrait être envisagée afin d'assurer que les ressources du FMI sont protégées.

- *Les signaux négatifs liés à la demande d'une ligne de crédit ou au non-renouvellement d'une ligne à cause de l'inobservation des critères doivent être limités autant que possible.* Certains pays craignent que la demande d'une LCP soit interprétée comme un signe de vulnérabilité — un problème qui a contribué à l'abandon de cette facilité. Pour éviter des problèmes similaires à l'avenir, il serait peut-être bon que les pays sollicitent une ligne de crédit avant de noter un risque imminent de crise. Il est impossible d'éliminer totalement les craintes des pays concernant une réaction négative des marchés au cas où le FMI décide de ne plus donner accès à ses ressources (en raison d'une détérioration de la situation ou de la politique économique), mais on pourrait les atténuer en évitant d'envoyer des signaux de sortie trop catégoriques dans le cadre des mécanismes de prêt pour imprévus.

Maîtriser les risques

Tout engagement financier entre le FMI et un pays membre comporte des risques qui doivent être évalués et maîtrisés avec soin. Dans le contexte d'un nouvel instrument de prévention des crises, ces risques incluent l'absence d'un ajustement approprié par le pays après une crise, et le risque moral qui encourage une politique de prêt imprudente de la part des marchés et des pays membres.

Le premier problème pourrait être réglé par des critères de présélection qui ne seraient valables que pendant une période limitée, une relation étroite entre le FMI et le pays membre après la sélection, et des entretiens avec le Conseil d'administration lorsque le pays a accédé à l'instrument. Le risque moral du côté des autorités nationales serait probablement évité par les coûts énormes d'une crise, même si un financement substantiel du FMI atténue son impact. Les prêts octroyés imprudemment par les créanciers privés seront peut-être limités en raison des pertes enregistrées par les marchés lors de crises financières antérieures. ■

Peter Breuer et Alan MacArthur
FMI, Département de l'élaboration et de l'examen des politiques

Des exemplaires du document *Consideration of a New Liquidity Instrument for Market Access Countries* sont disponibles au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir les instructions page 16. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Pérenniser la croissance en Amérique latine

L'Amérique latine entame peut-être sa troisième année de redressement économique, avec des perspectives relativement bonnes pour l'an prochain, mais cela ne suffit pas à faire oublier des décennies d'accélération et de coups d'arrêt. C'est dans ce contexte que le Département Hémisphère occidental du FMI a organisé une conférence d'une journée pour examiner les récentes études d'économistes du FMI et d'experts extérieurs sur la croissance économique, qui constitue peut-être le plus important facteur de réduction de la pauvreté, et les perspectives d'une expansion soutenue en Amérique latine et dans les Caraïbes.

Deux aspects de la théorie de la croissance ont été évoqués : le rôle des capitaux étrangers dans la croissance économique des pays en développement, et les moyens de pérenniser la croissance. Selon les modèles économiques classiques, les flux de capitaux vont des pays riches aux pays pauvres du fait que les investissements sont plus productifs dans les pays ayant un faible ratio capital/travail. Toutefois, pour Arvind Subramanian (FMI), les capitaux circulent de plus en plus des pays pauvres vers les riches. De plus, les pays pauvres qui affichent un excédent courant, sans s'appuyer sur un financement extérieur, enregistrent généralement une croissance plus rapide que ceux dont le solde courant est déficitaire.

Dans «Foreign Capital and Economic Growth», corédigé avec ses collègues du FMI, Eswar Prasad et Raghuram Rajan, M. Subramanian explique que les capitaux extérieurs ne sont peut-être pas nécessaires dans les pays qui dégagent plus d'épargne intérieure qu'ils ne peuvent en utiliser de manière productive. Autrement dit, les capitaux étrangers n'auraient pas d'utilité dans les pays qui ne sont pas à même de les absorber. Ils pourraient être utiles dans certains cas, mais les systèmes financiers ne sont pas suffisamment développés pour les exploiter. Les investissements directs étrangers (qui transitent rarement par le système financier intérieur) se comportent davantage comme le prévoient les modèles classiques.

Les entrées de capitaux étrangers peuvent aussi nuire au développement. Les pays évitent peut-être les apports de capitaux parce que ceux-ci entraînent une surévaluation de leur monnaie, qui pèse sur la compétitivité de secteurs clés, tels que l'industrie manufacturière.

Maintenir la croissance

Nombre de pays en développement, y compris en Amérique latine, n'ont généralement pas de mal à lancer la croissance. Le problème réside dans leur incapacité à maintenir le genre de périodes prolongées de croissance soutenue qui sont à la base de la prospérité de l'Asie et qui sont caractéristiques des pays industrialisés, selon Jeromin Zettelmeyer (FMI).

Dans «What Makes Growth Sustained», M. Zettelmeyer, Andy Berg et Jonathan D. Ostry ont analysé les données de 140 pays pour déterminer comment la durée d'une période de croissance est influencée par les conditions initiales et leur évolution. Ils concluent que la variable la plus décisive est le degré d'inégalité au sein d'une société. Plus les revenus sont inégalement répartis, moins la croissance a de chances de perdurer. En outre, même si le niveau initial de démocratie ne permet pas de prévoir la durée d'une période de croissance, un processus de démocratisation engagé pendant la période a tendance à la prolonger. Par ailleurs, les pays qui ont libéralisé leurs échanges commerciaux connaissent généralement de plus longues périodes de croissance. Bien qu'il s'agisse d'un facteur prédictif moins robuste, une croissance axée sur l'exportation dure plus longtemps, peut-être parce que les secteurs exportateurs créent leur propre mouvement en faveur des réformes institutionnelles. La principale menace extérieure est la volatilité des taux d'intérêt américains.

Rishi Goyal (FMI) a noté aussi que les taux d'intérêt américains sont les seuls chocs extérieurs qui sont significativement corrélés aux fortes variations des résultats économiques en Amérique latine. Dans un document de travail du FMI, «Volatility and Growth in Latin America: An Episodic Approach», qui porte sur 17 pays, M. Goyal et Ratna Sahay constatent que les taux d'intérêt américains étaient presque deux fois plus élevés pendant les périodes de faible croissance. Ils ont noté aussi que des politiques budgétaires instables, des réformes de marché insuffisantes et des réformes annulées vont de pair avec une croissance plus faible.

Divers exposés sur l'Argentine, le Brésil, le Mexique et le Pérou laissent espérer une poursuite de la croissance. Selon l'une d'entre elles, la croissance est bien supérieure, au Brésil au moins, aux chiffres annoncés.

La croissance va-t-elle perdurer en Argentine?

Rares sont les pays d'Amérique latine qui ont affiché des résultats économiques plus volatils que ceux du deuxième pays du continent. Mais depuis la crise de 2001-02, où la production a sombré alors que la pauvreté et le chômage prenaient des proportions dramatiques, l'Argentine se redresse de manière soutenue. La production a augmenté de 36 % depuis la crise, tandis que la pauvreté et le chômage ont régressé.

Le mérite en revient au gouvernement, qui a poursuivi une bonne politique macroéconomique sans précédent, selon Federico Sturzenegger, professeur à l'université Harvard. L'excédent budgétaire est élevé, la dette est restructurée et la monnaie reste sous-évaluée, ce qui encourage l'épargne. Des mesures de contrôle des prix ont été prises mais, d'après le professeur, elles sont inefficaces. La reprise peut-elle être du-

nable? Probablement. Les bonnes politiques et réformes macroéconomiques engagées dans les années 90 pour ouvrir l'économie permettront au pays de passer à une croissance plus lente mais encore élevée sans nouvelle crise macroéconomique. Selon M. Sturzenegger, qui était fonctionnaire pendant la crise de 2001, «pour l'Argentine, c'est une première».

Comme la plupart des pays d'Amérique latine, le Brésil, première économie de la région, a enregistré une croissance médiocre depuis 1980. Cependant, selon Martin Cerisola (FMI) et ses coauteurs Ricardo Adrogué et Gaston Gelos, les changements apportés à la politique économique depuis le milieu des années 90 ont porté le taux de croissance annuelle à 2,75 % environ ces dernières années — mieux que dans les années 80 et 90, mais beaucoup moins bien que dans les années 60 et 70.

Ces réformes (privatisations, déréglementation et nettes réductions des droits de douane) ont permis d'ouvrir l'économie, de stimuler la concurrence et d'accroître la productivité. Dans un document de travail du FMI, «Brazil's Long-Term Growth Performance—Trying to Explain the Puzzle», M. Cerisola note que les perspectives de croissance sont bonnes. Il cite les réformes du secteur financier qui réduisent les risques de crise bancaire et renforcent la capacité d'intermédiation du système. Un risque majeur est la consommation publique élevée (environ 37 % du PIB), en dépit du faible niveau des services publics.

La croissance est-elle sous-estimée?

Selon un exposé controversé, il n'est peut-être pas nécessaire d'expliquer la faible croissance récente du Brésil, parce qu'elle a été bien supérieure aux données publiées. Pour Irineu de Carvalho (FMI), l'indice des prix à la consommation a surestimé considérablement l'inflation après la libéralisation du régime de commerce en ne tenant pas compte des nouveaux produits ni des rapides améliorations de la qualité des produits existants. En conséquence, note M. de Carvalho, dans un exposé qui s'inspirait du document «The Myth of Post-Reform Income Stagnation in Brazil» rédigé avec Marcos Chamon (FMI), la croissance du revenu réel est peut-être sous-évaluée de non moins de 3 points de pourcentage par an lorsque l'indice est utilisé pour déflater la croissance nominale. Selon lui, un biais similaire existe peut-être dans d'autres pays latino-américains, mais il est beaucoup plus faible au Mexique (environ 1,4 point de pourcentage par an).

La croissance annuelle du Mexique avoisine 3–4 % depuis 2003, et plusieurs réformes ont été opérées au cours des vingt



Arvind Subramanian



Jeromin Zettelmeyer

dernières années. Selon Vincent Moissinac (FMI), le pays a obtenu de bons résultats par rapport à ses voisins d'Amérique latine, mais moins bons que ceux des pays asiatiques. De nouvelles réformes s'imposent, surtout pour faire face aux chocs futurs, tels qu'une concurrence accrue de la Chine. Le marché du travail est rigide et inefficace, et les marchés de produits (énergie, télécommunications, boissons et bâtiment) sont très concentrés. Il faut améliorer le climat des affaires et continuer de réformer le système financier pour fournir la quantité et la qualité des services dont le pays a besoin.

Le Pérou a souffert aussi dans les années 80 et au début des années 90, mais il a stabilisé son économie et engagé des réformes structurelles au milieu des années 90. En moyenne, le PIB réel a progressé d'environ 2,5 % par an pendant les quinze dernières années, mais ce n'est que maintenant qu'il s'approche de son niveau record de 1975, et environ la moitié de la population continue de vivre au-dessous du seuil de pauvreté.

Dans un exposé qui s'inspire du document «Growth and Reform in Peru Post-1990: A Success Story», Eva Jenker (FMI) a noté que le Pérou doit développer l'éducation et ses infrastructures tout en poursuivant des politiques monétaires et budgétaires stables. De nouvelles réformes structurelles s'imposent pour assouplir le marché du travail. Il faut faire des recherches supplémentaires sur les moyens de renforcer le lien entre la croissance économique, qui s'accélère, et la réduction de la pauvreté, qui demeure élevée.

Le séminaire incluait aussi des exposés sur la croissance dans plusieurs pays à faible revenu (Bolivie, Guyana, Haïti et République Dominicaine). Sara Calvo (Banque mondiale) a étudié le puzzle bolivien où, malgré de profondes réformes depuis le milieu des années 80, les résultats économiques restent médiocres et la pauvreté élevée. Elle a employé une nouvelle méthode, appelée diagnostic de croissance, qui vise à identifier le principal obstacle à la croissance d'un pays. Dans le cas de la Bolivie, cette méthode «ne peut rejeter» comme obstacle principal le faible niveau de l'investissement privé qui résulte de l'incertitude entourant le rendement futur et une éventuelle expropriation. ■

James L. Rowe
FMI, Département des relations extérieures

Les documents et exposés de l'atelier «Economic Growth and Latin America: What Have We Learned?» peuvent être consultés à l'adresse <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/growth/index.htm>.

De la paix à la prospérité : le défi népalais

Le 21 novembre 2006, les sept partis de la coalition gouvernementale et le Parti communiste maoïste népalais ont signé un accord de paix global qui met officiellement un terme à 11 ans d'insurrection armée au Népal et qui contient des dispositions relatives à la gestion des armes et à un gouvernement et un parlement intérimaires auxquels participerait le parti communiste en attendant l'élection d'une assemblée constituante prévue pour juin 2007.

Durant l'insurrection, le Népal a subi de très lourdes pertes humaines et la croissance de son PIB réel a chuté d'un taux tendanciel de 5 % à 2 % entre 2000/01 et 2005/06; l'instabilité politique aurait ainsi amputé la croissance de ¾ de point chaque année (voir graphique).

Toutefois, la situation macroéconomique est restée stable. Alignée sur l'évolution des prix en Inde du fait du rattachement à la roupie indienne, l'inflation est restée inférieure à 10 %. La situation budgétaire est demeurée globalement satisfaisante, les déficits globaux et les déficits financés sur ressources intérieures restant modestes. Le ratio recettes/PIB a augmenté, mais les dépenses consacrées au développement ont été freinées par l'insuffisance des capacités d'exécution locales, surtout dans les zones de conflit. En compensant la faible croissance des exportations et la diminution de l'aide, les envois de fonds de l'étranger ont permis de préserver l'équilibre extérieur. Grâce à leur vigueur, à la forte hausse des salaires, à l'urbanisation et à la baisse du ratio inactifs/actifs, le taux de pauvreté est tombé de 42 % en 1995/96 à 31 % en 2003/04.

Les enjeux

Pour le Népal, l'accord de paix est la promesse d'un nouveau départ, mais les problèmes de fond à l'origine de l'insurrection (croissance faible, pauvreté endémique et sentiment que les politiques économiques et les institutions n'ont pas apporté assez de croissance et d'équité) n'ont pas été réglés.

L'accélération de la croissance passe par des gains de productivité dans tous les secteurs de l'économie. En ce qui concerne l'agriculture, le Népal doit appliquer énergiquement son programme sur 20 ans, qui prévoit des intrants supplémentaires et des financements ruraux pour améliorer l'irrigation, les engrais et le matériel agricole, et une modernisation de l'infrastructure pour faciliter la commercialisation et l'accès des produits agricoles aux marchés.

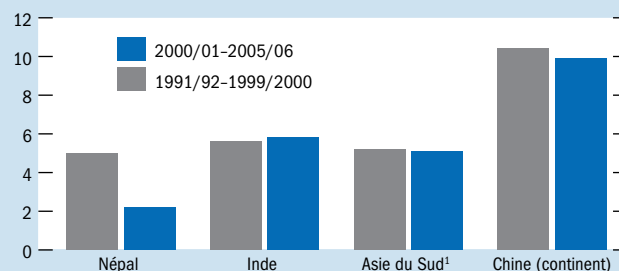
S'agissant de l'industrie manufacturière, le Népal doit stimuler la compétitivité en investissant dans l'infrastructure et en améliorant le climat des affaires, et réduire les coûts de transport et de transaction. Il peut aussi mieux exploiter l'avantage comparatif qu'il détient dans des secteurs comme l'hydroélectricité et le tourisme.

Par ailleurs, les autorités devront poursuivre une politique macroéconomique avisée. Les dépenses sociales et d'infrastructure

Du terrain perdu

Un nouvel accord de paix donne au Népal l'occasion de revitaliser la croissance et de se placer pour participer à la prospérité régionale.

(croissance du PIB, en pourcentage)



Sources : autorités népalaises et FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.
¹Moyenne du Bangladesh, de l'Inde et du Sri Lanka.

ture devront être accrues, tandis que les dépenses de sécurité peuvent être réduites. Pour que les déficits et la dette publique restent viables, le Népal devra mobiliser une aide extérieure suffisante. Il faudra aussi doper les recettes intérieures en élargissant l'assiette de l'impôt et en améliorant le civisme fiscal et les services aux contribuables. Les citoyens exigeront plus de transparence dans les finances publiques.

Du point de vue financier, il sera impératif de mobiliser efficacement les ressources intérieures et d'améliorer l'intermédiation pour financer les activités de développement. Un renforcement des cadres juridique et réglementaire soutiendra l'intégrité du secteur financier, facilitera les regroupements et ouvrira la voie pour que le Népal libéralise son secteur financier d'ici 2010 conformément à l'engagement pris devant l'Organisation mondiale du commerce. La Nepal Rastra Bank doit renforcer son contrôle du secteur financier. L'État doit améliorer le recouvrement des prêts accordés à de gros emprunteurs volontairement défaillants et régler le problème des prêts improductifs pour assainir les deux plus grandes banques commerciales.

Plus globalement, la gouvernance et la prestation des services doivent être améliorées pour que le partage des fruits de la croissance soit plus équitable. Il faut s'efforcer de mieux cibler les programmes en faveur des pauvres, tandis que les opérations de reconstruction, de remise en état et de secours contribueront à effacer les cicatrices laissées par le conflit.

Le FMI participe aux efforts déployés par la communauté internationale pour aider le Népal. Juste avant la signature de l'accord de paix, son Conseil d'administration a approuvé les deuxième et troisième revues de l'accord FRPC à l'appui de la stratégie de réduction de la pauvreté du Népal et l'a prolongé d'un an. ■

Ari Aisen et Edimon Ginting
 FMI, Département Asie et Pacifique

Les institutions budgétaires, gage de résultats meilleurs

Les spécialistes de l'économie politique tirent des conclusions importantes, mais plutôt pessimistes, au sujet des facteurs qui influent à long terme sur les résultats budgétaires. Des systèmes électoraux plus représentatifs permettent la participation de tous les citoyens, mais au détriment de la discipline politique et budgétaire. Dans les sociétés où les lignes de fracture sont ethniques ou religieuses, par exemple, les systèmes électoraux ménagent les intérêts des uns et des autres, mais débouchent sur la formation de coalitions gouvernementales et donc sur une compétition accrue dans le partage des ressources budgétaires. Selon une étude récente de Stefania Fabrizio et d'Ashoka Mody, des institutions budgétaires — les mécanismes et les règles du processus budgétaire — efficaces peuvent constituer un contrepoids utile à la forte influence de l'histoire et de la politique.

Le cas de l'Union européenne

Les auteurs ont isolé le rôle des institutions budgétaires en neutralisant l'effet d'une série de variables économiques et politiques (inflation, chômage, systèmes électoraux, fragmentation et idéologie de l'État, etc.) et ont étudié les nouveaux membres de l'Union européenne (UE) et les candidats à l'adhésion entre 1997 et 2003. Leur expérience est importante au plan historique, car elle permet d'observer l'évolution de la qualité des institutions budgétaires.

Dans la perspective de leur entrée dans l'UE le 1^{er} mai 2004, les candidats avaient pris des engagements en matière de discipline budgétaire. Toutefois, les résultats ont varié. L'Estonie, par exemple, a bien géré ses finances publiques et a même dégagé un excédent primaire certaines années. La Pologne, qui avait amélioré sa position à la fin des années 90 et enregistré un excédent en 1999 et en 2000, a rechuté. En Hongrie, le solde budgétaire s'est globalement détérioré.

En outre, chaque pays a un passé qui lui est propre. Alors que l'État est de taille modeste dans les pays baltes, il occupe une place importante en Hongrie, en Pologne et, dans une moindre mesure, en République tchèque, des pays où le ratio dépenses/PIB tend à augmenter avec le revenu par habitant. Tous les nouveaux membres font face à de gros problèmes, ne serait-ce qu'en raison des règles de scrutin proportionnel qu'ils ont adoptées; à des degrés divers, celles-ci augmentent la probabilité d'un gouvernement de coalition et sont donc source de pressions sur le budget.

Bien que l'échantillon de pays soit assez restreint, la robustesse des principaux résultats confirme le bien-fondé de mesures institutionnelles ou de règles spécifiques pour atténuer ces pressions. La pluridimensionnalité des facteurs politiques qui déterminent les résultats budgétaires est intéressante aussi. L'influence de ces facteurs est plus manifeste quand ils sont

considérés en tant que groupes et non comme variables isolées. Cela s'expliquerait par le fait que l'histoire et la politique influencent la formulation des politiques économiques par divers canaux partiellement communs. Les interactions entre le degré de fragmentation des coalitions et l'idéologie sont frappantes aussi. Trois grandes conclusions se dégagent :

La qualité des institutions budgétaires joue un rôle. Des institutions de meilleure qualité ont une influence considérable sur la discipline budgétaire. Cette discipline semble agir par des contraintes sur les dépenses, où les possibilités d'indiscipline sont les plus élevées. L'étude n'aborde pas les déterminants de bonnes institutions, mais note clairement que ces pays en transition se sont retrouvés dans une période favorable lorsque les anciennes contraintes politiques ont été relâchées et que les réformateurs ont pu prendre l'initiative à des degrés et avec un succès divers.

La politique est importante. En particulier, des coalitions plus fragmentées et des gouvernements de gauche, plus nationalistes et favorables à une décentralisation budgétaire accrue, ont tendance à mener une politique budgétaire moins prudente. Une plus grande participation aux élections — souhaitable dans une démocratie dynamique — semble entraîner un relâchement budgétaire. La politique semble l'emporter sur l'économie (inflation, emploi, ouverture économique et ratio dette/PIB).

Des paramètres sociétaux plus profonds comptent aussi. L'influence des facteurs historiques et politiques (fractionnement ethnique et nombre de représentants élus par circonscription) confirme l'idée qu'une plus grande participation citoyenne nuit aux résultats budgétaires. Toutefois, ces résultats sont instables et reflètent peut-être une ambiguïté théorique dans les relations et, plus vraisemblablement, les limites d'un échantillon de pays restreint.

En conclusion, les pratiques démocratiques modernes et les archétypes politiques et sociétaux ont une influence considérable sur les résultats budgétaires. Les institutions budgétaires peuvent modérer la compétition dans le partage des ressources budgétaires, mais le combat entre les forces qui appuient des institutions solides et les aspects politiques des prétentions aux ressources budgétaires se poursuivra. ■

Stefania Fabrizio et Ashoka Mody
FMI, Département Europe

Cet exposé s'inspire d'un article qui est paru dans *Economic Policy* (volume 21, numéro 48). Une version précédente de l'étude est publiée dans le document de travail n° 06/123 du FMI, «Can Budget Institutions Counteract Political Indiscipline?», de Stefania Fabrizio et Ashoka Mody. Le texte intégral est disponible sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Repenser les subventions aux carburants

Les pays en développement décident souvent de réglementer le prix des produits pétroliers, ne serait-ce que pour protéger les ménages à faible revenu. Mais cette mesure est-elle efficace? D'après une étude récente du FMI étayée par des analyses de la pauvreté et de ses conséquences sociales en Bolivie, au Ghana, en Jordanie, au Mali et au Sri Lanka, les subventions énergétiques sont chères et mal ciblées. Les pouvoirs publics disposent d'instruments plus sûrs pour atténuer l'impact des prix énergétiques élevés sur les pauvres.

Les pays en développement interviennent sur les marchés de l'énergie de diverses façons. Certains pays importateurs de pétrole contrôlent directement les quantités, la distribution et les prix. D'autres autorisent le secteur privé à importer et distribuer librement, mais fixent des plafonds de prix et dédommagent les distributeurs privés en cas de pertes éventuelles. Dans les pays exportateurs, les autorités maintiennent souvent les prix intérieurs au-dessous des cours mondiaux, causant un manque à gagner pour les distributeurs.

Repenser les subventions énergétiques

La plupart des pays étant exportateurs nets ou importateurs nets de produits pétroliers, le prix de référence idoine pour mesurer l'importance des subventions est le prix à la frontière — prix mondial corrigé des coûts commerciaux et de transport jusqu'à la frontière. Pour un pays exportateur, le prix f.à.b. (franco à bord) à la frontière, minoré des marges commerciale et de transport jusqu'à la frontière, représente le manque à gagner dû à la consommation et non à l'exportation. Pour un pays importateur, le prix c.a.f. (coût, assurance, fret) à la frontière, majoré des marges commerciale et de transport depuis la frontière, correspond au coût de la consommation intérieure. Ces prix de référence sont donc efficaces, car ils maximisent la somme des surplus des consommateurs et des producteurs.

La différence entre le prix effectif à la consommation et le prix de référence représente la subvention unitaire (prix effectif inférieur au prix de référence) ou la taxe unitaire (prix effectif supérieur au prix de référence) pour ce produit. Certains produits sont subventionnés et d'autres taxés. Le coût total de la subvention aux carburants s'obtient en multipliant cette différence par la consommation annuelle et en additionnant tous les produits. La comparaison du prix effectif et du prix de référence permet aussi de déterminer de combien les prix effectifs doivent être majorés pour éliminer la subvention. Cela dit, toutes les subventions ne sont pas budgétisées. Certains coûts peuvent être répercutés, au moins initialement, sur les entreprises publiques ou, par voie réglementaire, sur des acteurs du secteur privé. ■

Bien que politiquement payantes, les subventions sur les prix des carburants ont de graves inconvénients. Au niveau de l'État, elles peuvent mobiliser des ressources publiques qui pourraient être employées à des fins plus productives, diminuer les revenus tirés de la production nationale, ou contribuer à des déficits budgétaires intenable. Au niveau des ménages, des prix bas peuvent inciter au gaspillage d'énergie. Enfin, en tant que moyen de protéger les pauvres du renchérissement du pétrole, les subventions généralisées sont tout simplement inefficaces, car elles entraînent un détournement des avantages au profit de catégories plus aisées.

Pour mesurer l'importance de ces subventions, l'étude a comparé les prix effectifs à la consommation et les prix de référence permettant d'établir le véritable coût d'opportunité de la consommation intérieure (voir encadré). Dans les cinq pays examinés, l'enveloppe budgétaire globale des subventions variait de 2,0 à 3,2 % du PIB en 2004 (voir tableau), sans compter les coûts extrabudgétaires. En Bolivie, par exemple, les coûts de production et de transport pour le secteur privé dépassaient 1½ % du PIB. Les prix subventionnés en vigueur à la date où chaque pays a été étudié (entre octobre 2004 et septembre 2005) étaient inférieurs aux cours mondiaux, l'écart variant de un tiers à deux tiers.

À qui profitent les subventions?

Les subventions aux carburants ont deux types d'effets sur les ménages. Premièrement, elles influent directement sur les prix des produits pétroliers qu'ils consomment. Deuxièmement, elles affectent indirectement le prix des autres biens et services consommés par les ménages qui utilisent les produits pétroliers comme intrants.

Pour les cinq pays, l'incidence totale sur le bien-être (somme des effets directs et indirects) variait de 1,7 % de la consommation totale des ménages au Mali à 8,5 % au Ghana. Le subventionnement était progressif, les aides représentant une proportion (légèrement) plus importante de la consommation totale des ménages les plus pauvres, mais leur ciblage était inadéquat. Les ménages les plus riches étaient avantagés de manière disproportionnée, les 40 % les plus pauvres recevant entre 15 % (Bolivie) et 25 % (Sri Lanka). Avec un tel niveau de déperdition, pour chaque unité de ressources transférée aux ménages les plus pauvres, trois à cinq unités au moins sont transférées aux ménages les plus prospères.

Améliorations possibles

Pour protéger les démunis ou s'assurer un soutien politique, les autorités doivent accompagner la suppression des subventions de mesures d'aide sociale bien ciblées. Les économies tirées de la réduction des subventions aux carburants doivent être utilisées à des fins plus prioritaires et servir, par exemple, à améliorer l'accès

Repenser les subventions énergétiques

Dans bien des pays en développement, les subventions énergétiques ont été populaires et substantielles, mais elles ont lourdement grevé les budgets et n'ont guère soulagé les pauvres.

	Bolivie		Ghana		Jordanie		Mali		Sri Lanka	
Contexte	Formule automatique adoptée en 1996 au titre des réformes sectorielles, mais abolie à la fin des années 90.		Formule automatique adoptée en janvier 2003. Abolie du fait de la hausse des cours mondiaux.		Début 2004, l'État a annoncé l'élimination de la subvention sur quatre ans selon une formule de prix comprenant les taxes.		Mécanisme de prix <i>ad hoc</i> .		Formule de prix mensuels adoptée en 2002 et suspendue début 2004.	
Subvention budgétaire (pourcentage du PIB de 2004)	2,6 (de plus, subventions croisées réglementaires de 1,7 %)		2,2 (de plus, pertes de la raffinerie d'État)		3,2		2,0 (surtout les pertes de recettes dues aux préférences fiscales)		2,1	
Subvention aux carburants (pourcentage du prix subventionné)	Moyenne	50	Moyenne	50	Moyenne ¹	68	Tous les produits	34	Moyenne	37
	Essence	40	Essence	17	GPL	48			Essence	14
	Diesel	40	Diesel	67	Diesel	77			Diesel	40
	GPL	67	Kérosène	49	Kérosène	80			Kérosène	100
			GPL	108						
Impact global sur le revenu réel (pourcentages, des quintiles inférieurs aux quintiles supérieurs)	5,0 (5,8-4,7)		8,5 (9,1-8,2)		4,4 (5,4-4,1)		1,7		2,4 (2,9-2,2)	
Pourcentage des subventions reçues par les 40 % les plus pauvres.	15,3		23,0		21,2		23,9		25,1	
Mesures visant à remédier aux subventions coûteuses et inefficaces	Hausse des prix : 10 % pour l'essence et 23 % pour le diesel (ramenée ensuite à 15 % en raison des troubles sociaux). Aucune dépense précise n'a été faite pour en atténuer l'impact.		Hausse des prix : 50 % en moyenne en février 2005, avec une série de dépenses visant à atténuer l'impact sur les pauvres. Création d'un organe indépendant pour appliquer le mécanisme de prix.		Les prix ont augmenté en juillet et septembre 2005 dans le cadre d'une élimination graduelle des subventions. En outre, des mesures d'atténuation ont été prises.		L'adoption d'un nouveau mécanisme de prix est envisagée.		Tous les prix des produits pétroliers ont augmenté au premier semestre de 2006 afin de limiter la hausse des subventions aux carburants.	

Source : document de travail du FMI n° 06/247.

Note : GPL = gaz de pétrole liquéfiés.

¹Hormis l'essence, qui n'était pas subventionnée.

à l'éducation et aux soins de santé ainsi que la qualité de ces services, à renforcer l'infrastructure matérielle ou à alléger la fiscalité.

La solution idéale est de s'appuyer sur un dispositif de protection sociale bien pensé et déjà en place, comme les programmes «Oportunidades» au Mexique et «Bolsa Familia» au Brésil, pour préserver les revenus réels des ménages pauvres. Un tel système permet des gains d'efficacité en parant directement à l'impact négatif sur ces ménages. En cas de hausse des prix des produits pétroliers, par exemple, on peut préserver le transfert réel aux ménages pauvres en l'indexant sur l'inflation.

Si un tel système est inexistant ou inefficace, la capacité des autorités de protéger les pauvres à court terme s'en trouve diminuée. Toutefois, un bon plan d'élimination des subventions assorti de mesures d'atténuation adaptées permet de réduire l'impact négatif sur les pauvres. À cet égard, l'étude du FMI note les actions positives de plusieurs pays. Après avoir éliminé les subventions aux carburants en février 2005, le Ghana a utilisé une partie des économies réalisées pour supprimer les frais de scolarité au primaire et au premier cycle du secondaire, accroître le financement des

soins de santé primaire dans les zones les plus démunies et investir davantage dans les transports en commun urbains.

La Jordanie se donne quatre ans pour supprimer les subventions tout en renforçant son programme d'aide sociale de base. D'autres mesures — y compris une petite hausse du salaire minimum — protégeront également les pauvres jusqu'à la disparition des subventions. Le Sri Lanka travaille à mieux cibler son filet de protection. Par contre, la Bolivie et le Mali ont été plus lents à prendre des mesures énergiques pour réduire les subventions et mieux cibler l'assistance sociale. ■

Robert Gillingham

FMI, Département des finances publiques

Des exemplaires du document de travail du FMI n° 06/247, «The Magnitude and Distribution of Fuel Subsidies: Evidence from Bolivia, Ghana, Jordan, Mali, and Sri Lanka», de David Coady, Moataz El Said, Robert Gillingham, Kangni Kpodar, Paulo Medas et David Newhouse, sont disponibles au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 16. Le texte intégral peut être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Les trois gagnants des technologies de l'information

Le secteur du logiciel informatique est considéré par beaucoup de pays émergents comme un tremplin vers les recettes d'exportation et la croissance économique. Lors d'un exposé au FMI en décembre, Ashish Arora (université Carnegie-Mellon) a déclaré que le succès des exportations de logiciels des «trois I» (Inde, Irlande et Israël) tient tant à la chance et à la confiance dans l'esprit d'entreprise qu'à des politiques gouvernementales efficaces et à un meilleur capital humain.

Selon M. Arora, la révolution des technologies de l'information dans les années 80 a offert une occasion qui aurait pu être saisie par de nombreux pays. Mais le plus grand succès des sociétés de logiciels de ces trois pays montre qu'un avantage comparatif est un bon point de départ, mais pas un gage de réussite. Rétrospectivement, a noté M. Arora, on peut identifier trois raisons pour lesquelles ces pays étaient bien placés pour s'imposer :

L'effet diaspora. Beaucoup d'ingénieurs et de scientifiques sous-employés dans ces pays avaient auparavant émigré vers les États-Unis et le Royaume-Uni. Par exemple, on estime que près de 5 % des travailleurs dans les technologies de l'information aux États-Unis sont nés en Inde. De même, selon une enquête menée en 2005, le fondateur de trois sociétés de logiciels irlandaises sur quatre a travaillé à l'étranger. Grâce à son expérience à l'étranger, cette diaspora a compris les pratiques de ceux qui allaient devenir ses clients.

La liberté d'expérimenter. Les sociétés de logiciels dans ces trois pays ont pu expérimenter en toute liberté. Cette confiance des gouvernements dans l'esprit d'entreprise a été importante. On oublie que des géants indiens du logiciel comme Infosys ont commis d'énormes erreurs à leurs débuts, mais on leur a laissé le temps d'apprendre et de s'adapter.

La chance. Le moment était favorable. L'Inde et l'Irlande en particulier ont eu la chance d'engager des réformes et une libéralisation économiques d'envergure à peu près au moment où la révolution des technologies de l'information a permis de découpler les secteurs du matériel et des logiciels informatiques.

Pourtant, dans des pays peuplés comme l'Inde, le secteur du logiciel ne peut constituer une source importante d'emplois. Mais, a noté M. Arora, ce n'est pas la capacité de créer des emplois qui a suscité l'effervescence autour des exportations in-



M. Arora : Le succès des sociétés de logiciels indiennes, irlandaises et israéliennes montre qu'un avantage comparatif est un bon point de départ, mais pas un gage de réussite.

diennes de logiciels. C'est plutôt un exemple de ce qui est possible de réaliser. Les logiciels ont fait de la marque «fabriqué en Inde» une marque respectée. Les capacités organisationnelles développées par les sociétés de logiciels indiennes peuvent aussi être utilisées dans d'autres secteurs, tels que les services d'ingénierie et d'organisation des entreprises.

Des rivaux?

À la question de savoir si d'autres pays pourraient rivaliser avec ces trois pays, M. Arora a répondu qu'il ne voyait pas pourquoi pas, mais que les sociétés de ces trois pays avaient une longueur d'avance. Il a noté en plaisantant que fournir des services aux entreprises, c'est comme avoir un bon plombier. Une fois que vous avez établi une relation avec quelqu'un dont vous savez qu'il réglerait vos problèmes, vous avez tendance à poursuivre cette relation.

Cela dit, le secteur des technologies de l'information offre plusieurs créneaux qui peuvent être occupés avec succès par de nouveaux venus. M. Arora a mentionné par exemple des sociétés brésiliennes qui exploitent leur potentiel supérieur dans le matériel informatique pour obtenir un avantage technique sur leurs rivaux dans d'autres pays. ■

Prakash Loungani

FMI, Département des relations extérieures

Pour des informations supplémentaires sur l'étude dont s'est inspiré Ashish Arora pour son exposé, voir <http://www.heinz.cmu.edu/bio/faculty/ashish.html> ou <http://ideas.repec.org/e/par15.html>.



Laura Wallace
Rédactrice en chef

Sheila Meehan
Rédactrice principale

Camilla Andersen

Jeremy Clift

James Rowe

Elisa Diehl

Ina Kota

Rédacteurs

Lijun Li

Assistante de rédaction

Kelley McCollum

Assistante de production

Julio Prego

Graphiste

Édition française

Division française

Services linguistiques

Marc Servais

Traduction

Annette Berthail-Costa

Correction & PAO

Le Bulletin du FMI (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*).

Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoute un supplément annuel (*L'ABC du FMI*). Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6^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 X2007, 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.