

## DANS CE NUMÉRO

## 66 Calendrier

## 66 Données financières

## 67 Actualité

*Un professeur du MIT  
à la tête du Département  
des études*

*Un site pour les législateurs  
Le BIE évalue l'aide du FMI  
à l'Afrique*

## 70 Politiques

*Analyse des taux de change  
Désalignement monétaire  
Collaboration  
FMI–Banque mondiale*

## 73 Gros plan

*Belize*

## 76 Forum

*Intégration financière  
en Europe  
Gouvernance mondiale  
Déséquilibres mondiaux*

## Simon Johnson nommé économiste en chef du FMI

page 67

Le Directeur général du FMI a nommé Simon Johnson Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI, en remplacement de Raghuram Rajan. Il s'agit en quelque sorte d'un retour au bercail pour M. Johnson (44 ans), qui a été Sous-Directeur du même département de 2004 à 2006. En nommant ce spécialiste du développement financier et économique, M. de Rato a évoqué sa capacité de communiquer avec les décideurs et le grand public sur des questions complexes.



Eugene Salazar/FMI

## Le BIE prône la visibilité de l'action du FMI en Afrique

page 68

Dans un rapport sur le rôle du FMI dans l'aide à l'Afrique subsaharienne, le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) constate l'amélioration des résultats économiques de 29 pays — grâce notamment aux conseils et actions du FMI. Mais Tom Bernes, Directeur du BIE, note une certaine «ambiguïté et confusion» quant aux politiques et pratiques de l'institution dans certains aspects de l'aide, ainsi qu'une «mauvaise communication avec les auditoires externes».



Michael Spilatro/FMI

## Comment améliorer la collaboration FMI–Banque mondiale?

page 74

Le rapport final d'un comité indépendant de haut niveau chargé d'évaluer la relation de travail entre le FMI et la Banque mondiale recommande une plus forte culture de collaboration, sous l'égide des instances dirigeantes des deux institutions, des échanges accrus entre les services, une coopération plus efficace dans la gestion des crises et une meilleure coordination de l'assistance technique.



Steve Jaffe/FMI

## L'intégration financière européenne à la loupe

page 76

En partenariat avec le centre d'études et de recherches Bruegel, le FMI a organisé en février une conférence-bilan sur l'intégration financière en Europe. Plus d'une centaine de décideurs, d'universitaires et de responsables financiers ont constaté qu'il y a eu des avancées notables, même s'il reste de nombreux défis économiques et réglementaires à relever, en plus de la nécessité d'adapter le cadre européen de prévention, de gestion et de résolution des crises.



Sean Gallup/Getty Images

# Calendrier

## MARS

**16-20** 48<sup>e</sup> Session annuelle de la Banque interaméricaine de développement et 22<sup>e</sup> Session annuelle de la Société interaméricaine d'investissement, Guatemala

**24-25** Réunion des suppléants du G-20, Pretoria, Afrique du Sud

## AVRIL

**2-4** 3<sup>e</sup> Conférence régionale sur l'enseignement secondaire en Afrique, Ministère de l'éducation du Ghana, Accra, Ghana

**3** 1<sup>re</sup> Réunion plénière du Forum mondial, «The Evolving Landscape of Development Finance: Towards Reform», OCDE, Paris

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

**16** Réunion spéciale de haut niveau du Conseil économique et social avec les institutions de Bretton Woods et la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, New York

**25-26** Forum économique mondial sur l'Amérique latine, «The Power of a Positive Regional Agenda», Santiago, Chili

## MAI

**2-3** Séminaire du Comité de Bretton Woods, «10 Years after the Asian Financial Crises, Asia's New Responsibilities in the International Monetary System», Séoul

**4-7** 40<sup>e</sup> Assemblée annuelle du Conseil des gouverneurs de la Banque asiatique de développement, Kyoto

**9-14** Séminaire de haut niveau du FMI sur la gestion macroéconomique et le développement économique au Japon, Tokyo

**14-15** Forum 2007 de l'OCDE, «Innovation, croissance et équité», Paris

**14-23** Organisation mondiale de la santé, 60<sup>e</sup> Assemblée mondiale de la santé, Genève

**16-17** Assemblée annuelle des gouverneurs du Groupe de la Banque africaine de développement, Shanghai

**18-19** Réunion ministérielle du G-8, Schwielowsee, Allemagne

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

## Nouvelles perspectives sur la mondialisation financière

**FMI, Washington  
26-27 avril 2007**

La conférence, organisée par le Département des études du FMI, présentera les récentes études théoriques et empiriques sur les répercussions macroéconomiques de la mondialisation financière.

Pour information, voir [www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/fin/042607.htm](http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/fin/042607.htm).

**30-15 juin** 96<sup>e</sup> Session de la Conférence internationale du travail, Genève

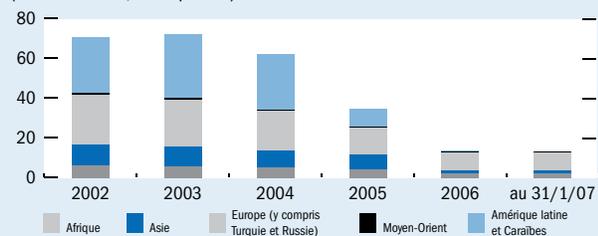
## Conseil d'administration

On trouvera un calendrier à jour des réunions du Conseil d'administration du FMI à [www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp](http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp).

# 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

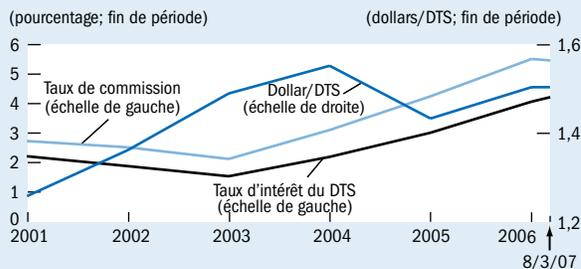
## Encours des crédits les plus élevés

(milliards de DTS au 31/1/07)

Non concessionnels		Concessionnels	
Turquie	6,88	Pakistan	0,93
Ukraine	0,54	Congo, Rép. dém. du	0,55
Rép. Dominicaine	0,31	Bangladesh	0,32
Iraq	0,30	Géorgie	0,16
Soudan	0,27	Yémen, Rép. du	0,14

## Évolution des taux

Taux d'intérêt du DTS, taux de commission sur l'encours des prêts non concessionnels et taux dollars/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 professeur du MIT à la tête du Département des études

Le Directeur général du FMI a nommé Simon Johnson, professeur du Massachusetts Institute of Technology (MIT), au poste de Conseiller économique et Directeur du Département des études. M. Johnson succède à Raghuram Rajan, qui a démissionné en janvier pour retourner à l'université de Chicago, et dont il a été le Sous-Directeur de 2004 à 2006.

En nommant M. Johnson, M. de Rato a déclaré que ce professeur titulaire de la chaire Ronald A. Kurtz pour l'entrepreneuriat au Sloan School of Management du MIT possède «le bon dosage de connaissances, d'aptitudes et d'expérience nécessaire pour diriger avec brio le Département des études et pour exceller dans le rôle d'économiste en chef». Les travaux de M. Johnson ont porté essentiellement sur le développement financier et économique. Ses activités de terrain l'ont mené dans diverses régions du monde — Amérique latine, Afrique, Asie de l'Est et Europe de l'Est, y compris l'ex-Union soviétique, et il a dirigé un centre de recherche en Russie.

Âgé de 44 ans, M. Johnson a déclaré dans un entretien téléphonique que le poste de Directeur des études du FMI est le seul qui soit meilleur que son poste actuel au MIT. Selon lui, si des institutions comme le FMI possèdent leurs propres capacités de recherche au lieu d'en acquérir à l'extérieur, c'est par souci d'avoir «une expertise maison» pour appuyer l'institution dans l'exercice de ses fonctions. Il a jugé «excellente» la recherche fondamentale et la recherche appliquée aux politiques économiques.

Dans une déclaration, M. de Rato a qualifié M. Johnson de «sommité reconnue dans la recherche économique originale et pertinente pour le FMI, y compris l'étude des causes et



Simon Johnson possède «le bon dosage de connaissances, d'aptitudes et d'expérience» pour diriger le Département des études, a déclaré Rodrigo de Rato.

effets des crises économiques et les questions de développement et de pauvreté. Il a une capacité avérée de concevoir un vigoureux programme de politique économique, un intérêt soutenu pour les questions économiques mondiales et une vaste expertise des économies en développement, émergentes et avancées... En outre, il a la capacité de communiquer sur des questions complexes avec les décideurs et le grand public.»

M. Johnson, qui a la double citoyenneté américaine et britannique, a été membre du Comité consultatif de l'information du marché de la Commission des valeurs mobilières et des opérations boursières des États-Unis, et a conclu, dans une évaluation faisant partie du rapport 2001 du Comité, à la nécessité de maintenir une régulation stricte des marchés boursiers. ■

## Un site pour les législateurs

Le FMI a lancé un nouveau site Internet pour promouvoir la coopération avec les législateurs du monde entier. Ce site ([www.imf.org/legislators](http://www.imf.org/legislators)) appuiera les efforts d'information et de sensibilisation afin d'établir et de maintenir une relation permanente entre le FMI et les parlements des pays membres — une nécessité institutionnelle mise en évidence par un groupe de travail des administrateurs en 2004.

En vue de répondre aux impératifs de la communication dans le monde actuel, le nouveau site est conçu comme une plate-forme qui fournit aux législateurs des informations pertinentes en temps utile et leur permet de participer à un dialogue permanent sur le FMI et ses activités. Le site deviendra éventuellement un lieu de rencontre virtuel et pleinement intégré pour le FMI et son réseau de législateurs. Une telle interface constituera un moyen efficace d'intensifier les efforts en cours tout en créant les possibilités d'un dialogue plus fréquent et participatif avec ce groupe influent. ■

**FMI** Bulletin  
MAGAZINE

**Nouvelles, opinions et analyses  
du FMI**

Lisez-le en ligne

@

[www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)

## Le BIE préconise la visibilité des actions du FMI en Afrique

Le 12 mars, le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) du FMI a publié un rapport évaluant l'impact de l'assistance de l'institution à l'Afrique subsaharienne. Le rapport présente des données sur 29 pays qui ont contracté des prêts au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) — le guichet concessionnel destiné aux pays à faible revenu — entre 1999 et 2005. Il révèle que les résultats économiques de ces pays se sont améliorés grâce notamment aux conseils et aux actions du FMI. Mais, le rapport fait aussi état d'une certaine «ambiguïté et confusion» quant aux politiques et pratiques de l'institution dans d'importants domaines liés à l'aide, et d'une «mauvaise communication avec les auditoires externes».

Selon le Directeur du BIE, Tom Bernes, «le message primordial de l'évaluation est que le FMI doit être plus clair et plus ouvert sur ses actions en matière d'aide et de réduction de la pauvreté, et plus assidu, transparent et responsable dans l'exécution de ses engagements». Le rapport révèle un énorme manque de clarté sur les politiques du FMI — à l'intérieur et à l'extérieur de l'institution —, situation que les erreurs de communication passées ont aggravée.

Dans une déclaration, le Directeur général du FMI a salué le rapport du BIE, contribution importante pour améliorer l'efficacité du FMI dans les pays à faible revenu. «Le rapport doit être envisagé dans le contexte de la stratégie à moyen terme du FMI, qui réitère l'engagement de l'institution envers les pays à faible revenu et définit le cadre d'une action plus ciblée dans ces pays.» La stratégie a été formulée en 2006, après la période visée par le rapport. M. de Rato a aussi noté que «l'évaluation franche et les recommandations utiles du rapport aideront la direction et le Conseil d'administration à mieux préciser le mandat et les

politiques de l'institution visant à promouvoir la croissance et la réduction de la pauvreté en Afrique subsaharienne».

### Principales conclusions du rapport

Quelles sont les grandes conclusions du rapport? Selon M. Bernes et l'auteur principale du rapport, Joanne Salop, il y en a trois.

- Premièrement, les aspects fondamentaux de la politique et des pratiques du FMI en matière d'aide et de réduction de la pauvreté sont entachés d'une ambiguïté et d'une confusion considérables, surtout dans les domaines suivants : rôle du FMI dans la mobilisation des aides; analyse des divers scénarios d'assistance; analyse de l'impact des politiques macroéconomiques sur la pauvreté et la situation sociale; cadres budgétaires axés sur les pauvres et sur la croissance. M<sup>me</sup> Salop a indiqué que «le Conseil d'administration du FMI reste divisé sur certaines de ces questions, et il s'ensuit que la politique de l'institution n'est pas claire.»

- Deuxièmement, en l'absence d'une politique et d'une orientation claires dans ces domaines, les services du FMI ont tendance à limiter leur action à la stabilité macroéconomique, conformément à la mission première de l'institution et à une culture professionnelle profondément ancrée. Quand la politique et l'orientation du FMI sont claires, en ce qui concerne l'absorption de l'aide par exemple, les services les appliquent, même s'ils n'en expliquent pas le bien-fondé aux donateurs et autres partenaires.

- Troisièmement, il existe un grand décalage entre les communications publiques du FMI sur l'aide et la réduction de la pauvreté, d'une part, et ses politiques et pratiques, d'autre part. Les efforts de communication ont privilégié les engagements pris — et honorés — par l'institution en matière d'aide et de réduction de la pauvreté, au détriment de sa contribution à la stabilisation macroéconomique, à la gouvernance budgétaire et à l'allègement de la dette.

Sur le plan macroéconomique, le rapport reconnaît que les programmes FRPC ont catalysé l'aide disponible — à travers les conseils du FMI, l'appui aux efforts des pays et l'impact mobilisateur de la FRPC sur les ressources des bailleurs de fonds, notamment pour l'allègement de la dette. Il constate que la performance des pays et des bailleurs de fonds s'est améliorée et que les programmes macroéconomiques appuyés par la FRPC se sont assouplis pour mieux intégrer l'aide. «L'effet combiné de



Thomas Doeley/FMI

M. Bernes : Les efforts de communication ont privilégié les engagements pris — et honorés — par l'institution en matière d'aide et de réduction de la pauvreté, au détriment de sa contribution à la stabilisation macroéconomique, à la gouvernance budgétaire et à l'allègement de la dette.

### Qu'est-ce que le BIE?

Le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) a été créé en 2001 pour évaluer de façon objective et autonome les questions relevant du mandat du FMI. Il est indépendant de la direction et autonome par rapport au Conseil d'administration. Ses rapports sont affichés sur le site <http://www.imf.org/ieo>.

## Principales recommandations

Le rapport énonce plusieurs recommandations sur la manière dont le FMI pourrait améliorer la cohérence — effective et apparente — de ses politiques et de son assistance en Afrique subsaharienne.

- Le Conseil d'administration doit préciser les politiques du FMI régissant les normes de performance macroéconomique pour l'utilisation et l'absorption de l'aide supplémentaire, la mobilisation de l'aide, les différents scénarios possibles, l'analyse d'impact sur la pauvreté et le social, et les cadres budgétaires axés sur la pauvreté et la croissance.
- La direction du FMI doit établir des mécanismes transparents pour suivre et évaluer la mise en œuvre du cadre amélioré d'orientation de la politique économique, surtout en ce qui concerne la nécessaire collaboration avec les services de la Banque mondiale, et elle doit veiller à ce que les communications institutionnelles reflètent les politiques et opérations du FMI.
- La direction doit préciser les attentes et les ressources disponibles pour les interactions des représentants résidents et chefs de mission avec les bailleurs de fonds locaux et les organisations de la société civile. Elle doit suivre l'évolution de l'environnement opérationnel du FMI au niveau des pays, notamment en matière d'aide, en évaluant périodiquement les répercussions des politiques et stratégies de l'institution sur les pays.

la meilleure performance des pays et des donateurs et de l'adaptation de la conception des programmes FRPC a nettement amélioré les perspectives de croissance et de réduction de la pauvreté en Afrique subsaharienne», indique le rapport.

La publication du rapport du BIE survient après celle d'un autre rapport examinant les relations de travail entre le FMI et la Banque mondiale (pages 74–76). À la question de savoir si les conclusions du BIE concernent la collaboration entre les deux institutions, M. Bernes a déclaré : «Le FMI aurait dû être un partenaire plus proactif et engagé de la Banque — doublé d'un utilisateur et demandeur des analyses de la Banque — dans des domaines d'importance cruciale pour son travail. De façon plus générale, s'agissant des dossiers pilotés par la Banque, nous pensons que le FMI doit rechercher le juste milieu — il ne doit ni attendre passivement les analyses de la Banque, ni assumer résolument la production de ces analyses — eu égard aux contraintes de ressources du FMI et à la répartition des tâches convenue avec la Banque.»

## Réponse du FMI

Réagissant au rapport, la direction du FMI a déclaré qu'elle approuve pour l'essentiel les recommandations spécifiques du BIE (voir encadré), y compris celles invitant le Conseil d'administration à approfondir plusieurs questions relatives à l'aide (notamment le rôle du FMI en matière de mobilisation de l'aide) et la nécessité de mieux aligner sa communication sur ses prestations.

Abdoulaye Bio-Tchané, Directeur du Département Afrique, s'est réjoui de la conclusion du rapport indiquant que le FMI a appuyé les dépenses des pays en matière de santé et d'éducation, surtout avec l'épargne provenant de l'allègement de la dette. Il a souligné que le FMI est la première institution à mettre en œuvre l'initiative d'allègement de la dette multilatérale en annulant ses créances sur 20 pays pauvres, d'autres pays étant en passe de bénéficier du même traitement. Pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement en matière de santé et d'éducation, a-t-il déclaré, les pays d'Afrique subsaharienne doivent «axer davantage leurs budgets sur la lutte contre la pauvreté et la promotion de la croissance, et ils doivent utiliser à bon escient le surcroît d'assistance».

En ce qui concerne la collaboration entre le FMI et la Banque mondiale et les interactions du FMI avec d'autres partenaires tels que les donateurs, Mark Plant, Conseiller principal au Département de l'élaboration de l'examen des politiques, a observé que «le processus d'élaboration de la stratégie de réduction de la pauvreté, le passage des donateurs de l'appui aux projets à l'appui aux programmes, et l'apparition de nouveaux bailleurs ont accru l'interdépendance entre nos activités et celles des autres. Nous devons donc trouver des moyens plus efficaces de participer à l'effort mondial visant à transformer la stabilité macroéconomique en une croissance soutenue et assez forte pour faire reculer sensiblement la pauvreté.»

Le Conseil d'administration du FMI a examiné le rapport le 5 mars et appuyé la recommandation portant sur la nécessité d'affiner la politique du FMI sur plusieurs questions concernant l'aide — mobilisation de l'assistance, différents scénarios possibles, analyse de la pauvreté et de l'impact social des politiques macroéconomiques, cadres budgétaires axés sur la pauvreté et la croissance. Il a demandé aux services du FMI de lui soumettre des propositions spécifiques et chiffrées.

En outre, le Conseil a salué la recommandation visant à établir des mécanismes transparents de suivi et d'évaluation de la mise en œuvre du cadre amélioré d'orientation de la politique économique. Il s'est félicité de la recommandation invitant à préciser les attentes qui émanent des politiques du FMI — et les ressources disponibles — pour les interactions des représentants résidents et chefs de mission avec les bailleurs de fonds locaux et les organisations de la société civile. S'agissant des communications, le Conseil a appuyé l'appel en faveur d'une transparence accrue sur ce que le FMI peut faire et ne pas faire dans les pays à faible revenu; mais il a souligné qu'en raison des contraintes budgétaires, les améliorations doivent être apportées de façon stratégique.

## Étapes suivantes

Au cours des prochains mois, le Conseil examinera plusieurs études des services sur les questions soulevées dans le rapport du BIE — y compris le rôle du FMI dans l'élaboration de la stratégie de réduction de la pauvreté, la collaboration avec les bailleurs de fonds et la gestion des flux d'aide, ainsi que les questions relatives à la conception des programmes. ■

## Renforcer la surveillance du FMI

# Le FMI améliore ses outils d'analyse du taux de change

**O**érations de portage sur le Yen. Relations Chine–États-Unis. Stratégies de couverture. Prêts hypothécaires de second rang. Qu'y a-t-il de commun entre ces questions? Toutes influent sur le taux de change dans le monde complexe d'aujourd'hui, qui est marqué par l'ouverture des frontières et la libre circulation des capitaux. À sa création, il y a plus de 60 ans, le FMI a été investi de la mission de promouvoir la stabilité des taux de change; mais à l'époque, les taux de change étaient fixes et adossés à l'étalon or. Aujourd'hui, de nombreux pays ont adopté des taux de change flexibles, laissant aux marchés le soin de déterminer la valeur de leur monnaie. D'autres pays exploitent divers mécanismes d'arrimage du taux de change à une monnaie de référence et interviennent sur le marché par l'achat ou la vente de monnaie en vue de cibler un taux donné.

Le FMI conseille ses pays membres sur la manière de gérer leur taux de change, dans le cadre d'un dialogue de politique économique appelé surveillance. Ces dernières années, nombreux sont ceux qui ont invité le FMI à sanctionner sévèrement les pays dont on estime qu'ils manipulent leur monnaie afin de bénéficier d'un avantage commercial indu. Pour autant, il n'est pas facile — loin s'en faut — de prodiguer aux pays des conseils fermes sur la gestion de leur taux de change.

D'abord, il n'existe aucune théorie économique convenue pour analyser de nombreuses questions relatives aux taux de change. Ensuite, les Statuts du FMI donnent aux pays une grande latitude dans le choix de leur régime de change. Par ailleurs, au-delà du pouvoir de persuasion — et du recours à une démarche peu connue dite de «consultations supplémentaires» —, il y a peu de choses que le FMI puisse faire pour infléchir les politiques économiques nationales.

Dans le cadre de sa stratégie à moyen terme visant à moderniser l'institution, le Directeur général, Rodrigo de Rato, a demandé à ses services d'aborder ce dilemme sur deux fronts. Premièrement, en formulant une proposition pour actualiser le mandat du FMI en matière de surveillance — «décision de 1977»; il s'agit de préciser le rôle de l'institution dans la prestation de conseils aux pays membres, non seulement sur les taux de change, mais également sur tous les aspects de la politique économique. Deuxièmement, en cherchant à améliorer les outils dont le FMI se sert pour analyser les taux de change.

Le FMI analyse les taux de change à deux niveaux interdépendants — le bilatéral et le multilatéral (voir diagramme, page 72) — qui se renforcent mutuellement. Les évaluations multilatérales constituent un mécanisme utile de vérification des évaluations bilatérales. En effet, ces dernières doivent

présenter une cohérence interne — une monnaie ne peut être surévaluée que par rapport à une monnaie sous-évaluée — et la seule façon de s'en assurer est d'imposer une contrainte de cohérence multilatérale.

Le Département des études du FMI a réalisé une avancée notable dans le renforcement du cadre d'analyse des taux de change en publiant, en octobre 2006, une étude qui présente une nouvelle méthodologie d'évaluation de la cohérence des taux de change par rapport à des variables fondamentales à moyen terme, et ce, dans le cadre d'un dispositif multilatéral cohérent. Cette méthodologie est connue au FMI sous l'acronyme anglais du Groupe de coordination pour les questions

relatives aux taux de change (CGER), étant à l'origine un exercice interdépartemental. Le mandat initial de ce groupe était centré sur les pays industrialisés, mais la montée en puissance des pays émergents a rendu nécessaire leur intégration à l'exercice. C'est ainsi que l'on a révisé la méthodologie pour tenir compte des grandes disparités

économiques entre pays avancés et pays émergents. Trois démarches complémentaires sous-tendent désormais la méthode CGER d'évaluation de la cohérence des taux de change avec les variables fondamentales à moyen terme :

- **la démarche de l'équilibre macroéconomique**, qui calcule la différence entre la projection à moyen terme du solde des transactions courantes aux taux de change en vigueur et une estimation du solde des transactions courantes d'équilibre;
- **la démarche du taux de change réel d'équilibre en forme réduite**, qui estime un taux de change réel d'équilibre pour chaque pays en fonction de variables fondamentales à moyen terme telles que la position des avoirs extérieurs nets du pays, la croissance de la productivité dans les secteurs des biens échangeables et non échangeables, ainsi que les termes de l'échange;
- **la démarche de la viabilité extérieure**, qui calcule la différence entre le solde effectif des transactions courantes et le solde qui stabiliserait la position des avoirs extérieurs nets du pays à un certain niveau de référence.

La complémentarité de ces trois démarches permet de déterminer si les résultats sous-jacents sont solides. Les trois méthodes sont axées sur des aspects différents : les quantités des flux, les quantités des stocks et les prix relatifs. Ainsi, quand elles convergent, elles signalent avec vigueur que les aspects économiquement pertinents du désalignement des taux de change sont pris en compte. Ceci devrait permettre de porter des appréciations plus équilibrées sur la façon d'ajuster les monnaies au fur et à mesure que les déséquilibres mondiaux actuels se résorbent. ■

**Les évaluations multilatérales des taux de change constituent un mécanisme utile de vérification des évaluations bilatérales.**

## Analyse du désalignement monétaire

**J**onathan Ostry, Directeur adjoint du Département des études du FMI, explique, dans un entretien avec Jeff Hayden, le bien-fondé des modifications apportées à l'analyse des taux de change et indique comment la nouvelle méthodologie renforcera la capacité du FMI à formuler des avis éclairés sur les questions relatives au taux de change.

**BULLETIN DU FMI :** Pourriez-vous résumer les principaux changements intervenus dans la manière dont vous analysez les taux de change au niveau multilatéral?

**M. OSTRY :** Aux débuts du Groupe de coordination pour les questions relatives au taux de change [connu sous son acronyme anglais CGER], nous utilisions deux méthodes pour évaluer la cohérence des taux de change avec les variables économiques fondamentales à moyen terme. La première reposait sur l'équilibre macroéconomique : une norme pour le compte courant était estimée, puis comparée aux projections des *Perspectives de l'économie mondiale* sur cinq ans. La différence entre la norme et la projection du compte courant déterminait l'ampleur du désalignement. Une deuxième méthode consistait à comparer le taux de change à une tendance historique ou à une valeur moyenne pour obtenir une estimation directe du désalignement.

Lorsque nous avons décidé d'intégrer les économies émergentes à l'exercice du CGER, nous avons dû en quelque sorte retourner à la case départ. Il s'agissait d'adopter une démarche solide pouvant intégrer les différentes structures économiques des pays avancés et émergents.

Nous avons agi sur trois plans. Premièrement, la méthode de l'équilibre macroéconomique a été actualisée pour intégrer d'autres variables économiques fondamentales, mesure essentielle eu égard à la grande diversité des pays de l'échantillon. Deuxièmement, nous évaluons désormais la tendance à moyen terme à partir d'une série de paramètres de base, contrairement à la pratique antérieure fondée sur une moyenne historique simple ou sur une tendance temporelle. Troisièmement, nous avons ajouté une méthode dite de viabilité extérieure, qui examine le lien entre le compte courant d'un pays — position des flux — et sa position extérieure globale nette — position des stocks. Les trois méthodes abordent le désalignement sous trois angles différents. Ainsi, quand elles convergent, nous sommes assez sûrs de saisir les aspects économiquement pertinents du problème.

**BULLETIN DU FMI :** Comment la nouvelle méthodologie permettra-t-elle d'améliorer les conseils du FMI sur les taux de change?

**M. OSTRY :** Au final, il incombera aux économistes chargés des pays d'évaluer les taux de change dans les rapports du FMI. C'est ainsi qu'il faut procéder — après tout, ces économistes sont les mieux placés pour intégrer tous les facteurs spécifiques aux pays, ce qu'on ne peut pas toujours faire dans un cadre



M. Ostry : «L'analyse multilatérale des taux de change permet de vérifier les évaluations spécifiques aux pays.»

multilatéral comme le CGER. En même temps, les économistes-pays s'intéresseront aux résultats du CGER, qui imposent une cohérence multilatérale et peuvent servir à la vérification de leur analyse. Ceci est d'autant plus vrai que l'exercice couvre une très grande partie de l'économie mondiale.

À mon avis, le CGER aide les équipes du FMI à examiner avec les autorités les questions relatives au désalignement des taux de change. Inévitablement, les économistes devront étudier avec les autorités les causes éventuelles de ce désalignement : tient-il à des politiques insoutenables? Fausse-t-il les mesures visant à encourager le bon comportement du secteur privé? Augure-t-il un ajustement désordonné à moyen terme? Ou, au contraire, est-il beaucoup plus favorable comme élément d'un ajustement à court terme qu'envisage déjà le secteur privé?

Enfin, il convient de souligner que la nouvelle version du CGER ne saurait marquer le début des évaluations bilatérales des taux de change des pays émergents par le FMI — cela a toujours été un aspect majeur de notre travail en faveur de tous les pays membres. Mais, en raison de sa large couverture des pays — et des avantages supplémentaires en termes de cohérence multilatérale —, le CGER pourrait jouer un rôle plus utile que par le passé en élucidant les avis sur le désalignement des taux de change dans les pays avancés et les pays émergents. Il serait également un bon outil pour guider la réflexion sur le rôle éventuel de l'ajustement des taux de change dans la résorption des déséquilibres mondiaux, une question qu'approfondira la prochaine édition des *Perspectives de l'économie mondiale*.

**BULLETIN DU FMI :** Quelles sont les leçons apprises jusqu'ici?

**M. OSTRY :** Comme l'indique clairement notre étude, il ne fait aucun doute que les estimations de désalignement des taux de change résultant des démarches du CGER sont très précises. L'incertitude tient à plusieurs facteurs, notamment l'instabi-

lité potentielle des liens macroéconomiques sous-jacents, la disparité de ces liens entre les pays, les problèmes de mesure et l'inadéquation des modèles eux-mêmes. Certains de ces problèmes pourraient être encore plus graves dans les pays émergents, où les changements structurels revêtent sans doute une importance accrue et où les contraintes de disponibilité des données et de longueur des échantillons statistiques sont plus aiguës.

Il n'en demeure pas moins qu'en pratique, les trois méthodes tendent à produire des résultats similaires dans bien des cas. À la fin de l'année dernière, lorsque nous avons présenté l'étude au Conseil d'administration du FMI, on semblait s'accorder sur le fait que cette méthodologie est à la pointe du progrès — c'est ce qu'il y a de mieux en ce moment.

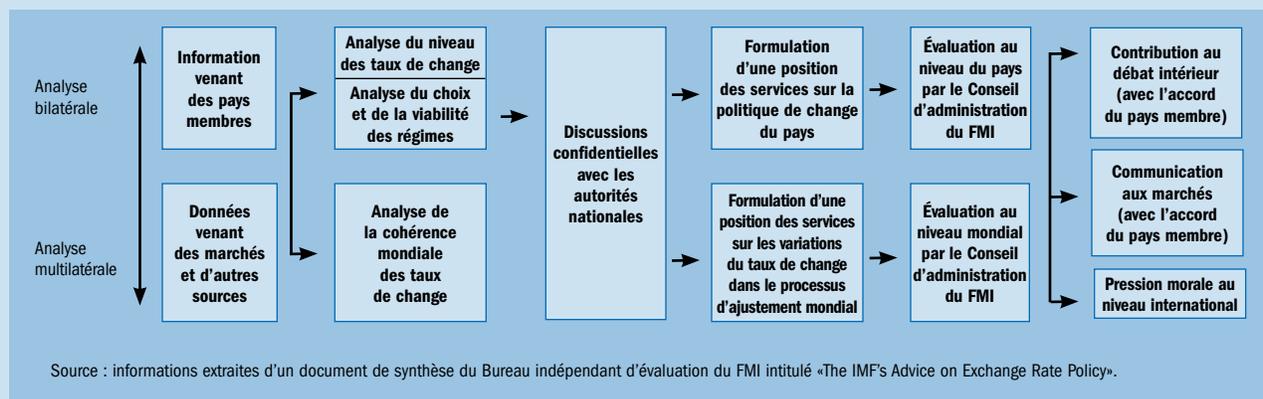
**BULLETIN DU FMI : Quelles sont les étapes suivantes dans l'application de cette démarche?**

**M. OSTRY :** Nous comptons l'expérimenter pendant un certain temps et faire le point. Nous espérons voir mentionner les évaluations du CGER dans les rapports du FMI sur les pays. J'ai l'impression que de nombreux économistes-pays s'en servent. Certains le mentionnent explicitement, d'autres pas.

Nous espérons par ailleurs mieux faire comprendre aux autorités et aux décideurs ce que nous faisons; à cet égard, nous avons lancé des initiatives pour les sensibiliser. Ces initiatives sont mutuellement bénéfiques : elles informent les autorités sur le CGER et son fonctionnement, et les autorités — tout comme les intervenants sur le marché, les universitaires et les autres bénéficiaires de nos efforts de sensibilisation — nous indiquent les domaines à améliorer. ■

Pour en savoir plus sur les modalités d'analyse des taux de change par le FMI, veuillez consulter le site [www.imf.org](http://www.imf.org).

### Cadre établi par le FMI pour l'analyse des taux de change



Les marchés des devises sont réputés instables. Comment les économistes du FMI déterminent-ils si la politique de change d'un pays est appropriée et viable? *Premièrement*, ils l'évaluent au niveau national, en se prononçant sur le choix du régime — parité fixe, flottage par rapport à d'autres monnaies, arrimage — ou sur le niveau approprié du taux de change. Ils tiennent également compte de l'analyse multilatérale des taux de change effectuée par le FMI (voir pages 71–72) pour assurer la cohérence entre le bilatéral et le multilatéral.

*Deuxièmement*, les services du FMI examinent les résultats avec les autorités nationales (y compris, entre autres, le ministre des finances et le gouverneur de la banque centrale). Le contenu de ces discussions est ensuite porté à la connaissance de la direction du FMI.

*Troisièmement*, une fois que les services et la direction du FMI ont adopté une position donnée, ils fournissent leur évaluation — qui prend souvent la forme d'un rapport analysant en détail toutes les politiques économiques du pays — au Conseil d'admini-

stration, composé de 24 membres. Celui-ci procède alors à sa propre évaluation (qui est la position officielle du FMI).

*Quatrièmement*, le FMI publie le rapport sur le pays (bien que l'autorisation du pays soit nécessaire, la grande majorité des 185 membres du FMI y consent). Dans ce processus, la déclaration du Conseil est généralement publiée sur le site Internet du FMI sous forme de «note d'information au public». En consultation avec les pays concernés, les services peuvent aussi choisir de contribuer au débat sur la politique économique en publiant des articles ou en organisant des conférences de presse. Dans certains cas, toutes ces actions peuvent influencer sur le marché des devises. Par conséquent, les services du FMI doivent veiller attentivement à l'objectivité de leurs conseils sur les taux de change.

*Cinquièmement*, les économistes du FMI évaluent l'efficacité de leurs conseils — en déterminant s'ils ont permis au pays de mieux gérer son taux de change. Cette évaluation informe le prochain cycle de surveillance et peut déclencher des mesures plus directes telles que l'assistance technique. ■

## Belize : rétablir la viabilité de l'économie

Le 20 février 2007, le gouvernement de Belize a conclu une opération d'échange de dettes avec ses créanciers commerciaux étrangers. Cet échange s'inscrivait dans le cadre des efforts visant à restaurer la balance des paiements, à assurer la viabilité de la dette et à créer un environnement macroéconomique favorable à une forte croissance et au progrès social. Durant ce processus, le FMI a collaboré étroitement avec les autorités de Belize.

Après une période de croissance relativement faible, le gouvernement a adopté à la fin des années 90 des politiques vigoureuses pour relancer l'activité économique. Il en a découlé un gros déficit des finances publiques et du compte courant, essentiellement financé par des emprunts de l'État à l'étranger. Le coût du service de la dette augmentant, l'accès au financement volontaire a diminué, entraînant une forte hausse du coût du crédit commercial.

Dès la fin des années 90, le FMI a averti que la politique macroéconomique était trop expansionniste et incompatible avec la viabilité des finances publiques et de la dette, et qu'elle pouvait menacer à terme la stabilité de la monnaie nationale. Il a alors proposé de freiner la demande intérieure en réduisant les dépenses publiques et en limitant la croissance du crédit. Le FMI a aussi recommandé d'élaborer une stratégie cohérente pour aligner le service élevé de la dette sur la capacité de paiement du pays à moyen terme.

### Un programme national

Après une première hésitation, les autorités ont commencé à mettre en œuvre un programme de stabilisation dans le cadre du budget 2005/06, dès avril 2005. Elles ont élaboré leur propre programme pour générer l'appui politique nécessaire à l'exécution de mesures difficiles. Bien que les autorités n'aient pas demandé un programme officiel du FMI, elles ont collaboré étroitement avec ses services pour la conception et l'application des mesures de stabilisation.

Belize a augmenté les impôts, réduit les dépenses et resserré la politique monétaire, ce qui a permis de ramener le déficit de l'administration centrale de 8½ % du PIB en 2004/05 à 3 % en 2005/06 (voir graphique). Il a également engagé un conseiller fiscal pour élaborer et mettre en œuvre une stratégie de gestion de la dette.

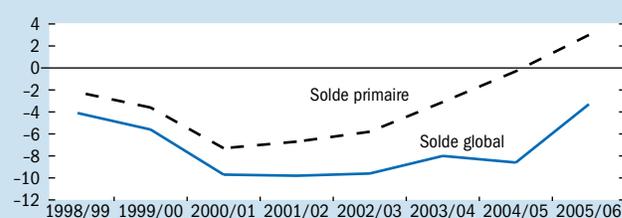
À l'issue des consultations au titre de l'article IV en octobre dernier, le Conseil d'administration du FMI s'est réjoui du progrès réalisé, mais a noté que les finances publiques et la balance des paiements pourraient afficher un important déficit en 2007 et ultérieurement. Le Conseil a estimé que d'autres ajustements et un accord de coopération avec les créanciers commerciaux visant à restructurer la dette extérieure seraient essentiels pour rétablir la balance des paiements et la viabilité de la dette.

Le gouvernement a annoncé en août 2006 son intention de conclure un accord avec les créanciers commerciaux étrangers pour assurer la viabilité de la dette extérieure. De plus, la

### Réduire le déficit budgétaire

Belize a accru les impôts et réduit les dépenses pour juguler son déficit global et engendrer un excédent du solde primaire<sup>1</sup>.

(en pourcentage du PIB)



Sources : autorités de Belize; estimations des services du FMI.  
<sup>1</sup>Solde global hors paiements d'intérêts.

Banque interaméricaine de développement, la Banque de développement des Caraïbes et les bailleurs de fonds bilatéraux ont offert de nouveaux financements pour soutenir la viabilité macroéconomique du pays.

À la mi-octobre, les autorités ont présenté aux créanciers trois scénarios de restructuration de la dette et lancé, après six semaines de consultations intenses, une offre officielle d'échange de dettes. L'offre prévoyait la conversion d'instruments financiers convertibles en nouvelles obligations, payables à partir de 2019, en 20 versements semestriels égaux, l'échéance finale étant fixée à 2029. Les obligations porteront un faible coupon de 4¼ % pour les trois premières années, 6 % pour les deux années suivantes et 8½ % par la suite.

L'échange de dettes a été conclu le 20 février avec un taux de participation de plus de 98 %. Eu égard à l'amélioration des perspectives du service de la dette du fait de cet échange, Moody's et Standard and Poor's ont relevé la notation du risque souverain de Belize, à «Caa1» et «B», respectivement.

### Perspectives

La forte participation à l'échange de dettes et les conditions plus favorables des nouvelles obligations réduiront sensiblement le déficit budgétaire et la dette extérieure prévus pour les prochaines années. Belize devrait profiter de ce répit pour remédier aux autres carences macroéconomiques. Il s'agira de conserver une politique budgétaire et monétaire prudente pour réduire de manière soutenue la charge de la dette qui reste élevée, et de constituer des réserves internationales plus confortables. ■

Gamal El-Masry  
 FMI, Département Hémisphère Occidentale

On trouvera un résumé des délibérations du Conseil d'administration et le rapport des services du FMI pour les consultations au titre de l'article IV avec Belize sur le site <http://www.imf.org/external/country/BLZ/index.htm>.

## Rapport Malan

# Collaboration FMI–Banque mondiale : d'autres progrès sont possibles

Un comité indépendant de haut niveau chargé de suggérer des moyens d'améliorer la relation de travail entre le FMI et la Banque mondiale a publié son rapport final le 27 février. Il souligne qu'une collaboration plus étroite est cruciale pour optimiser l'utilité et l'efficacité des services fournis aux pays membres, surtout en raison de l'évolution constante du paysage économique mondial et des pressions attribuables au réchauffement de la planète, à la sécurité énergétique et au vieillissement de la population. Il exhorte aussi le FMI à continuer à clarifier son rôle dans les pays à faible revenu, s'agissant notamment de ses activités de financement.

Le Comité d'examen externe sur la collaboration entre le FMI et la Banque mondiale a été créé en mars 2006 par le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, et le Président de la Banque mondiale, Paul Wolfowitz, pour évaluer la relation de travail entre ces organisations qui œuvrent ensemble depuis 61 ans. Composé de six membres et dirigé par Pedro Malan, Président d'Unibanco et ancien Ministre des finances du Brésil (encadré 1), le Comité a recommandé des mesures à prendre par les chefs des deux institutions et, dans certains cas, par leurs organes directeurs.

Pour MM. de Rato et Wolfowitz, le rapport est un bon point de départ à la réflexion. Rappelant que la question sera abordée aux réunions de printemps et à l'Assemblée annuelle 2007, M. de Rato a déclaré que M. Wolfowitz et lui-même formuleraient des «propositions en vue de mettre en place un meilleur cadre de collaboration».

S'adressant à la presse, M. Malan a exprimé son désaccord avec certains critiques qui estiment que les institutions ont perdu leur raison d'être. «Nous avons confiance en leur capacité de continuer à relever les défis d'un environnement mondial en constante évolution et nous sommes convaincus que la collaboration Banque–FMI doit continuer à s'améliorer.»

### Travailler ensemble

Le rapport souligne que le manque de collaboration entre le FMI et la Banque mondiale coûte cher : les conseils prodigués sont contradictoires et de médiocre qualité, les ressources sont gaspillées et les besoins insatisfaits. Une collaboration étroite est cruciale, les mandats des deux institutions étant étroitement liés (encadré 2). On ne peut assurer la stabilité macroéconomique (dont s'occupe le FMI) si elle ne s'accompagne pas de mesures visant à stimuler l'offre et à améliorer la qualité des dépenses publiques (dont s'occupe la Banque). De même, la stabilité monétaire mondiale (qui est du ressort du FMI) aura une incidence directe sur les perspectives globales de développement (qui relèvent de la Banque).

Cette relation souffre, entre autres, du manque d'autonomie des représentants résidents du FMI, de la distinction floue entre les prêts à court terme qu'accorde le FMI pour appuyer la balance des paiements et les prêts à plus long terme octroyés par la Banque en faveur du développement, de l'absence d'un solide dialogue entre les institutions, du manque de clarté des rôles de la Banque mondiale et du FMI dans la fourniture de l'assistance technique, notamment en ce qui concerne le secteur financier; les institutions ne coordonnent pas non plus leurs missions ni les demandes d'informations des pays.

Le Comité présente néanmoins des exemples de collaboration fructueuse et d'améliorations importantes, tels que le programme d'évaluation du secteur financier, l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés, l'analyse et le cadre de viabilité de la dette et les rapports sur l'observation des normes et codes (RONC).

### Travailler avec les pays pauvres

Le rapport conclut que le FMI va au-delà de ses responsabilités fondamentales dans les pays à faible revenu et a des activités qui se chevauchent de plus en plus avec le travail de la Banque.

Encadré 1

#### Les membres du Comité



**Pedro Malan** (Président)  
Président du Conseil d'Unibanco et ancien Ministre des finances du Brésil.



**Caio Koch-Weser**  
Vice-Président de la Deutsche Bank, ex-Vice-Ministre des finances de l'Allemagne et ex-Directeur général de la Banque mondiale.



**Sri Mulyani Indrawati**  
Ministre des finances de l'Indonésie et ancienne Administratrice du FMI.



**Michael Callaghan**  
Administrateur de la régie financière du Trésor australien et ancien Administrateur du FMI.



**William McDonough**  
Vice-Président de Merrill Lynch et ancien Président de la Banque de la Réserve fédérale de New York.



**Ngozi Okonjo-Iweala**  
Ex-Ministre des affaires étrangères et des finances du Nigeria et ex-Vice-Présidente de la Banque mondiale.

Il recommande que le FMI commence à renoncer aux opérations de financement à long terme dans les pays à faible revenu. «C'est une clarification [du rôle] du FMI que nous suggérons — pas un désengagement ni une réduction du soutien offert aux pays à faible revenu, mais une collaboration étroite avec la Banque mondiale» dans ces pays, a souligné M. Malan.

Le principal instrument de crédit du FMI dans ces pays est la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), dont les prêts sont assortis d'un taux d'intérêt concessionnel et d'une période de remboursement plus longue qu'au titre des mécanismes non concessionnels. Le rapport relève que, récemment, les prêts et les nouveaux engagements d'assistance au titre de la FRPC ont nettement chuté, ce qui devrait permettre au FMI de recentrer ses efforts et ses ressources sur les domaines où il a un avantage comparatif accru — à savoir la stabilisation macroéconomique, les politiques monétaire, budgétaire et de change, les arrangements institutionnels et les mesures structurelles y afférentes, ainsi que les questions relatives au système financier.

Le FMI doit donc réfléchir à l'utilité d'accords FRPC successifs qui s'apparentent au financement du développement. À ce sujet, M. de Rato a déclaré à la presse : «Nous reconnaissons l'importance de nous en tenir à notre mandat; ce n'est pas à nous qu'il revient de financer le développement.» Il a souligné que, dans le cadre de sa stratégie à moyen terme, le FMI s'efforce déjà de mieux cibler son rôle dans les pays à faible revenu, ce que le rapport qualifie de «très opportun». Il a aussi attiré l'attention sur l'instrument de soutien à la politique économique, instrument non financier à l'intention des pays à faible revenu, par lequel le FMI signale que les pays procèdent aux ajustements requis, illustrant ainsi ce meilleur ciblage.

M. Wolfowitz a fait remarquer que la coopération entre la Banque et le FMI s'était améliorée depuis les tensions suscitées par la crise financière asiatique de la fin des années 90. «Ce serait une erreur que le FMI cesse de travailler avec les pays pauvres», a-t-il déclaré. «Ces institutions joueront à l'avenir un rôle très important sous diverses formes, et c'est de notre collaboration que dépendra notre capacité à nous adapter à l'évolution des circonstances.»

### Comment améliorer la collaboration?

Les autres recommandations du comité, qui portent sur la «culture» de la collaboration, les échanges de personnel, la coopération sur les questions budgétaires et du secteur financier, la coopération technique, les changements de procédures et le suivi des progrès de cette collaboration, sont les suivantes :

**Une culture de collaboration renforcée.** Les gouverneurs, les Conseils et les directions des deux institutions doivent donner l'exemple et piloter l'effort. Pour ce faire, le rapport suggère :

- une réunion conjointe spéciale du Comité monétaire et financier international (organe consultatif du Conseil des gouverneurs du FMI) et du Comité du développement pour

Encadré 2

### Le FMI et la Banque mondiale — quelle est la différence?

Créé en 1945, le FMI a commencé par s'atteler au rétablissement de la confiance dans la coopération internationale et le système financier international, et la Banque mondiale, à la reconstruction de l'Europe dévastée par la guerre.

Le FMI, qui compte environ 2.700 employés, encourage la coopération monétaire internationale et prodigue aux pays membres des conseils de politique économique, des prêts temporaires et une assistance technique pour les aider à asseoir et maintenir la stabilité financière et la viabilité extérieure et à renforcer leurs économies.

La Banque mondiale, avec environ 10.000 employés dans le monde, promeut le développement économique à long terme et la réduction de la pauvreté en offrant à ses membres un soutien technique et financier.

examiner le rapport et démontrer pourquoi et comment les deux institutions doivent collaborer;

- la formation d'un *groupe de travail permanent Banque-FMI* pour promouvoir et suivre activement la collaboration;
- un *dialogue continu et informel* plus intense entre les directions et les cadres supérieurs des deux institutions;
- une *évaluation stratégique à plus long terme des opérations de la Banque*, à partir des documents existants de la Banque.

**Des échanges de personnel plus fréquents.** Il convient d'encourager les échanges entre les services du FMI et de la Banque mondiale et de surmonter tous les obstacles relatifs aux différences de rémunération ou de retraite.

**Une conception nouvelle de la collaboration.** Il faudrait mettre au point un cadre de haut niveau indiquant comment les institutions doivent travailler ensemble et les responsabilités des dirigeants dans la promotion d'une bonne collaboration. À cet égard, il faut à la fois mieux délimiter les responsabilités et mettre l'accent sur la coopération.

**La coopération sur la gestion des crises.** La Banque et le FMI doivent s'assurer qu'ils ont tiré les enseignements du passé et qu'ils sont à même de réagir ensemble avec efficacité aux crises futures. Notamment, les mécanismes de financement et instruments de liquidité nouveaux ou élargis permettant d'aider les pays à résorber les chocs doivent se compléter au lieu de faire double emploi.

**Collaboration sur les questions budgétaires.** Les deux institutions doivent harmoniser leurs recommandations plutôt que de répartir officiellement leurs responsabilités. La stabilité à court terme et la croissance à long terme sont des objectifs complémentaires, et non contradictoires.

**Collaboration sur les questions relatives au secteur financier.** La démarcation des responsabilités doit reposer sur l'expérience comparative des institutions. Le FMI doit prendre les devants lorsque la stabilité intérieure et mondiale est gravement menacée, et la Banque lorsque le développement du secteur financier est primordial.

(voir page suivante)

## Union européenne : poursuivre l'intégration financière

Le FMI et le centre d'études et de recherches Bruegel, basé à Bruxelles, ont fait le point sur les progrès accomplis en vue d'une intégration accrue du système financier européen et envisagé des mesures stratégiques pour accélérer l'intégration financière, lors d'une conférence conjointe de deux jours qui s'est tenue en février et qui a regroupé plus de 100 décideurs, universitaires, financiers et hauts responsables du FMI.

Les participants à la conférence, intitulée «Putting Europe's Money to Work: Financial Integration, Financial Development and Growth in the European Union», ont convenu que l'intégration financière est importante pour assurer la croissance en Europe. De manière générale, ils ont jugé positif l'impact des mesures d'intégration financière déjà réalisées : le Plan d'action pour les services financiers (PASF) a jeté les bases d'un marché européen intégré, sa mise en œuvre est bien avancée, et ses avantages augmenteront sensiblement au fil du temps. Les marchés financiers européens ont été transformés et soutiennent la concurrence avec ceux du reste du monde, à commencer par Londres.

Mais les participants ont également reconnu que beaucoup reste à faire. L'un des grands thèmes qui ont émané de la discussion est la nécessité d'adapter le mécanisme européen de prévention, de gestion et de résolution des crises à l'intégration du marché et à l'évolution des risques y afférents. Il a été question en particulier de la manière dont les pays devraient répartir la charge budgétaire de l'insolvabilité des banques multinationales (ce qu'il en coûte aux contribuables de s'occuper d'une banque en difficulté active dans plusieurs pays), et du lien entre cette répartition et les autres

réformes du cadre de stabilité financière. Plusieurs participants ont noté que le climat politique actuel ne permet pas de s'attaquer aux racines du mal, nul n'ayant vraiment envie de mener les réformes profondes nécessaires. En outre, les discussions ont largement porté sur la question de savoir si, et dans quelle mesure, le secteur financier européen est responsable du petit nombre de PME qui deviennent des multinationales en une génération, celles qui partent d'une idée à peine, sans le sou, et deviennent de grandes sociétés, comme Apple Computer aux États-Unis.

John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI, Jaime Caruana, Directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux, et Michael Deppler, Directeur du Département Europe, participaient à la conférence des 21 et 22 février, qui comportait à la fois des séances à huis clos et des séances publiques.

Dans son allocution d'ouverture, Joaquín Almunia, Commissaire européen aux affaires économiques et financières, a observé que les autorités nationales ne suivent pas l'évolution sur le terrain. En particulier, la réforme du cadre de supervision est à la traîne — les institutions financières ont de plus en plus d'activités transfrontalières, mais les mesures d'encouragement mises en place par les organismes de tutelle restent orientées vers le niveau national. M. Almunia a préconisé un débat ouvert sur les coûts et avantages de l'intégration financière et affirmé que les estimations de coûts sont souvent exagérées par les groupes d'intérêts, qui se sentent menacés par le regain d'efficacité et de concurrence résultant de l'intégration du marché. Il a également prôné un débat sur les risques inhérents aux fonds de couverture.

---

### Le rapport Malan préconise une collaboration accrue entre le FMI et la Banque mondiale

(suite de la page précédente)

**Coopération technique.** La Banque mondiale et le FMI doivent mieux coordonner toutes les formes d'assistance technique qu'ils offrent.

**Changements de procédures.** Les deux institutions doivent modifier leurs procédures pour favoriser une réelle collaboration. Par exemple, la Banque doit assouplir la mobilisation des ressources afin de pouvoir réagir plus rapidement aux demandes d'assistance technique des pays; le FMI doit être en mesure de communiquer à la Banque des évaluations macro-économiques exhaustives de tous les pays, et pas seulement de ceux qui bénéficient d'un de ses programmes. Pour leur part, les pays membres doivent être prêts à accepter le partage d'informations entre les institutions.

**Suivi des progrès de la collaboration.** Les directions des deux institutions doivent rendre périodiquement compte à

leur Conseil et à leurs gouverneurs des progrès accomplis et des questions qui entourent la nouvelle conception de la collaboration.

#### Et maintenant?

M. de Rato reconnaît que les échanges de personnel ont été un excellent moyen d'améliorer la collaboration et a déclaré qu'il entendait les encourager et insister davantage sur le renforcement de la coopération dans la gestion des crises. Il a fait savoir que le FMI espère «optimiser l'intégration et l'harmonisation du travail sur les questions budgétaires, ainsi que la collaboration sur les questions relatives au secteur financier». Il s'est en outre félicité de la recommandation que les directions des deux institutions suivent leurs progrès sur la collaboration. ■

Les participants à la table ronde sur la stabilité financière ont largement convenu de la nécessité de centraliser davantage le contrôle, mais aucun n'a émis l'idée d'un contrôleur unique à ce stade. Ils ont aussi reconnu l'importance de la répartition des charges. Mais les opinions ont divergé quant aux solutions. Selon le Baron Alexandre Lamfalussy, ancien Président de l'Institut monétaire européen (prédécesseur de la Banque centrale européenne (BCE)), l'environnement actuel est un dangereux cocktail d'aléa moral (dû en partie au succès des efforts antérieurs de prévention des crises), d'abondance de liquidités et d'innovation financière. Dans ce contexte exigeant, les institutions européennes de prévention et de gestion des crises sont pour le moins «sous-optimales», et les réformes avancent trop lentement, a-t-il déclaré.

M. Caruana a souligné que l'Union européenne a la possibilité et les outils voulus pour jouer un rôle de premier plan dans la conception d'un cadre régional de stabilité financière et que la situation actuellement favorable s'y prête bien. L'adoption d'un nouveau cadre nécessiterait une centralisation accrue et l'ajout d'une dimension UE aux mandats, jusqu'ici nationaux, des autorités de contrôle. Tout en reconnaissant l'importance de la répartition des charges, M. Caruana a estimé qu'elle se distingue par son caractère politique et ne peut être réglée que dans un contexte de réformes élargies. À son avis, la principale marge de progrès réside dans l'assurance-dépôts et dans la prévention et la gestion des crises.

Selon Andrea Moneta (Unicredit), l'organisation des activités transfrontalières d'une institution financière devient rapidement très complexe, d'où la nécessité d'harmoniser les mécanismes de contrôle entre les pays. Il importe de garder à l'esprit que les grands groupes européens ont aussi d'importantes activités extérieures à l'UE et hors bilan. Dans ce contexte, M. Moneta considère la démarche de Bâle II, qui table sur la gestion des risques par les banques elles-mêmes, comme étant avisée et estime qu'il ne serait pas souhaitable pour les banques de faire le tour pour choisir l'autorité de contrôle qui leur convient.

Sir Nigel Wicks, Président d'Euroclear, a observé que l'activité financière dans l'UE est en avance sur le cadre de supervision et sur la situation politique. Selon lui, les incertitudes concernant la gestion et la résolution des crises (ainsi que la responsabilité des contribuables pour les pertes) sont cruciales. Néanmoins, les marchés financiers vont trop bien pour mener une réforme de fond en comble, qui engendrerait aussi la crainte d'une réglementation tatillonne. Les confé-

renciers ont convenu que les réformes doivent cibler d'abord les plus grandes institutions de l'UE, mais les avis ont divergé sur le rôle éventuel de la BCE dans le contrôle prudentiel. MM. Lamfalussy et Caruana ont prôné la participation de la banque centrale. D'après M. Lamfalussy, il incombe à celle-ci, en tant que prêteuse de dernier recours, d'assumer la responsabilité de la stabilité financière. Mais M. Wicks a répondu que le contrôle exercé par la BCE pourrait ne pas cadrer avec son statut d'institution supranationale très indépendante.

La table ronde sur l'intégration financière et la croissance économique a examiné diverses questions. Selon Mario Monti, ancien Commissaire européen et Président de Bruegel, une lutte acharnée oppose actuellement les tenants d'un marché financier intégré dans l'UE et les entreprises qui s'y opposent. M. Lipsky a invité l'Europe à favoriser l'intégration de ses marchés de capitaux pour permettre aux banques et aux marchés de se développer en symbiose, les gouvernements devant agir dans ce sens. Pour Philippe Aghion, professeur à Harvard, les sociétés résolument axées sur la recherche de développement ont plus besoin de fonds propres que d'autres entreprises, et ces fonds sont plus facilement accessibles aux États-Unis qu'en Europe, où le capital-

risque et les marchés de capitaux en général sont moins développés. Un marché bien développé de la prise de contrôle des entreprises est également crucial, car il garantirait la sortie d'entreprises et de gestionnaires non performants. Une politique macroéconomique anticyclique pourrait aussi appuyer la recherche et le développement.

Jean-Bernard Schmidt, Président de Sofinnova, a déploré le fait que l'innovation en Europe soit entravée par le difficile marché des premiers appels publics à l'épargne, et il a estimé que le problème sous-jacent réside dans le fait que les marchés financiers sont beaucoup trop axés sur le court terme. Plusieurs participants se sont inscrits en faux, arguant que le capital-risque est plus accessible que jamais et que les investisseurs à long terme ont besoin d'un dosage de possibilités d'investissement à long et à court terme. M. Lipsky a ajouté que l'essor des fonds de couverture est moins spectaculaire qu'on ne le dit souvent, et qu'on peut s'attendre à ce que les capitaux privés contribuent au rééquilibrage des prix des actifs en faisant remonter la cote en bourse des entreprises sous-évaluées. ■



Sean Gallup/Getty Images

L'Eurotower à Francfort.

Wim Fonteyne  
FMI, Département Europe

## Regard critique sur la coopération internationale

La plupart des institutions internationales actuelles ont été créées après la Seconde Guerre mondiale. Bien qu'elles soient plus que jamais vouées à la promotion de la coopération internationale, leurs structures de gouvernance n'en continuent pas moins à refléter le contexte de 1945. Colin Bradford et Johannes Linn, de la Brookings Institution, viennent d'achever la rédaction d'un ouvrage intitulé *Global Governance Reform—Breaking the Stalemate*. Ils ont partagé récemment leurs idées sur la réforme du processus de décision au niveau mondial, lors d'un forum du livre organisé le 6 mars par le FMI.

Dans son allocution d'ouverture, M. Linn souligne que la mondialisation avance à vive allure, avec pour conséquence la montée en flèche de marchés émergents comme la Chine et l'Inde. Parallèlement, de nouveaux défis — réchauffement de la planète, pandémie de grippe aviaire, risques de crises financières graves et menace accrue d'attentats terroristes — sont apparus. Ces changements contraignent les organisations internationales à se battre à la fois pour défendre leur légitimité et trouver des moyens pratiques de résoudre ces nouveaux problèmes.

La plupart des organisations internationales font partie de la «famille» des Nations Unies, de l'ONU proprement dite et son Conseil de sécurité à l'Organisation mondiale de la santé, en passant par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale. Ces institutions ont en commun le fait que les États-Unis et l'Europe y tiennent des positions dominantes — les États-Unis usant souvent de leur droit de veto dans bien des décisions internationales. Selon M. Linn, ces organisations doivent de toute urgence se réformer si elles souhaitent pouvoir assumer intégralement et efficacement de nouvelles missions.

MM. Linn et Bradford expliquent ensuite qu'ils ont, dans un premier temps, abordé la question de la réforme de la gouvernance mondiale sous l'angle de la réforme des sommets : comment dépasser le Groupe des Sept pays industrialisés (G-7) pour fonder une diplomatie des sommets à la fois efficace et représentative? Ils arrivent ainsi très vite au constat que «l'on ne peut débattre d'une réforme du sommet sans aller d'abord au tréfonds de chacune des organisations concernées». Ainsi, le livre propose des idées de réforme pour le FMI, la Banque mondiale, l'Organisation mondiale de la

santé et les Nations Unies, avant de s'attaquer à la réforme des sommets. Il est à noter que le travail «en profondeur» des deux coauteurs les a plus que jamais persuadés que la clé d'un changement au niveau international consiste à modifier la manière dont les dirigeants internationaux prennent des décisions en commun.

### Le grand marchandage

James Boughton, historien officiel du FMI, contributeur à l'ouvrage et modérateur du forum, note la tendance ces dernières années à une focalisation accrue du débat sur le FMI. Les voix demandant la suppression du Fonds se sont largement tues, tout comme celles qui préconisaient la fusion du FMI et de la Banque mondiale, une transformation que M. Boughton assimile à l'intégration de la Réserve fédérale au Trésor américain. L'idée d'Alan Meltzer de restreindre l'action du Fonds à l'octroi de prêts aux pays en crise semble avoir également perdu de sa pertinence, tout comme l'avis de l'ex-Conseiller économique du FMI, Kenneth Rogoff, qui proposait que le Fonds abandonne entièrement son rôle de prêteur.

Selon M. Bradford, le FMI est bien parti sous l'impulsion de son Directeur général, Rodrigo de Rato, et de son ambitieux programme de réforme présenté sous la dénomination de «stratégie à moyen terme». Toujours selon lui, «l'une des institutions les plus conservatrices de la galaxie des organisations internationales, à savoir le FMI, semble — constat assez surprenant — être la première à avoir décidé de se lancer dans un processus de réforme, et ce à un rythme plus soutenu que la plupart de ses pairs». Mais il reste encore beaucoup à faire. Pour gagner en efficacité et représentativité et être capable de mettre en œuvre les propositions des décideurs politiques et autres spécialistes, affirme M. Bradford, le FMI doit :

- revoir sa formule de calcul des quotes-parts en y incorporant des critères qui tiennent compte du PIB ajusté en termes de parité de pouvoir d'achat, de flux financiers et de démographie;
- réduire de 24 à 20, voire moins, le nombre de sièges à son Conseil d'administration; il s'agirait de ramener la représentation de l'Europe, actuellement de huit sièges, à un ou deux sièges, afin de réserver davantage de place aux marchés émergents et aux pays en développement;



Michael Spilner/FMI

Selon Colin Bradford, un grand marchandage entre les États-Unis et l'Europe s'impose pour sortir de l'impasse sur la réforme de la gouvernance mondiale.

- nommer le Directeur général du FMI en fonction du seul mérite, sans préjudice de sa nationalité. Le Directeur général du FMI a toujours été européen, de même que le Président de la Banque mondiale a toujours été américain. De l'avis général, cette tradition doit être abolie et les dirigeants des deux institutions doivent être choisis parmi un groupe de candidats issus du monde entier.

Même si aucune de ces propositions n'est nouvelle, MM. Bradford et Linn pensent que leur adoption ne peut survenir qu'au terme d'un vaste marchandage entre les États-Unis et l'Europe : comme l'Europe sera obligée de renoncer à son influence de droit en acceptant une réduction substantielle de son pouvoir de décision au sein du FMI et de son droit de nomination du Directeur général, les États-Unis devront en contrepartie abandonner le droit de veto dont ils disposent sur les décisions exigeant la majorité des 85 %, ainsi que le droit de choisir le Président de la Banque mondiale. Comme M. Bradford le souligne, «ces mesures sont indispensables pour convaincre l'opinion publique mondiale — en clair les dirigeants politiques et la population des autres pays — que les institutions sont réellement prêtes à en finir avec le contrôle que les pays industrialisés occidentaux exercent sur elles depuis 50 ans».

#### Du G-7 au G-20

Selon M. Bradford, «briser le tabou de la réforme de la gouvernance internationale et institutionnelle passe avant tout par la réforme des sommets». Déterminer les priorités des organisations internationales — et leur futur processus de décision — relève en fin de compte du choix politique. Actuellement, le G-7 fait *de facto* fonction de comité de pilotage mondial. Cependant, même s'il a récemment commencé à inviter quelques pays émergents à participer à ses réunions en qualité d'observateurs, cet organe n'a pas la légitimité nécessaire pour faire face aux problèmes mondiaux du XXI<sup>e</sup> siècle.

Pour remédier à cet état de fait, MM. Bradford et Linn proposent d'accorder de nouveaux pouvoirs au G-20, ce groupe informel composé aussi bien de pays émergents (Inde, Chine, Afrique du Sud et Brésil) que de membres du G-7 comme les États-Unis, l'Allemagne et le Japon. Le rôle du G-20 s'est grandement renforcé ces dernières années, notamment grâce à sa promotion active d'une réforme du FMI. Ses membres représentent 90 % de l'économie mondiale et environ deux tiers de la population du globe, ce qui, selon eux, en fait un organe de décision plus légitime que le G-7.

M. Boughton reconnaît que confier au G-20 le mandat du G-7 serait un grand pas en avant. Mais il met en garde contre le risque que le G-20 ne «s'officialise» avec le temps, à l'instar de tous les «G» précédents. Or, une organisation plus formelle a pour corollaire systématique une plus grande rigidité, laquelle étouffe la capacité à débattre et la créativité nécessaire à la résolution des problèmes, deux éléments dont le monde d'aujourd'hui a cruellement besoin. ■

#### Bonnes pages

*Global Governance Reform* est un recueil de réflexions sur le FMI, la Banque mondiale, les Nations Unies, la réforme des sommets et la gouvernance internationale en matière de santé et d'environnement. En voici quelques morceaux choisis :

«Le caractère actuellement favorable du contexte économique et financier mondial ne durera pas et on le considérera comme un répit passager dans l'activité de financement du FMI, comme cela s'est souvent produit par le passé. Celui-ci continuera à jouer un rôle important comme bailleur de fonds dès que les crises referont leur apparition.»

— **Jack Boorman**, ancien Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI

«La réputation de pépinière de talents financiers du FMI n'a pas encore atteint le niveau de celle qui lui est historiquement reconnue dans le domaine de la macroéconomie. Le fait que l'institution s'efforce actuellement de rattraper son retard en la matière est un des défis cruciaux cités dans l'analyse stratégique.»

— **James Boughton**, historien officiel du FMI

«Il est étonnant de constater à quel point la Banque mondiale s'est éloignée — du moins dans l'esprit — de sa vocation première en devenant une interface entre des «emprunteurs» (pays en développement) et des «non-emprunteurs» (pays développés). Sa mission consiste désormais explicitement à réduire la pauvreté dans le monde, et non plus à soutenir et encourager au niveau mondial la prospérité et la sécurité au moyen du commerce et de l'investissement au sein d'une économie libérale ouverte.»

— **Nancy Birdsall**, Présidente du Center for Global Development

«Accompagner les mutations profondes du paysage de la santé publique — même la terminologie a changé puisqu'on ne parle plus de santé internationale mais de santé globale —, tel a été le rôle joué par les nouveaux acteurs et institutions, chacun s'empressant de palier à telle ou telle carence ou défaillance perçue de l'édifice sanitaire mondial. Ainsi, la physionomie de la gouvernance mondiale de la santé est actuellement le produit direct d'une évolution chaotique et opportuniste.»

— **Ronald Waldman**, professeur, université Columbia

«Alors qu'il se considère comme la plus haute instance mondiale en matière de consultation et de prise de décision, le G-8 [le G-7 plus la Russie] est un forum composé des huit pays industrialisés qui, au milieu du XX<sup>e</sup> siècle, étaient les puissances dominantes. En excluant les principales puissances émergentes du XXI<sup>e</sup> siècle, il ne cesse de perdre en efficacité, en représentativité et en légitimité.»

— **Johannes Linn et Colin Bradford**, Brookings Institution

Colin I. Bradford Jr. et Johannes F. Linn

*Global Governance Reform—Breaking the Stalemate*  
Brookings Institution Press, 2007, 143 pages, 22,95 \$

## Déséquilibres mondiaux : une menace persistante

**M**algré quelques signes de stabilisation, les déséquilibres mondiaux «resteront probablement importants dans un avenir prévisible», une menace à faible risque mais au coût potentiellement élevé et qui pourrait perturber l'économie mondiale si l'on y remédiait brusquement, a déclaré le Directeur général du FMI dans une allocution prononcée au dîner des anciens étudiants de la Harvard Business School à Washington, le 26 février.

Rodrigo de Rato a ajouté que les marchés mondiaux sont menacés par la pratique des opérations de portage sur le yen («yen carry trade»), dans lesquelles les investisseurs empruntent en yen pour tirer parti des faibles taux d'intérêt japonais et achètent des titres dans des pays tels que le Brésil, la Nouvelle-Zélande ou la Turquie, où les taux sont plus élevés. Selon M. de Rato, le système mondial court des risques si l'écart entre les taux d'intérêt se resserre brusquement — par exemple à cause d'une forte appréciation du yen et/ou d'une dépréciation des monnaies à haut rendement.

### Les marchés boursiers

Le lendemain du discours du Directeur général, les marchés ont confirmé la réalité de ces risques : une chute soudaine du cours des actions en Chine a précipité une forte baisse des indices boursiers mondiaux, et les investisseurs nerveux se sont rués sur des placements moins risqués. Nombre de ceux qui avaient emprunté des yens pour investir dans les monnaies des marchés émergents ont commencé à liquider leurs positions en achetant la monnaie japonaise pour rembourser les prêts. Cela a entraîné une appréciation du yen et une dépréciation des monnaies concernées : real brésilien, peso mexicain et dollars australien et néo-zélandais.

Les déséquilibres mondiaux, qui sont de plus en plus préoccupants, expliquent le déficit énorme et tenace du compte courant des États-Unis ainsi que les excédents soutenus des pays émergents d'Asie (la Chine notamment), des pays exportateurs de pétrole et du Japon. Le FMI a tenu des réunions avec les principales économies — Arabie Saoudite, Chine, États-Unis, Japon et zone euro — pour réfléchir à la

manière de résorber graduellement ces déséquilibres sans compromettre la croissance économique mondiale. Les déséquilibres mondiaux et les consultations multilatérales seront à l'ordre du jour des réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale le mois prochain à Washington.



M. de Rato : «Bien des dirigeants et citoyens sont complaisants face aux risques de protectionnisme.»

Sur une note plus optimiste, M. de Rato a déclaré dans son allocution à la Harvard Business School que le déficit fédéral des États-Unis — facteur clé du déficit des transactions courantes — a diminué et que «des progrès ont été réalisés en ce qui concerne l'assouplissement du taux de change en Chine et les réformes structurelles dans la zone euro et au Japon». Qui plus est, l'Arabie Saoudite et les autres exportateurs de pétrole réalisent leurs projets de promotion des investissements.

### Répercussions des déséquilibres mondiaux

Mais les «répercussions de la persistance des déséquilibres mondiaux», évolution «moins favorable» selon M. de Rato, comprennent des signes de tension sur les marchés des changes affectant surtout l'euro et le yen, qui «pourraient causer subitement un choc sur les marchés financiers», susciter un protectionnisme généralisé «pouvant se traduire par une lente asphyxie de la croissance mondiale». Le Directeur général s'est dit inquiet que «des dirigeants politiques et de nombreux citoyens fassent preuve d'une complaisance excessive envers les risques de protectionnisme. Nous savons, a-t-il ajouté, que la prospérité des 60 dernières années repose sur l'augmentation des échanges. Mais nous réalisons aussi que nombreux sont ceux qui doutent des avantages du commerce.»

M. de Rato a aussi déclaré que la dépréciation du dollar qui a contribué à réduire le déficit du compte courant des États-Unis s'est produite surtout par rapport à l'euro et à la livre sterling. «Il est souhaitable que la Chine use davantage de la souplesse dont elle a fait preuve il y a plus d'un an pour permettre l'appréciation du renminbi face au dollar.» Cela lui permettrait de recourir à la politique monétaire pour freiner l'investissement et la croissance et aux autres pays d'Asie de laisser leurs monnaies s'apprécier sans perdre leur compétitivité. ■



Laura Wallace  
Rédactrice en chef

Jeremy Clift  
Directeur de production

Camilla Andersen

James Rowe

Elisa Diehl

Ina Kota

Rédacteurs

Lijun Li

Assistante de rédaction

Kelley McCollum  
Assistante de production

Jorge Salazar  
Graphiste

Édition française  
Division française  
Services linguistiques

Alfred Detchou  
Traduction

Catherine Helwig  
Correction & PAO

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

Abonnement annuel : 120 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI : Publication Services, Box X2007, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430; fax : (202) 623-7201; e-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org). Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.