

## Réunions de printemps FMI-Banque mondiale

# Soutenir la croissance et freiner la hausse des prix alimentaires

Les grands argentiers du monde, qui se sont retrouvés les 12 et 13 avril à Washington pour les réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale, ont approuvé un train de mesures pour soutenir la croissance mondiale, renforcer le système financier international et combattre la hausse des prix alimentaires. Ils ont aussi donné leur feu vert au FMI pour qu'il mène à son terme un ensemble de réformes visant à renforcer la légitimité et l'assise financière de l'institution, et lui ont demandé d'affiner sa surveillance de l'économie mondiale.

À l'issue de la réunion du Comité monétaire et financier international (CMFI) le 12 avril, le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, a déclaré à la presse qu'«il y a, à l'évidence, un renouveau de l'esprit multilatéral, une prise de conscience que les problèmes auxquels nous sommes confrontés ont une dimension mondiale et appellent donc une riposte mondiale». Le Président du CMFI, Tommaso Padoa-Schioppa, a noté que «les débats sur l'économie mondiale et les marchés financiers étaient empreints du sentiment qui domine aujourd'hui, à savoir que nous ne sommes peut-être pas au bout des mauvaises nouvelles».

(suite page 50)



Photo FMI

Robert Zoellick, Président de la Banque mondiale (à gauche), et Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du FMI, ont souligné la nécessité de prendre rapidement des mesures au sujet des prix des produits alimentaires.

## Selon le FMI, la crise du crédit s'étend

Selon le dernier *Rapport sur la stabilité financière dans le monde (GFSR)* du FMI, la propagation et l'aggravation des répercussions de la crise du crédit immobilier américain à risque pourraient avoir de sérieux effets sur le système financier et d'importantes conséquences macroéconomiques.

Les auteurs du rapport constatent que l'émission de la plupart des produits de crédit structurés — instruments qui regroupent et hiérarchisent les expositions au risque de crédit — est actuellement au point mort et que de nombreuses banques sont confrontées à des pertes et à une augmentation involontaire de leur bilan. Ils examinent ce problème et d'autres facteurs qui pourraient transformer la crise actuelle en resserrement du crédit de grande ampleur, tout en faisant des recommandations pour amortir le choc.

«Les marchés financiers restent dans une très mauvaise passe du fait de la conjonction de trois facteurs : les bilans des institutions financières sont fragilisés; le désendettement et les baisses de prix d'actifs se poursuivent; le contexte macroéconomique est plus délicat à cause de l'affaiblissement de la croissance mon-

(suite page 57)

## Perspectives mondiales

Selon les dernières *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, la croissance décelera en 2008 sous l'effet d'un net ralentissement aux États-Unis, lié à une correction dans l'immobilier et à une crise financière, qui est rapidement passée des crédits *subprime* au cœur du système financier.

(suite page 52)

### Sommaire

- 54 Communiqué du CMFI
- 58 Quotes-parts et représentation
- 59 FMI : nouveau modèle de revenu
- 61 Fonds souverains : pratiques optimales
- 62 Gérer les cycles de l'immobilier
- 64 Boom des produits de base
- 65 Perspectives africaines
- 66 Perspectives asiatiques
- 67 Perspectives latino-américaines
- 68 L'actualité en bref



Spencer Platt/Getty Images

La crise du crédit continue de susciter des tensions sur les marchés financiers.



Laura Wallace

Rédactrice en chef

Jeremy Clift

Rédacteur principal

Maureen Burke

Directrice de production

Elisa Diehl

Archana Kumar

James Rowe

Simon Willson

Natalie Hairfield

Rédacteurs

Lijun Li

Randa Elnagar

Assistants de rédaction

Kelley McCollum

Assistante de production

Luisa Menjivar

Directrice artistique

Lai Oy Louie

Compositrice

Michael Spiloto

Photographe

Édition française

Division française

Services linguistiques

Jean-Marie Macabrey

Traduction

Anne Rousseau

Correction et PAO

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

Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées : les noms et les frontières figurant sur ces cartes ne peuvent être considérés comme représentant l'opinion du FMI ni sur le statut juridique des territoires concernés, ni sur la validité des frontières.

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 Communications Division

Room 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)

Téléphone : (202) 623-8585

Courriel : [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)

Abonnement annuel : 15 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI

IMF Publication Services, Box X2008

IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)

Téléphone : (202) 623-7430

Télécopie : (202) 623-7201

Courriel : [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.

Le *Bulletin du FMI* sur votre portable!



Souhaitez-vous consulter régulièrement les informations du FMI? Rendez-vous sur le site [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey) pour vous abonner à notre fil RSS.

## Soutenir la croissance et freiner les prix alimentaires

(suite de la page 49)

Le CMFI, organe de décision du Conseil des Gouverneurs du FMI, s'est déclaré «convaincu que les réformes cruciales approuvées récemment par le Conseil d'administration du FMI permettront de renforcer le rôle que joue le FMI en concourant à la stabilité financière mondiale et à la coopération monétaire internationale et en servant avec efficacité l'ensemble des pays membres.

### Ralentissement mondial

Selon le CMFI, l'instabilité financière mondiale s'est accentuée, la croissance économique mondiale a ralenti et ses perspectives pour 2008 et 2009 se sont dégradées. Le Comité estime que «les décideurs doivent continuer à s'efforcer de surmonter la crise financière et de soutenir l'activité tout en veillant à ce que l'inflation reste maîtrisée. En ce qui concerne les pays émergents et en développement, le CMFI note qu'ils ont «continué à enregistrer une croissance vigoureuse et à faire preuve de résilience face à la crise financière en cours, bien que leurs perspectives de croissance se soient modérées et que les risques d'inflation aient augmenté».

À cet égard, les pays en développement du Groupe des 24 ont demandé que les pays riches prennent des mesures «décisives» pour les mettre à l'abri des turbulences financières et ont invité le FMI à améliorer «d'urgence» sa surveillance des pays avancés.

Le 9 avril, le FMI a publié sa dernière édition des *Perspectives de l'économie mondiale*, qui prédit maintenant une croissance mondiale de 3,7 % en 2008, contre 4,9 % en 2007, et de 3,8 % en 2009. De plus, la probabilité est de 25 % que la croissance soit de 3 % ou moins en 2008 et 2009. L'économiste en chef du FMI, Simon Johnson, a déclaré que, globalement, les risques étaient orientés à la baisse, le principal risque venant de la possibilité d'une aggravation des tensions financières. Les autres risques découlent de la persistance des craintes inflationnistes, de l'existence d'excédents courants très prononcés et du «déséquilibre de la structure des mouvements de change dans le monde».

Incriminant à la fois la dégradation de la situation sur les marchés financiers et la correction en cours du marché immobilier américain, le FMI prédit que les États-Unis connaîtront une «récession modérée» en

2008, dont ils commenceront à peine à émerger en 2009. Il a fortement revu à la baisse ses prévisions de croissance pour les États-Unis en 2008 puisqu'il prévoit aujourd'hui une croissance de 0,5 %, soit un point de moins qu'en janvier 2008, contre 2,2 % en 2007. Les prévisions pour 2009 ne sont que de 0,6 %.

En ce qui concerne le taux de change, les pays industriels du Groupe des Sept notent que, «depuis notre dernière réunion, il y a eu par moments de brusques fluctuations des principales devises et nous sommes préoccupés par leurs possibles implications sur la stabilité économique et financière». Invité à commenter cette déclaration, M. Strauss-Kahn a indiqué que le FMI partageait cette préoccupation. Il a noté que les pays étaient loin de remédier aux déséquilibres mondiaux des comptes courants et il a averti que «de nouveaux déséquilibres sont peut-être apparus» à la faveur des récentes turbulences financières.

### Précarité des marchés financiers

Le CMFI a salué «les mesures prises par les banques centrales des pays avancés pour fournir des liquidités afin de relâcher les tensions sur les marchés interbancaires». Mais il en appelle aussi au secteur privé en notant que, «si les grandes institutions financières continuent d'agir rapidement pour déclarer leurs pertes et réparer leurs bilans en levant des capitaux lorsque c'est nécessaire et en mobilisant des financements à moyen terme, elles contribueront à rétablir la confiance».

Des travaux sont engagés dans plusieurs enceintes pour tirer les leçons des turbulences financières afin de renforcer la stabilité du système financier mondial et consolider les cadres de contrôle et de réglementation. À cet égard, le CMFI salue les travaux du FMI, notamment le *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, selon lequel la propagation et l'aggravation des retombées de la crise des prêts immobiliers à risque aux États-Unis pourraient avoir de profondes conséquences pour le système financier et sur le plan macroéconomique — les pertes mondiales pourraient alors être de l'ordre de 945 milliards de dollars.

Le CMFI a aussi invité instamment le FMI à poursuivre sa collaboration étroite avec le Forum de stabilité financière (FSS),

la Banque des règlements internationaux, les organismes de normalisation et les autorités nationales. À cet égard, il a demandé que les recommandations faites par le FSS, qui préconisent essentiellement une surveillance plus attentive du capital et de la liquidité des institutions financières, soient mises en œuvre dans les meilleurs délais. Enfin, il a souligné l'importance du renforcement du rôle de surveillance financière du FMI et de sa capacité à identifier les risques à l'avenir.

### Poussée des prix alimentaires

Le cours du baril de pétrole dépassant toujours les 100 dollars, tandis que les prix alimentaires ont fait un bond de 48 % depuis 2006, les inquiétudes suscitées par la hausse des prix des produits alimentaires et énergétiques ont resurgi avec insistance durant les réunions de printemps. Cette situation profite aux producteurs et exportateurs de produits de base. En revanche, le pouvoir d'achat des importateurs et des consommateurs de ce type de produits se ressent du renchérissement des produits de base, ce qui a déclenché des manifestations en Afrique, en Asie, en Amérique latine et dans les Caraïbes contre la hausse du coût de l'alimentation.

C'est pourquoi le Président de la Banque mondiale, Robert Zoellick, a exhorté les gouvernements à prendre rapidement des mesures pour aider les populations qui souffrent de la faim en apportant une aide d'urgence au Programme alimentaire mondial des Nations Unies, qui doit combler un déficit de financement de 500 millions de dollars d'ici au 1<sup>er</sup> mai. M. Zoellick, en outre, s'est efforcé d'obtenir le soutien de la communauté internationale en faveur d'une «nouvelle donne» en matière de politique alimentaire mondiale, afin de lutter contre la faim et la malnutrition. Il a obtenu ce soutien lors de la réunion du Comité du développement du FMI et de la Banque mondiale qui a eu lieu le 13 avril.

Lors d'un point de presse organisé après la réunion, le Président de la Banque mondiale a affirmé que 100 millions de personnes pourraient sombrer encore davantage dans la pauvreté si aucune mesure n'est prise. «Nous ne pouvons attendre. Nos paroles doivent être suivies d'engagements financiers — maintenant —, de sorte que nous puissions nourrir les affamés. C'est aussi grave que ça», a déclaré M. Zoellick.

M. Strauss-Kahn avait lancé un avertissement similaire la veille. «Si les prix



Le Groupe des 24, présidé par Jean-Claude Masangu Mulongo (RDC), au centre, a demandé aux pays riches de prendre des mesures «décisives» pour mettre les pays en développement à l'abri des turbulences financières.

alimentaires continuent d'augmenter à ce rythme, les conséquences seront terribles sur la population d'un grand nombre de pays, notamment en Afrique, mais pas seulement en Afrique», a-t-il averti. Selon lui, en outre, «des perturbations pourraient se produire dans l'environnement économique, les balances commerciales et les comptes courants : en fin de compte, la plupart des gouvernements, après avoir obtenu de bons résultats durant les cinq ou dix dernières années, verront leurs réalisations complètement détruites et leur légitimité anéantie aux yeux de leur population». À l'issue de la réunion du Comité du développement, M. Strauss-Kahn a souligné que la crise des prix alimentaires constituait «une source de vive préoccupation pour le FMI». «Nous allons consacrer beaucoup de ressources — en temps, en compétences et en moyens financiers — à cette question dans les semaines à venir», a-t-il dit. Le Directeur général a précisé que ces efforts comprendraient un réexamen de la palette d'instruments financiers dont le FMI dispose pour traiter ce type de crise.

Dans leur dernier *Rapport de suivi mondial*, le FMI et la Banque mondiale avertissent que la plupart des pays concernés ne seront pas en mesure d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. Une grande partie du monde devrait pouvoir réduire de moitié l'extrême pauvreté d'ici à 2015, mais les perspectives sont plus sombres pour ce qui est de la réduction de la mortalité infantile ou maternelle, et il est probable que les progrès accomplis sur d'autres fronts resteront très en-deçà des objectifs.

### Feu-vert pour la réforme du FMI

Les réunions de printemps ont été marquées également par le solide soutien que l'ensemble des membres du FMI ont apporté aux réformes présentées par l'institution. Le CMFI a déclaré qu'il se félicitait de l'accord conclu au Conseil d'administration sur l'ensemble de réformes des quotes-parts et de la représentation. Il a ajouté qu'il espérait que le Conseil des gouverneurs approuve les réformes des quotes-parts et de la représentation d'ici au 28 avril 2008, et que les pays membres acceptent le projet d'amendement des Statuts du FMI dans les meilleurs délais afin que la réforme des quotes-parts et de la représentation puisse prendre effet.

Le CMFI a aussi avalisé l'accord conclu au Conseil d'administration sur un nouveau modèle de financement et une nouvelle enveloppe budgétaire à moyen terme. Il a aussi recommandé vivement au Conseil des gouverneurs d'apporter un soutien sans réserve au nouveau modèle en approuvant le projet d'amendement des Statuts du FMI d'ici au 5 mai 2008, et a appelé tous les pays membres à s'efforcer de mener à bien dans les meilleurs délais le processus législatif nécessaire pour que le nouveau modèle entre en vigueur, y compris la création d'un fonds alimenté par les profits d'une vente d'or strictement limitée dans le cadre de l'accord des banques centrales.

Les États-Unis ont un rôle clé à jouer dans les ventes d'or et le Secrétaire au Trésor, Henry Paulson, a informé le CMFI que les autorités américaines s'engageaient à demander au Congrès d'autoriser une vente limitée de l'or du FMI. ■

Laura Wallace  
Département des relations extérieures du FMI

# Perspectives mondiales : le FMI prévoit un ralentissement de la croissance dans un contexte de crise financière

(suite de la page 49)

Le FMI, qui considère les turbulences financières actuelles comme le principal aléa pour l'économie internationale, s'attend à ce que la croissance mondiale fléchisse à 3,7 % en 2008, soit 0,5 point de moins que ce que prévoyaient les *Perspectives* de janvier 2008.

En outre, la reprise serait d'ampleur limitée en 2009 et il y a 25 % de chances que l'économie mondiale progresse de 3 % ou moins en 2008 et 2009, ce qui équivaldrait à une récession, selon les prévisions publiées le 9 avril.

«Les remous financiers survenus aux États-Unis ont assombri les perspectives de croissance et, de façon quelque peu paradoxale, ont provoqué une hausse des prix du pétrole, des métaux et, bien sûr, des produits alimentaires», constate le chef économiste du FMI, Simon Johnson, en soulignant que le niveau élevé des cours des produits de base constitue un risque de détérioration supplémentaire.

«La hausse des prix des produits de base suscite de fortes pressions inflationnistes dans de nombreux pays et complique sérieusement la gestion de la phase actuelle du cycle économique par la politique monétaire et budgétaire», ajoute-t-il.

## De sombres perspectives

Le FMI prévoit que les États-Unis, pénalisés par la dégradation des marchés financiers et la poursuite de la correction du secteur du logement, subiront une «légère récession» en 2008, suivie d'une reprise modérée en 2009. Il faut en effet du temps aux institutions financières et aux ménages pour remédier à leurs problèmes de bilans.

Le ralentissement de l'activité se traduit par un affaiblissement de l'emploi, de la consommation et d'autres indicateurs.

La prévision de croissance américaine pour 2008 est fortement révisée en baisse, puisqu'elle est ramenée à 0,5 %, soit un point de moins qu'en janvier 2008 et en deçà des 2,2 % réalisés en 2007 (voir tableau).

Selon le rapport, la crise financière en cours a entraîné une pénurie de liquidité

continue, une contraction des fonds propres des banques et d'autres institutions financières, une augmentation du risque de crédit ainsi qu'une forte dévalorisation des titres adossés à des créances hypothécaires, d'autres titres structurés et des actions. Le 8 avril, le FMI a diffusé un rapport distinct sur la situation générale des marchés en vue des réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale à Washington.

L'aggravation de la situation des marchés et l'arrêt de l'expansion américaine touchent les autres économies avancées, notamment l'Europe de l'Ouest où la croissance devrait rester faible en 2008 et 2009, alors que le Japon résiste mieux (graphique 1). Le ralentissement ouest-européen résulte surtout de tensions financières et de répercussions commerciales. De nombreux pays s'inquiètent de l'effet éventuel d'un tassement des prix de l'immobilier.

La croissance de la zone euro est désormais estimée à 1,4 % en 2008, contre 2,6 % en 2007, et celle du Royaume-Uni à 1,6 % contre 3,1 % en 2007.

## Divergence, mais pas découplage

Les économies en voie de mondialisation rapide ont été jusqu'à présent peu éprouvées par les secousses financières et continuent à croître vivement, tirées par l'Inde et la Chine, bien que l'activité commence parfois à se modérer dans certains pays. Selon le FMI, l'expansion de l'ensemble des régions émergentes et en développement restera supérieure à la tendance (graphique 2).

La croissance de la Chine et de l'Inde — respectivement 11,4 % et 9,2 % en 2007 — est prévue à 9,3 % et 7,9 % en 2008. D'autres pays émergents et en développement, notamment en Afrique et en Amérique latine, devraient aussi conserver une croissance solide.

Les pays émergents et en développement résistent mieux que dans le passé à la crise des marchés, même si ceux qui ont beaucoup emprunté à court terme à l'étranger (ou ont d'étroits liens commerciaux avec les États-Unis) restent vulnérables.

## La crise financière freine la croissance

Les prévisions de croissance ont été revues à la baisse pour la plupart des économies avancées; l'activité se ralentit aussi dans de nombreux pays émergents, mais restera supérieure à la croissance tendancielle.

(variations annuelles en pourcentage)

	2006	2007	Projections actuelles	
			2008	2009
Production mondiale	5,0	4,9	3,7	3,8
Pays avancés	3,0	2,7	1,3	1,3
États-Unis	2,9	2,2	0,5	0,6
Zone euro	2,8	2,6	1,4	1,2
Allemagne	2,9	2,5	1,4	1,0
France	2,0	1,9	1,4	1,2
Italie	1,8	1,5	0,3	0,3
Espagne	3,9	3,8	1,8	1,7
Japon	2,4	2,1	1,4	1,5
Royaume-Uni	2,9	3,1	1,6	1,6
Canada	2,8	2,7	1,3	1,9
Pays émergents et en développement	7,8	7,9	6,7	6,6
Afrique	5,9	6,2	6,3	6,4
Subsaharienne	6,4	6,8	6,6	6,7
Europe centrale et orientale	6,6	5,8	4,4	4,3
Russie	7,4	8,1	6,8	6,3
Chine	11,1	11,4	9,3	9,5
Inde	9,7	9,2	7,9	8,0
Moyen-Orient	5,8	5,8	6,1	6,1
Hémisphère occidental	5,5	5,6	4,4	3,6

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2008.

Trois facteurs soutiennent la dynamique d'expansion des économies émergentes et en développement : premièrement, les gains élevés de productivité dus à leur intégration internationale progressive; deuxièmement, l'amélioration des termes de l'échange pour les producteurs de pétrole et d'autres produits de base en forte hausse; troisièmement, le renforcement des institutions et de la politique macroéconomique.

## L'envolée des matières premières

Le boom des matières premières s'est prolongé au début de 2008, malgré la crise financière et le freinage conjonctu-

rel des principaux pays avancés. L'indice FMI de leurs prix a gagné 44 % de février 2007 à février 2008. Ceux du pétrole brut, de l'étain, du nickel, de la graine de soja, du maïs et du blé ont atteint des niveaux records en dollars.

Ces dernières années, la forte demande des pays émergents a été le principal facteur de hausse de la consommation et des cours des matières premières. S'y ajoute celle d'importants produits agricoles, en particulier le maïs, destinés aux biocarburants.

L'offre ne s'est pas adaptée à la montée des prix, surtout pour le pétrole, d'où une contraction des stocks à moyen et long terme sur de nombreux marchés. Les évolutions financières — dépréciation du dollar, baisse des taux directeurs américains et utilisation des produits de base comme nouvelle catégorie de placement — ont contribué à l'envolée des prix.



Photo FMI

Simon Johnson (au centre) : «Les remous financiers survenus aux États-Unis ont assombri les perspectives de croissance et, de façon quelque peu paradoxale, ont provoqué une hausse des prix du pétrole, des métaux et, bien sûr, des produits alimentaires.»

## L'accélération de l'inflation

L'inflation reste partout une sérieuse préoccupation. Selon le FMI, l'inflation affichée (qui inclut l'alimentation et l'énergie) a augmenté dans le monde entier et l'inflation sous-jacente (qui les exclut) est en légère hausse.

L'accélération est plus marquée dans les pays émergents et en développement, à cause de l'enchérissement continu de l'alimentation et de l'énergie, de la vigueur de la demande et de la croissance du crédit. Elle traduit aussi le poids accru de l'énergie et de l'alimentation dans le panier du consommateur.

## Les défis de politique économique

Les *Perspectives de l'économie mondiale* soulignent que, dans un monde multipolaire, où les liens financiers et économiques entre toutes les catégories de pays se renforcent, la solution des problèmes doit être globale. Tout en reconnaissant les particularités nationales, les politiques menées doivent donc tenir pleinement compte des interactions entre les pays.

Les pays avancés doivent faire face à la crise financière et aux risques d'affaiblissement de la croissance, tout en restant vigilants à l'égard de l'inflation et des pro-

blèmes à long terme. Les pays émergents et en développement doivent s'assurer que la forte expansion actuelle ne conduit pas à un enracinement de l'inflation, tout en restant attentifs aux risques de ralentissement dans les pays avancés.

Outre le réglage monétaire, la politique budgétaire pourrait jouer un utile rôle stabilisateur dans les pays avancés, si l'activité se tassait durablement. En cas de sévère récession mondiale, une stimulation budgétaire dans un grand nombre de pays pourrait s'avérer beaucoup plus efficace que des mesures isolées, pour renforcer la confiance et la demande, en raison des répercussions internationales inévitables d'une relance dans des économies ouvertes. ■

Subir Lall

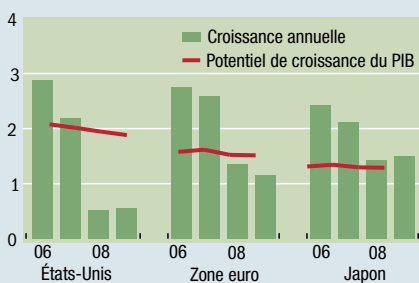
Département des études du FMI

Graphique 1

### Ralentissement économique

La croissance des économies avancées souffre beaucoup des turbulences financières.

(variations en pourcentage)



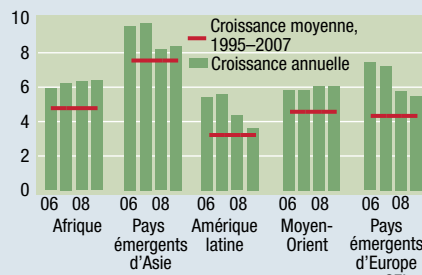
Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Graphique 2

### Économies solides

La croissance des pays émergents ou en développement ralentit, mais reste supérieure aux niveaux tendanciels.

(variations en pourcentage)



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : CEI = Communauté des États indépendants.

Les études des *Perspectives de l'économie mondiale* consacrées au secteur du logement et aux produits de base font l'objet d'articles en pages 62-64. Il est possible de les consulter, ainsi qu'une troisième étude sur «Le changement climatique et l'économie mondiale», sur le site du FMI à l'adresse suivante : [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/index.htm).

# Le CMFI plaide pour une action vigoureuse et une étroite coopération

Le Comité monétaire et financier international a tenu sa dix-septième réunion à Washington le 12 avril 2008 sous la présidence de Tommaso Padoa-Schioppa, Ministre de l'économie et des finances de l'Italie.

Le Comité s'est réuni alors qu'un climat d'incertitude inhabituel pèse sur l'évolution de l'économie mondiale et des marchés financiers. Il souligne que les difficultés auxquelles se heurte l'économie mondiale ont une dimension globale qui requiert une action vigoureuse et une étroite coopération entre les pays membres. Le Comité est convaincu que les réformes cruciales approuvées récemment par le Conseil d'administration du FMI, y compris le recentrage stratégique des activités de l'institution sur ses missions fondamentales en fonction de son avantage comparatif permettront de renforcer le rôle que joue le FMI en concourant à la stabilité financière mondiale et à la coopération monétaire internationale et en servant avec efficacité l'ensemble des pays membres au moment critique que nous vivons actuellement.

### L'économie mondiale et les marchés financiers — perspectives, risques et ripostes

Le Comité note que l'instabilité financière mondiale s'est accentuée depuis sa dernière réunion. La croissance économique mondiale a ralenti et ses perspectives pour 2008 et 2009 se sont dégradées. Les risques tiennent aux événements qui continuent de se dérouler sur les marchés financiers et à la possibilité d'une aggravation de l'évolution des cycles de l'immobilier et du crédit. Les risques inflationnistes — découlant surtout de la hausse des prix des denrées alimentaires, de l'énergie et des autres produits de base — se sont aussi aggravés. Le Comité convient que les décideurs doivent continuer de s'efforcer de surmonter la crise financière et de soutenir l'activité tout en veillant à ce que l'inflation reste maîtrisée. S'il est vrai que chaque pays se trouve dans une situation particulière, il n'en reste pas moins qu'une action cohérente doit être menée en tenant dûment compte des interactions entre pays.

Dans les pays avancés, la politique monétaire doit continuer à viser la stabilité des prix à moyen terme tout en réagissant avec souplesse aux signes de ralentissement plus prononcé et durable de l'activité. La politique budgétaire peut aussi jouer un rôle anti-cyclique utile. Aux États-Unis, l'assouplissement temporaire de la politique budgétaire aidera à contrer les risques baissiers qui pèsent sur la croissance. Les autres pays avancés ont traversé aussi des turbulences financières, et leurs taux de croissance ont diminué;



Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du FMI, et Tommaso Padoa-Schioppa, Président du CMFI.

Photo FMI

il y aurait lieu de laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques lorsque leur utilisation est compatible avec les objectifs budgétaires à moyen terme. De nouveaux progrès doivent aussi être accomplis dans plusieurs domaines : préserver le processus de rééquilibrage des finances publiques à moyen terme aux États-Unis, réformer les marchés des produits et du travail en Europe; poursuivre les réformes structurelles, y compris le rééquilibrage des finances publiques, au Japon; remédier aux goulets d'étranglement de l'offre dans les pays exportateurs de pétrole et engager des réformes pour stimuler la consommation intérieure dans les pays émergents d'Asie, tout en assouplissant les taux de change dans plusieurs pays qui affichent des excédents.

Le Comité salue les mesures prises par les banques centrales des pays avancés pour fournir des liquidités afin de relâcher les tensions sur les marchés interbancaires et il prône une vigilance continue pour faire face aux turbulences financières. Si les grandes institutions financières continuent d'agir rapidement pour déclarer leurs pertes et réparer leurs bilans en levant des capitaux lorsque c'est nécessaire et en mobilisant des financements à moyen terme, elles contribueront à rétablir la confiance. Le Comité estime que les travaux engagés dans plusieurs enceintes pour répondre aux turbulences financières et en tirer les leçons sont indispensables pour renforcer la stabilité du système financier mondial et consolider les cadres de contrôle et de réglementation. À cet égard, il salue les travaux du FMI dans ces domaines, notamment le rapport sur la stabilité financière dans le monde et le

rapport du FMI sur les turbulences financières récentes (évaluation initiale, leçons à en tirer et conséquences pour la surveillance exercée par le FMI). Le Comité souligne que la poursuite d'une collaboration étroite entre le FMI et le Forum de stabilité financière (FSS), la Banque des règlements internationaux, les organismes de normalisation et les autorités nationales sera essentielle pour garantir que les leçons de la crise profitent effectivement à tous et que les mesures convenues sont rapidement suivies d'effet. Dans ce contexte, le Comité accueille favorablement les recommandations faites par le FSS et demande à ce qu'elles soient mises en œuvre dans les meilleurs délais; il souligne aussi l'importance du renforcement du rôle de surveillance financière du FMI, notamment dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier, et de sa capacité à identifier les risques à l'avenir. Le Comité examinera les progrès réalisés dans ces domaines lors de sa prochaine réunion.

Jusqu'à présent, les marchés émergents et les pays en développement ont continué à enregistrer une croissance économique vigoureuse et à faire preuve de résilience face à la crise financière en cours, bien que leurs perspectives de croissance se soient modérées et que les risques d'inflation aient augmenté. Pour de nombreux pays, la maîtrise de l'inflation et l'élimination des facteurs de vulnérabilité restent au tout premier rang des priorités. D'autres pays peuvent disposer de la marge de manœuvre nécessaire pour réagir à une nouvelle dégradation de l'environnement extérieur par des politiques monétaires et budgétaires anticycliques sans remettre en cause les progrès réalisés sur la voie de la stabilisation. Les pays exportateurs de matières premières qui sont exposés au risque d'amples fluctuations des cours devraient continuer à diversifier leur économie. Le Comité note qu'un certain nombre de pays en développement, et notamment de pays à faible revenu, sont confrontés à une forte hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie, qui a un impact particulièrement marqué sur les catégories les plus pauvres de la population. Le Comité invite instamment le FMI à s'employer, en étroite collaboration avec la Banque mondiale et d'autres partenaires, à mettre en œuvre une réponse intégrée en conjuguant conseils de politique économique et soutien financier.

Le Comité réaffirme son ferme soutien en faveur d'une conclusion rapide et ambitieuse des négociations commerciales multilatérales de Doha.

Le Comité observe que les fonds souverains jouent un rôle croissant dans le système monétaire et financier international et présentent divers avantages économiques et financiers — y compris l'effet stabilisateur qu'ils exercent sur les marchés financiers —, mais qu'ils lancent aussi plusieurs défis aux autorités. Le Comité se félicite que le FMI ait pris l'initiative de collaborer avec les fonds souverains, en tant qu'animateur et coordinateur, pour mettre au point un ensemble de bonnes pratiques d'ici à l'Assemblée annuelle de 2008. Il souligne que la mise au point de ces bonnes pratiques devrait être fondée sur la collaboration et le volontariat, et aller de pair avec les travaux effectués à l'OCDE et ailleurs sur la définition de bonnes pratiques à l'intention des pays recevant des investissements des fonds souverains. Le Comité prendra connaissance avec intérêt de l'avancement des travaux dans ces domaines lors de sa prochaine réunion.

## Réformes et programme d'action du FMI

Le Comité se félicite de l'accord conclu au Conseil d'administration sur l'ensemble de réformes des quotes-parts et de la représentation, qui apporte une contribution importante au renforcement de la crédibilité et de la légitimité du FMI, conformément aux objectifs énoncés lors de l'Assemblée annuelle de Singapour en 2006. Le Comité espère que les Gouverneurs approuveront les réformes des quotes-parts et de la représentation d'ici au 28 avril 2008, et que les pays membres accepteront le projet d'amendement des Statuts du FMI dans les meilleurs délais afin que les réformes des quotes-parts et de la représentation puissent prendre effet. L'ensemble de réformes est ouvert sur l'avenir, puisque le Conseil d'administration est appelé à recommander de nouveaux réalignements des quotes-parts relatives des pays membres dans le cadre des futures révisions générales des quotes-parts, qui ont lieu tous les cinq ans, de façon à ce que les quotes-parts relatives des pays membres reflètent de façon adéquate leur poids dans l'économie mondiale. Ces réalignements devraient entraîner une augmentation des quotes-parts relatives des économies dynamiques, donc la part des marchés émergents et des

---

«Les décideurs doivent continuer de s'efforcer de surmonter la crise financière et de soutenir l'activité tout en veillant à ce que l'inflation reste maîtrisée.»

---

pays en développement dans leur ensemble. Le Comité attend également du Conseil d'administration qu'il poursuive ses travaux sur les éléments de la nouvelle formule des quotes-parts qui peuvent être améliorés avant que la formule soit utilisée à nouveau.

Le Comité analyse l'accord conclu au Conseil d'administration sur un nouveau modèle de financement et une nouvelle enveloppe budgétaire à moyen terme, qui aideront à donner au FMI une assise financière viable. Le nouveau cadre budgétaire, qui réduit les dépenses nettes de 13½ % en termes réels sur les trois prochaines années, et le nouveau modèle de financement mettent en place un processus budgétaire intégré et renforcé pour assurer une discipline financière durable et une allocation des ressources qui traduise le recentrage des priorités stratégiques du FMI. Le Comité recommande vivement aux Gouverneurs d'apporter un soutien sans réserve au nouveau modèle de financement en approuvant le projet d'amendement des Statuts du FMI d'ici au 5 mai 2008. Il appelle tous les pays membres à s'efforcer de mener à bien dans les meilleurs délais le processus législatif nécessaire pour que le nouveau modèle entre en vigueur, y compris la création d'un fonds alimenté par les profits d'une vente d'or strictement limitée dans le cadre de l'accord des banques centrales. En s'appuyant sur des sources de revenu plus diversifiées et plus stables, le nouveau modèle tient dûment compte du fait que de nombreuses activités du FMI correspondent à la prestation d'un bien public. Le Comité approuve les sauvegardes adoptées pour garantir que le remboursement au FMI des dépenses administratives du Compte de fiducie FRPC-FCE n'aboutisse pas à priver ce compte des moyens d'accorder des prêts concessionnels suffisants. Le Comité souhaite que soit mise en place une comptabilité globale des coûts des activités du FMI. Il encourage le Conseil d'administration à poursuivre sa réflexion sur les modalités d'une politique d'investissement répondant à l'extension des pouvoirs du FMI en matière de placements, avec une approche passive de l'inves-

tissement consistant à suivre de près les indices de référence les plus utilisés; la mise en œuvre du nouveau cadre d'établissement du taux de base des commissions; l'examen du rôle et de l'adéquation des soldes de précaution; la nécessité d'une politique des dividendes; et l'achèvement de l'examen des commissions et échéances des facilités du FMI d'ici à l'Assemblée annuelle de 2008.

Le Comité convient que le recentrage et le repositionnement des activités du FMI dans tous les domaines couverts par son mandat devraient reposer sur le principe de l'avantage comparatif.

Conformément à la décision de 2007 sur la surveillance, la surveillance bilatérale restera au cœur des activités du FMI et demeurera un élément essentiel de la surveillance multilatérale et régionale. Le Comité soutient les efforts engagés par le FMI pour affiner l'analyse du secteur financier, des liens macrofinanciers, des taux de change et des effets secondaires; approfondir les travaux entrepris pour recenser et traiter les risques pesant sur la stabilité financière, en étroite coopération avec d'autres institutions; étendre les analyses de vulnérabilité aux économies avancées; et mieux intégrer les perspectives mondiales et internationales aux activités de surveillance bilatérale. Il attend avec intérêt des mesures visant à mieux cibler la surveillance et à en raccourcir les délais, tout en préservant la qualité de la surveillance bilatérale. Des aspects opérationnels clés de l'application de la décision de 2007 sur la surveillance seront précisés au sein du Conseil d'administration, et la prochaine revue triennale de la surveillance examinera les questions stratégiques relatives au recentrage de la surveillance. Le Comité encourage le Conseil à envisager de faire une première déclaration sur les objectifs et les priorités de la surveillance avant la prochaine Assemblée annuelle.

Le renforcement des relations du FMI avec les marchés émergents se concentrera sur les défis auxquels ils sont spécifiquement confrontés sous l'effet de l'intégration financière mondiale, de

l'interdépendance des pays et de la volatilité des mouvements de capitaux. Conscient que les marchés émergents et les pays en développement ne sont pas à l'abri d'une aggravation des difficultés des marchés financiers, le Comité encourage le Conseil d'administration à envisager le relèvement du niveau d'accès normal aux ressources du FMI et la poursuite des efforts consacrés à la création d'une ligne financière permettant de prévenir efficacement les crises. Il prend note de la décision du Directeur général de soumettre sans tarder ces questions au Conseil d'administration. Le Comité examinera avec intérêt les progrès accomplis à sa prochaine réunion.

Le Comité soutient le maintien de relations étroites entre le FMI et les pays membres à faible revenu. Cela sera réalisé en recentrant les activités de l'institution sur les questions de stabilité macroéconomique et financière et en aidant les pays à faible revenu à relever les défis posés par la viabilité de la dette, les entrées de capitaux et la volatilité des prix des matières premières. Les travaux se poursuivront aussi sur la possibilité d'améliorer l'action du FMI dans les pays victimes de chocs qui ont un effet sur leur balance des paiements, notamment par le biais de la facilité de protection contre les chocs exogènes et d'autres instruments existants; les pays dont la situation est fragile; et les pays sortant d'un conflit. Des gains d'efficacité seront obtenus grâce à une coopération plus étroite et plus efficace entre le FMI et la Banque mondiale et à une répartition plus précise de leurs responsabilités respectives, ainsi que par la simplification des opérations et des procédures. Le Comité appelle le FMI à mettre au point une approche structurée des modalités de soumission des demandes de financement aux bailleurs de fonds et encourage les pays membres à accroître leurs contributions financières pour permettre au FMI de continuer à bonifier l'aide d'urgence et le renforcement des capacités au profit des pays à faible revenu.

Le Comité estime que les activités de formation et d'assistance technique du FMI doivent continuer de jouer un rôle majeur dans l'assistance accordée aux pays membres pour les aider à renforcer leurs capacités dans les domaines de compétences fondamentaux de l'institution. Il attend avec intérêt la mise en œuvre de mesures qui permettront, dans un contexte de ressources limitées, d'accroître l'efficacité des activités d'assistance technique en les hiérarchisant mieux et en les axant davantage sur les résultats, grâce, par exemple, à un système éventuel de commissions progressives. Le Comité, enfin, soutient aussi les initiatives engagées pour promouvoir le financement des activités d'assistance technique et de formation du FMI par des ressources extérieures.

### Autres questions

Le Comité recommande aux membres d'approuver l'amendement aux Statuts du FMI prévoyant une allocation exceptionnelle de DTS.

La prochaine réunion du CMFI aura lieu le 11 octobre 2008 à Washington. ■



Photo FMI

Réunions de printemps : le CMFI a approuvé les réformes récemment adoptées par le FMI.



# Selon le FMI, la crise du crédit s'étend

(suite de la page 49)

diale», déclare Jaime Caruana, Directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.

## L'augmentation des risques systémiques

La crise a affecté les fonds propres et le financement d'établissements importants, suscitant des risques systémiques. Ces établissements doivent lever des capitaux ou réduire leurs actifs pour faire face aux difficultés, dont la persistance aggrave les menaces qui pèsent sur la stabilité financière mondiale et pourrait forcer les banques à restreindre davantage le crédit, ce qui pourrait avoir de graves conséquences macroéconomiques.

Mais, souligne M. Caruana, «les récentes mesures prises par la Réserve fédérale pour soutenir Bear Stearns et procurer des liquidités à davantage de contreparties ont réduit les risques, bien qu'il y ait encore des problèmes de financement».

## Liens entre finance et macroéconomie

Selon le *GFSR*, la crise du crédit, qui a commencé sur le marché américain des prêts au logement de faible qualité, gagne maintenant la catégorie supérieure, le marché de l'immobilier commercial et celui de la dette des sociétés. Les problèmes sont aggravés par une dévalorisation des produits structurés et une forte pénurie de liquidités.

L'incertitude qui entoure l'importance et la répartition des pertes bancaires, la diminution des fonds propres et le freinage conjoncturel du crédit est aussi de nature à peser lourdement sur les emprunts des ménages, l'investissement des entreprises et les prix d'actifs. Il y aura ensuite des répercussions macroéconomiques négatives sur l'emploi, la croissance et les bilans.

D'après le rapport, cette dynamique d'effets en retour pourrait être plus dommageable que lors des précédents cycles du crédit, car elle a été déclenchée par une prolifération de nouveaux instruments qui a facilité l'endettement. «Plus qu'un simple problème de liquidité, la crise actuelle est à l'évidence le symp-

tôme d'une sérieuse fragilisation des bilans; ses effets seront donc probablement plus étendus, profonds et durables», observent les auteurs.

## L'inquiétude se répand

Même si les États-Unis restent à l'«épicerie» de la crise, les institutions financières d'autres pays sont aussi



Jaime Caruana : la persistance des tensions aggrave les menaces qui pèsent sur la stabilité financière mondiale.

touchées — «pour les mêmes raisons : conditions de crédit trop favorables, négligences dans la gestion des risques et défaillances de la surveillance prudentielle».

Il y a aussi des indices d'une possible chute des prix de l'immobilier sur d'autres marchés développés. Les pays où la hausse a été la plus forte et où les bilans des entreprises ou des ménages sont le plus déséquilibrés sont particulièrement menacés.

Jusqu'à présent, les pays émergents sont restés relativement à l'abri des difficultés qu'éprouvent les marchés mûrs, mais l'aisance antérieure des financements et la faiblesse des taux d'intérêt y ont aussi suscité des prises de risques accrues. Dans l'Europe émergente, notamment, les pays qui ont connu une croissance rapide du crédit, et dont certains ont d'importants déficits des paiements courants financés par l'endettement privé ou des flux de portefeuille, pourraient être particulièrement vulnérables.

## Politique économique

La priorité est de limiter la propagation des difficultés à d'autres marchés et de redresser les bilans des banques. Pour restaurer la confiance et éviter une nouvelle perturbation des canaux du crédit, les institutions financières ayant une importance systémique doivent rapidement augmenter leurs fonds propres et leurs financements à moyen terme, même s'il est plus coûteux de le faire actuellement. Divers investisseurs, y compris des fonds souverains, ont récemment injecté des capitaux dans les banques, mais davantage de fonds seront nécessaires pour les recapitaliser.

En outre, il incombe aux institutions financières de donner des informations plus rapides et complètes et aux autorités nationales de dissiper les malentendus en communiquant, en temps utile, des données agrégées exactes.

Le *GFSR* propose que les banques centrales et les autres organismes de contrôle compétents diffusent des rapports spéciaux sur la stabilité financière, qui pourraient rassurer les marchés. Il est essentiel de rétablir la confiance des contreparties pour atténuer la volatilité et les répercussions sur l'économie réelle.

Beaucoup reconnaissent aujourd'hui que les pouvoirs publics doivent prendre des mesures dans plusieurs domaines. Il faut peut-être soutenir les prix de diverses catégories de titres pour empêcher qu'ils soient bradés, mais les projets qui utilisent l'argent public devraient tenter de garantir que les actionnaires acceptent les premières pertes. On doit aussi prendre soigneusement en compte les questions légitimes de protection du consommateur et de droits des contractants.

Le FMI, en sa qualité de membre du Groupe de travail du Forum de stabilité financière (FSF) qui évalue la crise, continue à préparer des recommandations de politique économique dans ce cadre et en liaison avec d'autres instances internationales. ■

Laura Kodres  
Département des marchés monétaires  
et de capitaux du FMI

# La réforme de la représentation et des quotes-parts est approuvée

Le Conseil d'administration du Fonds monétaire international a franchi une étape déterminante en approuvant une résolution qui modifierait très sensiblement la représentation des économies dynamiques, dont beaucoup sont des économies de marché émergentes, et permettrait aux pays pauvres de faire mieux entendre leur voix au sein de l'institution multilatérale.

### Objectifs de la réforme

Prenant acte des mutations en cours dans l'économie mondiale, où les économies de marché émergentes prennent de plus en plus d'importance, le processus de réforme du FMI vise à mieux aligner les quotes-parts relatives des pays membres et les voix qui leur sont attribuées au sein de l'institution sur leur poids et leur rôle dans l'économie mondiale. La réforme vise également, et c'est tout aussi important, à améliorer la participation et la représentation des pays à faible revenu.

La proposition du Conseil représente une étape importante du programme de réforme sur deux ans convenu lors de l'Assemblée annuelle de Singapour en 2006, lorsqu'une première série d'augmentations ponctuelles des quotes-parts a été approuvée en faveur de la Chine, de la Corée, du Mexique et de la Turquie. La quote-part d'un pays au FMI détermine dans une large mesure son pouvoir de vote au sein de l'institution, forte de 185 membres.

### Ensemble de réformes

Les principales réformes sont les suivantes :

- **Une formule de quotes-parts plus transparente.** La réforme repose sur une formule de quotes-parts simplifiée et plus transparente (voir encadré).

- **Une deuxième série d'augmentations ponctuelles des quotes-parts.** Si l'on tient compte des ajustements ponctuels opérés en 2006, l'augmentation cumulée des quotes-parts des pays dynamiques est de 11,5 %. Tous les pays sous-représentés du fait de la formule actuelle peuvent bénéficier d'un relèvement de leur quote-part dans le cadre de la réforme. Trois éléments présentant un caractère exceptionnel sont aussi pris en compte :

## 135 pays verront leur part des voix attribuées augmenter

- *Certains pays avancés renoncent à l'augmentation de quote-part à laquelle ils auraient droit.* Pour consolider les objectifs de la réforme, plusieurs pays avancés sous-représentés — États-Unis, Allemagne, Italie, Japon, Irlande et Luxembourg — sont convenus de renoncer à une fraction de l'augmentation de quote-part à laquelle ils auraient droit.

- *Un appoint pour les pays membres sous-représentés sur la base du PIB mondial en PPA.* Les économies de marché émergentes ou en développement sous-représentées dont les quotes-parts relatives actuelles sont nettement inférieures à leur part du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat (PPA) recevront une augmentation de leur quote-part nominale de 40 % minimum dans le cadre de la réforme.

- *Augmentation supplémentaire pour les 4 de Singapour.* Étant donné que les quatre pays membres qui ont bénéficié d'augmentations des quotes-parts lors de l'Assemblée annuelle de Singapour demeurent encore sous-représentés, ils bénéficieront d'une seconde série d'augmentations minimum des quotes-parts de 15 %.

- **Révisions quinquennales.** Afin d'assurer que les quotes-parts et les parts des voix attribuées continuent de refléter le poids des économies des pays membres dans l'économie mondiale, la proposition recommande d'envisager de nouveaux réajustements de quotes-parts dans le cadre des futures révisions quinquennales.

- **Meilleure représentation des pays pauvres.** La proposition améliore la représentation et la participation des pays à faible revenu par l'intermédiaire de deux mesures, qui supposent un amendement des Statuts du FMI :

- *Triplement des voix de base de tous les membres* — une première depuis la création du FMI en 1945. Un mécanisme sera aussi établi afin de maintenir la part des voix de base dans le total des droits de vote à l'avenir. Tous les pays reçoivent un nombre égal de voix de base, qui est destiné à préserver la représentation des petits pays.

- *Un suppléant supplémentaire pour les administrateurs africains* — cela renforcerait encore la capacité des bureaux des deux administrateurs représentant les pays africains.

La réforme rapproche les quotes-parts relatives des pays membres de la position en constante évolution de chacun d'eux dans l'économie mondiale. En conséquence, 54 pays bénéficieront d'un relèvement de leur quote-part nominale oscillant entre 12 et 106 %. Globalement, le relèvement des quotes-parts relatives de ces 54 pays est de 4,9 points.

Au total, 135 pays verront leur part des voix attribuées augmenter de 5,4 points sous l'effet conjugué du relèvement des quotes-parts et de l'augmentation des voix de base. La Chine, la Corée, l'Inde, le Brésil et le Mexique sont parmi les pays qui enregistreront la plus forte progression à ce niveau — sur l'ensemble des deux séries d'augmentations des quotes-parts.

Le Conseil des gouverneurs, organe de décision suprême du FMI, examinera la proposition dans les 30 jours qui viennent. Pour entrer en vigueur, la résolution doit être acceptée par un nombre de pays membres représentant 85 % des voix attribuées. La réforme de la gouvernance au FMI est un processus évolutif et l'achèvement du programme de réforme approuvée à Singapour ouvrira la voie à d'autres réformes à l'avenir. ■

### Nouvelle formule de quotes-parts

La nouvelle formule des quotes-parts comprend quatre variables exprimées en parts — PIB, ouverture, variabilité et réserves — assorties de pondération de 50 %, 30 %, 15 % et 5 %, respectivement. La variable PIB est constituée à 60 % de PIB aux taux de change du marché et à 40 % de PIB en parité de pouvoir d'achat (PPA). D'autre part, certaines variables de la nouvelle formule des quotes-parts sont des versions mises à jour et modernisées de celles utilisées dans les cinq formules existantes.

# Le nouveau modèle de revenu renforce l'assise financière du FMI

Le Conseil d'administration du FMI a donné son aval aux nouvelles mesures visant à asseoir les finances de l'institution sur une base solide et durable, en mettant un terme au financement excessif du FMI par le revenu de ses activités de prêt.

Le plan a repris de nombreuses mesures qui avaient été proposées au début de 2007 par le Comité de personnalités éminentes, qui avait été créé sous la direction d'Andrew Crockett pour aider le FMI à concevoir un nouveau modèle de revenu.

Dans un entretien avec le *Bulletin du FMI*, Michael Kuhn, Directeur du Département financier du FMI, évoque le nouveau modèle de revenu et explique comment il s'intègre dans l'effort d'ensemble visant à recentrer les activités du FMI :

**Bulletin du FMI :** Le modèle de revenu que vous avez élaboré — associé aux réductions de dépenses prévues — résoudra-t-il le problème de financement du FMI?

**M. Kuhn :** Oui. Le plan qui vient d'être approuvé est un succès considérable : il modifie complètement l'assise financière du FMI. Nous sommes en train de passer d'un système de revenu presque entièrement fondé sur les prêts à un modèle plus fiable, stable et durable, dans lequel les revenus proviennent de diverses sources. C'est la première grande modification du mode de financement du FMI depuis sa création.

**Bulletin du FMI :** Quels sont les principaux éléments du nouveau modèle de revenu?

**M. Kuhn :** Le premier élément est l'expansion des pouvoirs d'investissement du FMI, ce qui lui permettra de générer des rendements plus élevés. Actuellement le régime de placement de l'institution est extrêmement restrictif. Le changement exige d'amender les Statuts du FMI. Il nous alignera sur les pratiques en vigueur dans d'autres institutions financières internationales.

Le second élément consiste à financer une dotation par la vente d'une portion des avoirs d'or du FMI. La vente est limitée aux 403 tonnes métriques d'or que le FMI a acquises depuis la date du second amendement aux Statuts. La vente devrait

produire une dotation substantielle. Nous prévoyons d'investir le produit de la vente de manière à maintenir la valeur réelle de la dotation. Une portion seulement de celle-ci (le taux de récupération de l'investissement) sera donc disponible pour financer les dépenses chaque année. Nous visons actuellement un taux de récupération d'environ 3 %, ce qui devrait renforcer considérablement le revenu du FMI.



Michael Kuhn, Directeur du Département financier du FMI : le nouveau modèle de financement est «plus fiable, stable et durable» car diversifié.

Photo FMI

Le troisième élément consiste à rétablir le recouvrement des coûts d'administration du fonds de fiducie des prêts concessionnels aux pays à faible revenu. La pratique de ce recouvrement date de la création du Fonds fiduciaire originel en 1976, quand le FMI a commencé à offrir des prêts concessionnels, mais ces dernières années, ces ressources étaient consacrées aux allègements de dette dans le cadre de l'initiative PPTE. Je tiens à souligner que la reprise du remboursement n'aura aucune incidence sur les pays à faible revenu. En outre, même si la demande de prêts dans le cadre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance est actuellement assez faible, le Conseil a établi des sauvegardes afin que ce recouvrement des coûts n'entrave pas la capacité du FMI de fournir des prêts concessionnels aux plus pauvres de ses membres à l'avenir.

**Bulletin du FMI :** Quel est le calendrier de mise en œuvre?

**M. Kuhn :** Tout d'abord, le Conseil d'administration vient d'avaliser la proposition d'amender les Statuts afin d'étendre les pouvoirs d'investissement du FMI. Cet amendement devra être approuvé par le Conseil des gouverneurs, puis par les parlements nationaux.

La vente d'or ne peut être autorisée que par une majorité de 85 % du Conseil d'administration du FMI. La clause de la majorité de 85 % présente une particularité dans le cas des ventes d'or, en ceci que l'administratrice des États-Unis ne peut approuver la vente que si elle y a été autorisée par le Congrès des États-Unis. Si elles sont approuvées, les ventes d'or seront échelonnées afin de ne pas risquer de perturber les marchés. L'effet ne sera donc pas immédiat, mais nous pensons que d'ici trois ou quatre ans nous serons revenus à une position créditrice.

**Bulletin du FMI :** Quelles sont les modalités des ventes d'or?

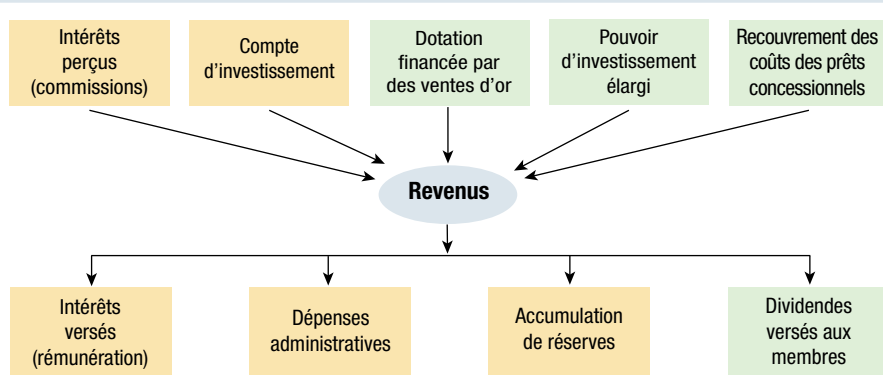
**M. Kuhn :** L'or sera cédé à une banque centrale désireuse d'acheter de l'or ou vendu dans le cadre du programme existant de ventes officielles d'or — l'accord entre banques centrales sur les ventes d'or. Nous coordonnons nos ventes avec celles d'autres détenteurs officiels d'or de manière à ne pas accroître le montant global des ventes officielles d'or sur le marché. Naturellement les ventes seront conduites dans un cadre de gouvernance et de contrôle strict, et dans la plus grande transparence. Nous sommes le troisième plus grand détenteur d'or du monde, et nous avons une conscience aiguë de nos responsabilités envers le marché de l'or.

**Bulletin du FMI :** Quel est l'objectif de recettes du FMI avec cette dotation?

**M. Kuhn :** Notre objectif est d'atteindre un taux de rendement de 3 % de la dotation tout en maintenant sa valeur réelle à long terme. Naturellement, le rendement annuel des investissements variera. En fait, une grande partie de notre revenu viendra du rendement des investissements réalisés grâce à la dotation et des réserves placées antérieurement au compte d'investissement. Nous gérerons les fluctuations du rende-

## Le nouveau modèle de revenu du FMI

Le FMI va appliquer un plan qui lui permettra de puiser dans de nouvelles sources de revenu afin de mieux aligner son financement sur ses activités. Les cases en vert représentent les nouveaux éléments.



ment des investissements comme toute institution qui vit du produit d'une dotation — en déterminant un taux de rendement à moyen terme durable. Les rendements dépendront du profil risque/rendement de l'allocation d'actifs que le Conseil d'administration estimera acceptable, et, eu égard à la nature publique des fonds à investir, il sera procédé à une évaluation complète du niveau tolérable des divers types de risque.

Nous devons procéder avec prudence à la mise en œuvre du nouveau régime d'investissement, qui ouvre l'accès à une gamme de nouveaux actifs d'investissement — les actions, un portefeuille plus globalisé, etc. Nous devons par exemple éviter soigneusement tout conflit d'intérêts, réel ou supposé. Et nous débuterons avec une stratégie d'investissement assez passive fondée sur des indices de référence d'usage répandu.

**Bulletin du FMI :** Étant donné que nous enregistrons des pertes actuellement, devons-nous rembourser ces déficits une fois le nouveau modèle de revenu en place?

**M. Kuhn :** Ces pertes sont déjà prises en compte, comme le financement de nos activités de prêt, par les hausses et les baisses des soldes monétaires que nous détenons avec nos pays membres. Actuellement, nous finançons une perte en tirant sur ces soldes, ce qui accroît nos dépenses d'intérêt et réduit nos réserves. Bien qu'il n'existe aucune obligation de remboursement, lorsque notre revenu augmentera, les excédents éventuels contribueront à accroître ces soldes et à reconstituer nos réserves.

**Bulletin du FMI :** Le FMI pourra-t-il maintenir un niveau de réserves stable?

**M. Kuhn :** Nous espérons relever à terme le niveau des réserves, quoiqu'il y aura des fluctuations d'une année à l'autre. Nous pourrions très bien enregistrer des pertes de réserves en valeur nominale certaines années. Cela n'est pas inquiétant si nous générons un revenu assez important et stable dans l'ensemble pour compenser les baisses éventuelles les années suivantes. Quant à la stratégie d'investissement, le Conseil d'administration décidera du niveau de risque que le FMI est disposé à prendre en échange de la possibilité de rendements d'investissement supérieurs.

**Bulletin du FMI :** Quelles parties du rapport Crockett avez-vous laissées de côté?

**M. Kuhn :** La proposition d'investir une partie des ressources des quotes-parts — c'est-à-dire de tirer sur nos soldes monétaires avec nos pays membres et d'investir cet argent — ne recueillait pas un soutien suffisant. L'aspect contracyclique de cette proposition était séduisant — en période de faibles prêts, il serait possible de compenser en investissant les quotes-parts. Globalement, le Conseil a pensé qu'il n'était pas nécessaire à ce stade d'adopter cette recommandation. Nous allons avoir une dotation, et quoiqu'elle ne nous rendra pas très riches, elle sera suffisante.

**Bulletin du FMI :** Le FMI a établi un compte d'investissement il y a deux ans pour remédier au déficit de revenu projeté du fait de la baisse de ses prêts. Qu'est-ce que cela donne?

**M. Kuhn :** Cela marche très bien. Quand nous avons ouvert le compte d'investissement à la mi 2006, nous avons placé nos réserves existantes (un peu moins de

6 milliards de DTS) dans ce compte, en visant des gains supérieurs en moyenne de 50 points de base au taux d'intérêt du DTS. Nous n'avons pas très bien réussi la première année, mais nous faisons beaucoup mieux cette année. Les gains enregistrés jusqu'ici au cours de cet exercice sont supérieurs de 200 points environ au taux d'intérêt du DTS. Étant donné la gamme très limitée d'instruments dans lesquels nous pouvons investir sous le régime d'investissement actuel — obligations et dépôts d'État et instruments à moyen terme de la BRI — ce rendement est excellent.

**Bulletin du FMI :** Quel est le montant actuel des prêts du FMI?

**M. Kuhn :** Nos prêts s'élèvent actuellement à environ 10 milliards de dollars EU. Ce n'est pas négligeable. Le revenu de ces prêts contribue encore à payer l'ensemble de nos dépenses budgétaires, et j'aimerais que nos prêts se maintiennent à un niveau de cet ordre à l'avenir, quoiqu'avec des fluctuations.

**Bulletin du FMI :** Le FMI fait-il assez d'efforts pour réduire ses dépenses?

**M. Kuhn :** Je le pense. Nous réduisons les dépenses d'environ 100 millions de dollars EU par an en valeur réelle à moyen terme, par rapport à un budget précédent qui était déjà réduit en valeur réelle. Mais nous ne nous contentons pas de réduire les dépenses : nous entreprenons des réformes exceptionnelles pour recentrer et moderniser le FMI. Je suis convaincu que tous les pays membres acceptent l'idée que le FMI est une institution importante, que ce que nous faisons est crucial pour la stabilité du système financier international, et que nous avons besoin d'un financement convenable.

**Bulletin du FMI :** Dans l'intervalle, si ce revenu ne se matérialise pas, que risque le FMI?

**M. Kuhn :** Nous disposons de réserves considérables. Cela nous donnera le temps de mettre en place tous les éléments du nouveau modèle de revenu. Nos pertes actuelles ont été largement atténuées par les mesures prises pour réduire les dépenses. Est-ce que j'aimerais que tout soit en place demain? Bien sûr. Mais nous pouvons endurer quelques années de pertes, car nous avons maintenant un modèle qui est convenablement financé et qui a le soutien des pays membres — un modèle qui durera des décennies. ■

# Le FMI va définir des pratiques optimales avec les fonds souverains

Le Conseil d'administration du FMI a donné son feu vert à la poursuite de l'analyse du rôle des fonds souverains dans l'économie mondiale. Il a aussi donné son aval à un projet visant à faire participer le FMI, les fonds souverains et les autres parties prenantes à l'élaboration d'un ensemble de pratiques optimales à l'intention des organismes de placement d'État.

Le Conseil a étudié diverses façons de faciliter l'élaboration d'un ensemble de pratiques optimales par les fonds souverains sur une base volontaire. Le cas échéant, le FMI coordonnera ses activités avec les travaux que l'OCDE consacre aux pratiques des pays bénéficiaires.

En raison de l'importance croissante des fonds souverains dans le système monétaire et financier international, le FMI accentue ses travaux sur un large éventail de questions relatives aux fonds d'État, notamment leur impact sur la stabilité financière et les flux de capitaux à l'échelle mondiale.

Les fonds souverains existent depuis longtemps, mais leur taille s'est considérablement accrue ces 10 ou 15 dernières années au niveau mondial. D'après les estimations du FMI, leur montant passera de 2–3 billions de dollars aujourd'hui à 6–10 billions d'ici cinq ans. Pour l'heure, les Émirats arabes unis, la Norvège, l'Arabie Saoudite, la Chine, le Koweït, la Russie et Singapour détiennent les plus gros fonds souverains de la planète.

Les principales raisons de l'essor des fonds souverains sont la hausse des cours du pétrole, la mondialisation financière et les déséquilibres persistants du système financier mondial, qui ont donné lieu à la rapide accumulation d'actifs extérieurs par certains pays.

### Une attention accrue

Aussi, les fonds souverains font-ils l'objet d'une attention accrue de la part des marchés, des décideurs, des parlements nationaux et des médias, surtout après leurs récentes injections de capitaux — plus de 40 milliards de dollars depuis novembre 2007 — dans les banques européennes et américaines qui ont subi de lourdes pertes à cause de la crise des *sub-primes*. Le FMI est de ceux qui ont vu d'un



La croissance rapide des fonds de placement d'État tient au niveau élevé des cours du pétrole, à la mondialisation financière et aux déséquilibres persistants du système financier mondial.

Newscom

bon œil ces injections de capitaux, car elles ont contribué à stabiliser les marchés.

«Du point de vue des marchés financiers internationaux, les fonds souverains peuvent contribuer à répartir plus efficacement, entre les pays, les excédents financiers liés aux produits de base et accroître la liquidité des marchés, notamment en périodes de tensions financières mondiales», estime John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI. «Ces fonds, par ailleurs, investissent généralement à long terme et ont rarement besoin d'effectuer des retraits, ce qui leur permet de résister aux pressions du marché en cas de crises et d'atténuer l'instabilité», ajoute-t-il.

Pour autant, le FMI est conscient des préoccupations des pays bénéficiaires et des observateurs privés au sujet de l'impact que peuvent avoir les fonds souverains — par leur taille et leurs stratégies d'investissement —, ainsi que des inquiétudes des pays d'origine, qui craignent un renforcement des tendances protectionnistes.

### Divers types de fonds

D'après l'analyse du FMI, on peut distinguer en gros cinq types de fonds souverains selon leur principal objectif :

- **Les fonds de stabilisation**, dont l'objectif premier est de protéger les finances publiques et l'économie nationale des fluctuations des prix des produits de base (en général le pétrole).

- **Les fonds d'épargne au profit des générations futures**, qui visent à convertir des actifs non renouvelables en un portefeuille plus diversifié.

- **Les sociétés de placement des réserves**, dont les actifs restent souvent assimilés à des avoirs de réserve et qui sont créées pour accroître le rendement des réserves.

- **Les fonds de développement**, qui servent généralement à financer des projets socio-économiques ou à promouvoir des politiques industrielles propres à stimuler la croissance de la production potentielle d'un pays.

- **Les fonds de réserve de retraite conditionnels**, qui permettent de faire face à des engagements imprévus non spécifiés au titre des retraites dans le bilan de l'État.

### Avantages et préoccupations

Les fonds souverains offrent divers avantages économiques et financiers. Ils aident leur pays d'origine à éviter l'alternance de phases d'expansion et de récession. Ils facilitent l'épargne et le transfert entre générations des excédents budgétaires liés aux exportations de produits de base et aux privatisations. Ils permettent de diversifier davantage les portefeuilles et sont davantage centrés sur les rendements que ne le sont habituellement les avoirs de réserve gérés par les banques centrales.

«Pour les économies dont les réserves en devises sont abondantes, une diversification plus grande et plus prudente est le signe d'une gestion saine et responsable», affirme Udaibir S. Das, expert en fonds souverains au FMI.

D'un autre côté, la croissance des fonds souverains suscite des questions. Outre l'impact de ces fonds, les observateurs officiels et privés s'inquiètent du rôle accru des États dans les industries et marchés internationaux. Certains d'entre eux craignent que les placements des fonds souverains ne soient parfois motivés par des objectifs politiques.

Des préoccupations ont été exprimées quant au rôle joué par les fonds souverains dans la formulation de la politique intérieure des pays qui en sont détenteurs. Pour leur part, ces pays s'inquiètent des restric-

tions protectionnistes appliquées à leurs investissements, lesquelles pourraient entraver les flux de capitaux internationaux.

## L'action du FMI

Le FMI va maintenant travailler, en collaboration avec les pays membres et les fonds souverains, à la définition de pratiques optimales et à la création d'un groupe de travail international pour les fonds souverains en vue d'entamer les discussions techniques et le travail de rédaction dès le mois d'avril.

Cet ensemble de pratiques inclurait les questions de gouvernance publique, de transparence et de responsabilisation, ce qui, de l'avis du FMI, devrait contribuer à mieux faire comprendre les activités des fonds souverains.

«Une meilleure compréhension du rôle et des pratiques des fonds souverains, conjuguée à l'élaboration d'un ensemble de pratiques optimales, pourrait aider les pays dotés de ce type de fonds à bénéficier de l'expérience d'autres pays, à renforcer leur cadre de politique économique intérieure et leurs institutions nationales, et à promouvoir leurs intérêts macroéconomiques et financiers», estime Jaime Caruana (FMI).

En conséquence, les travaux du FMI sur les fonds souverains ont progressé sur plusieurs points :

- **Approfondir l'analyse.** Pour améliorer la connaissance des fonds souverains, le FMI organise une enquête sur ces fonds pour déterminer les objectifs de leurs investissements et leurs pratiques de gestion des

risques, ainsi que leurs cadres institutionnels, tels que les structures de gouvernance et les dispositifs de responsabilisation.

- **Favoriser la communication.** Le FMI a organisé en novembre 2007 une table ronde des gestionnaires de réserves et d'actifs souverains, qui incluait un débat préliminaire avec les principaux fonds souverains. Des représentants de haut niveau des banques centrales, des ministères des finances et des fonds souverains de 28 pays y ont participé. Cette rencontre a fait avancer la réflexion sur les questions de politique et les problèmes institutionnels et opérationnels qui se posent aux fonds souverains et a permis de tirer des enseignements de leur expérience et de leurs points de vue.

- **Assurer le suivi du dialogue.** Le FMI assure le suivi de ces initiatives en poursuivant ses contacts avec les fonds souverains sur la recherche d'une position commune en matière de pratiques optimales. «Nous avons engagé un premier dialogue avec les fonds souverains pour déterminer leurs pratiques actuelles sur des questions telles que les structures de gouvernance et de responsabilisation en vue de parvenir à un consensus sur ce qui constitue des pratiques optimales», explique Adnan Mazarei (FMI), qui participe étroitement aux discussions.

- **Coordonner les travaux.** Le FMI coordonne ses travaux sur les fonds souverains avec l'OCDE et collabore aussi étroitement avec d'autres organisations, dont la Commission européenne et la Banque mon-

diale. L'OCDE est chargée de piloter les activités relatives aux politiques d'investissement et à la réglementation des investissements dans les pays bénéficiaires.

- **Travailler à la présentation d'une solution.** Le FMI collaborera avec les fonds souverains et d'autres parties prenantes à l'établissement d'une déclaration des pratiques optimales, le but étant de soumettre au Conseil un projet de document avant l'Assemblée annuelle du FMI prévue pour octobre prochain.

## Les pratiques optimales : un «bien public»

Le FMI espère que ses travaux sur les fonds souverains déboucheront sur la création d'un «bien public» que les fonds souverains existants et futurs pourront utiliser pour gérer des organisations saines, suffisamment transparentes et dotées de bonnes structures de gouvernance et de mécanismes solides de gestion des risques. Ces pratiques devraient contribuer à dissiper certaines craintes suscitées actuellement par les fonds souverains, à réduire les pressions protectionnistes et à préserver l'ouverture du système financier international.

Les efforts du FMI viseront en outre à mieux faire comprendre le rôle et l'importance des fonds souverains dans le cadre de politique macroéconomique de leurs pays d'origine, ainsi qu'à aider la communauté internationale à mieux évaluer l'incidence des activités de ces fonds sur la stabilité financière et les flux de capitaux mondiaux. ■

## Perspectives économiques mondiales

# Gérer les cycles expansion-récession dans le secteur du logement

**S**elon une nouvelle étude du FMI, le marché du logement, après plusieurs années de rapides hausses de prix, s'oriente à la baisse dans plusieurs pays avancés.

Cette étude, publiée dans un chapitre analytique de l'édition d'avril 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale* intitulé «L'évolution du cycle du logement et ses répercussions sur la politique monétaire», montre que l'augmentation du prix du logement s'est ralentie dans de nombreux pays.

Dans quelques pays — les États-Unis et l'Irlande — le prix du logement a baissé l'an dernier (graphique 1). L'investissement résidentiel réel s'est aussi ralenti

dans plusieurs pays, notamment les États-Unis, l'Australie et surtout l'Irlande, où il est tombé d'environ trois points de PIB depuis la pointe d'il y a quatre ans.

## Logement et cycle économique

Bien qu'il soit difficile de nier que cette évolution peut avoir des conséquences importantes sur le niveau de l'activité économique, des incertitudes considérables subsistent sur le lien entre le secteur du logement et le cycle économique. En particulier, il n'y a de consensus ni sur l'évaluation, ni sur l'analyse de l'effet exercé par les fluctuations des prix immobiliers sur la consommation et la dynamique de l'investissement résidentiel.

Ces incertitudes ont été aggravées par les changements spectaculaires du mode de financement du logement intervenus depuis vingt ans dans plusieurs pays avancés. Ces changements ont entraîné une évolution vers un modèle de financement plus concurrentiel, qui a facilité l'accès des ménages au crédit lié au logement au moyen de plusieurs sources de financement, types de prêteurs et produits de prêt, aboutissant à une augmentation rapide de la dette hypothécaire dans plusieurs pays.

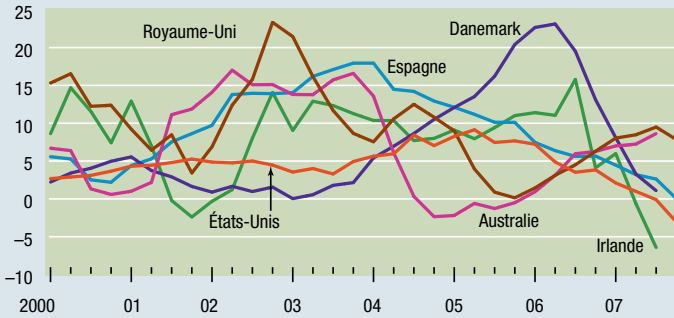
En outre, la perspective d'une alternance de fortes expansions et de sévères ralentissements dans le secteur du logement de plusieurs pays avancés a relancé le débat sur la manière dont la politique monétaire, qui

Graphique 1

## Forte baisse

Les prix réels du logement ont affiché une forte baisse durant l'année écoulée dans nombre de pays avancés.

(pourcentage)



Source : OCDE.

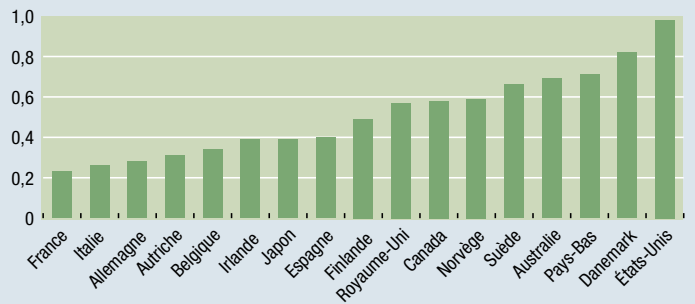
Note : Données du premier trimestre pour toutes les années.

Graphique 2

## Accès au crédit immobilier

Les États-Unis, le Danemark et les Pays-Bas sont les pays où le crédit immobilier semble le plus accessible, comme l'indiquent les valeurs plus élevées de l'indice du marché hypothécaire.

(indice du marché hypothécaire)



Source : calculs des services du FMI.

cherche à influencer sur l'inflation en relevant ou en baissant les taux d'intérêt, doit réagir à l'évolution du secteur du logement.

### Différences entre pays

Dans notre étude, nous cherchons à déterminer si les changements des systèmes de financement du logement au cours des deux dernières décennies ont modifié les liens entre ce secteur et l'activité économique. Nous étudions aussi les conséquences de l'évolution de ce marché sur la conduite de la politique monétaire.

- Les différences entre pays, quant au rôle du secteur du logement dans le cycle économique et aux canaux de transmission de la politique monétaire, sont-elles liées aux différences entre marchés hypothécaires?

- Les innovations financières ont-elles modifié la façon dont la politique monétaire doit réagir à l'évolution du logement?

Selon notre étude, il existe d'importantes différences entre pays quant aux contrats hypothécaires. Ce sont les États-Unis, le Danemark, les Pays-Bas, l'Australie et la Suède qui ont les marchés hypothécaires les plus «développés», ce qui facilite l'accès des ménages au financement lié au logement, alors que les ménages d'Europe continentale y accèdent plus difficilement (graphique 2).

Nous constatons également que les retombées du secteur du logement sur l'ensemble de l'économie sont plus marquées dans les pays où il est plus facile d'accéder au crédit hypothécaire et d'utiliser le logement comme garantie. En effet les fluctuations de prix influencent les projets de dépenses des ménages puisque le logement sert de garantie : la hausse des prix immo-

biliers, par exemple, augmente la valeur de la garantie, atténue les contraintes de l'emprunt et soutient la consommation.

### Transmission de la politique monétaire

La politique monétaire peut-elle atténuer l'effet de l'évolution du marché du logement sur l'économie du pays? Certains observateurs affirment que ce n'est plus vrai parce que l'intégration croissante des marchés hypothécaires à l'ensemble du système financier a pu réduire l'importance du crédit hypothécaire comme canal de transmission de la politique monétaire.

Toutefois, nous constatons que la déréglementation financière a pu renforcer le rôle du logement dans cette transmission parce que la facilité d'accès à la garantie immobilière a peut-être resserré le lien entre les prix et la politique monétaire. Nous constatons aussi que les effets des changements de politique monétaire sur la production sont plus importants dans les pays où le marché du financement du logement est relativement plus développé et concurrentiel.

### Une politique plus dynamique

À partir de ces constatations, nous suggérons que la réaction de la politique monétaire à l'évolution du secteur du logement doit varier en fonction du développement du marché hypothécaire.

En particulier, nous concluons que les pays dont le marché hypothécaire est développé pourraient stabiliser davantage leur économie en appliquant une politique monétaire qui réagit aux mouvements des

prix du logement, surtout quand ceux-ci sont inhabituellement rapides ou écartent les prix de leur relation historique avec les paramètres fondamentaux, en plus de la hausse des prix à la consommation et de l'écart de production (différence entre le PIB potentiel et le PIB effectif). Cependant cette démarche doit s'insérer dans un cadre plus général de gestion du risque qui prenne en compte les incertitudes sur les facteurs qui influencent la dynamique du prix du logement et son effet sur l'économie.

Suivre de près l'évolution du prix du logement n'implique pas qu'il faille changer la démarche de la politique monétaire. Il faut plutôt interpréter cette démarche de façon plus souple, par exemple en étendant l'horizon temporel nécessaire auquel l'inflation et la production reviennent aux niveaux voulus. Il est cependant essentiel que cette démarche soit appliquée de façon symétrique. Un allègement marqué serait justifié si l'on craignait un brusque ralentissement du secteur du logement, mais il pourrait aussi s'avérer utile de «nager à contre-courant» pour réduire le risque de graves déséquilibres sur les marchés immobiliers et financiers.

Finalement, il est important de reconnaître que la politique monétaire doit être complétée par une politique réglementaire pour limiter les risques de bulles immobilières intenablement alimentées par des pratiques de prêt imprudentes. ■

Roberto Cardarelli, Deniz Igan  
et Alessandro Rebucci  
Département des études du FMI

## La flambée des produits de base met la mondialisation en exergue

**S**elon une étude du FMI, les pays émergents et en développement se sont beaucoup intégrés ces dernières années à l'économie mondiale, sur fond d'envolée des prix des produits de base et d'amélioration des institutions et des politiques. Publiée dans l'édition d'avril 2008 des *Perspectives de l'économie mondiale*, l'étude examine cette intégration croissante pour évaluer sa viabilité.

### Une ère nouvelle

Bien que beaucoup de pays en développement dépendent toujours du commerce des produits de base, la composition et la destination de leurs exportations se sont nettement diversifiées. Le volume des exportations de produits manufacturés en pourcentage du PIB réel a régulièrement augmenté dans le monde en développement, les gains depuis la fin des années 80 allant d'environ 2 points de pourcentage au Moyen-Orient et en Afrique à plus de 20 points en Asie.

Les pays avancés restent la principale destination des exportations, mais la demande dynamique des pays en développement a aussi favorisé l'industrialisation dans une large gamme de pays. En dollars EU de 2000, les exportations manufacturières vers les pays avancés ont triplé depuis le début des années 90, tandis que celles destinées à la Chine ont augmenté de façon encore plus spectaculaire, certes à partir d'un faible niveau initial (voir graphique).

Les exportations de produits manufacturés vers d'autres pays en développement d'Asie et d'ailleurs ont aussi progressé. Les exportations de produits de base vers la Chine et les autres pays d'Asie ont fortement augmenté, mais même les pays exportateurs de produits de ce type ont accru leur commerce de produits manufacturés.

### Le boom actuel

Comparé aux épisodes précédents, le boom actuel des prix des produits de base est général et soutenu, le prix de nombreux produits — pétrole, métaux, principales cultures et certaines boissons — augmen-

tant fortement. Toutefois, les pays en développement n'en tirent pas tous les mêmes bénéfices en raison de différences dans la composition et l'ampleur relative de leurs exportations et importations de ces produits. Depuis 2000 par exemple, les termes de l'échange des produits de base ont augmenté de plus de 40 % au Moyen-Orient mais baissé légèrement en Asie.

Les pays en développement exportateurs de produits de base qui enregistrent actuellement un boom en bénéficient davantage que lors des épisodes précédents. Le volume médian de leurs exportations totales et de leurs exportations manufacturières a connu une croissance annuelle supérieure de plus de 3 points de pourcentage à celle des booms précédents. La croissance rapide des exportations manufacturières a peut-être bénéficié de deux changements de politique : chez les exportateurs de combustibles, une appréciation réelle moins forte que lors des épisodes précé-

dents; chez les exportateurs de produits de base hors combustibles, une baisse plus forte des tarifs douaniers.

En outre, la production, l'IDE et l'investissement intérieur se sont tous accélérés tandis que les emprunts extérieurs, surtout publics, ont ralenti comparés aux épisodes antérieurs.

### Les moteurs de l'intégration

Bien que les prix des produits de base aient des effets importants à court terme, l'étude indique que leur contribution à l'intégration commerciale et financière est relativement mineure sur une longue période. En d'autres termes, les prix de ces produits n'étaient pas un facteur déterminant de la hausse de 26 % en pourcentage du PIB des volumes exportés par les pays en développement entre les années 1980 et 2000.

En fait, cette augmentation peut s'expliquer pour près des deux tiers par le renforcement des institutions, l'expansion des circuits financiers et la réduction des distorsions, notamment l'atténuation des restrictions de change, la baisse des tarifs et la diminution des surévaluations. L'intégration croissante des pays en développement dans l'économie mondiale reflète aussi l'ouverture au commerce dans d'autres pays en développement, qui favorise les échanges sud-sud.

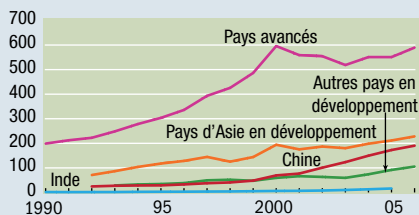
Ces constatations impliquent que, même si les prix des produits de base perdaient leur dynamisme, l'intégration ne s'inverserait probablement pas. Les améliorations constantes introduites dans le domaine de la qualité institutionnelle, de la financiarisation de l'économie, de la prudence budgétaire et de la libéralisation des échanges demeureront des moteurs d'intégration importants. Néanmoins, beaucoup de pays en développement restent dépendants des exportations de ces produits; la poursuite de la diversification et des réformes renforcerait leur capacité à résister aux brusques mouvements des prix des produits de base et appuierait leur intégration dans l'économie mondiale. ■

Nikola Spatafora et Irima Tytell  
Département des études du FMI

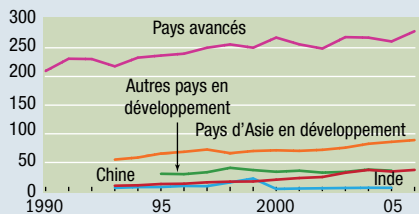
### Essor des exportations

Les exportations de produits de base restent importantes, mais les exportations de produits manufacturés connaissent un essor dans les pays émergents ou en développement.

(exportations de produits manufacturés, par destination; milliards de dollars EU de 2000)



(exportations de produits de base, par destination; milliards de dollars EU de 2000)



Sources : FMI, base de données Commodity Price System; base de données Comtrade de l'ONU; calculs des services du FMI.

Note : Les exportations des pays émergents ou en développement excluent celles de la Chine et de l'Inde.



## Afrique : l'expansion économique risque de ralentir

Cette année encore, l'Afrique subsaharienne (AfSS) devrait croître en moyenne de 6½ % grâce aux exportateurs de pétrole (voir tableau). Elle devrait poursuivre son expansion, mais est confrontée à des risques de ralentissement en raison de la détérioration de la conjoncture extérieure : perte de vitesse des pays avancés, montée des cours du pétrole et instabilité des marchés financiers mondiaux.

C'est pourquoi, dans l'édition du printemps 2008 des *Perspectives économiques régionales — Afrique subsaharienne*, le FMI estime à une chance sur cinq la probabilité que la croissance de l'AfSS soit inférieure à 5 % en 2008.

### Perspectives de croissance

La croissance des pays exportateurs de pétrole de la région devrait s'accélérer pour avoisiner 10 % cette année grâce à la mise en service d'installations pétrolières au Nigéria et en Angola et d'une usine de liquéfaction du gaz naturel en Guinée équatoriale. La demande interne devrait principalement reposer sur la hausse des revenus et des patrimoines.

Dans les pays non exportateurs de pétrole, le tableau est contrasté, la croissance moyenne s'annonçant un peu plus faible que l'année dernière. Les pays à revenu intermédiaire et les pays à faible revenu ne devraient croître cette année que d'environ 4 % et 6 %, respectivement. Dans le cas des pays fragiles, la poursuite du redressement de l'investissement devrait se traduire par une croissance de 5 % en 2008, contre 3¼ % en 2007.

Dans l'ensemble de la région, l'inflation augmenterait légèrement pour atteindre 8½ % environ, en supposant que les politiques macroéconomiques restent fermes. Les tensions inflationnistes sont dues principalement à la hausse des prix du pétrole (projetée à quelque 35 % cette année) et de l'alimentation.

### Des risques sérieux

En entraînant un recul des prix des produits de base non pétroliers, un ralentissement mondial marqué représenterait un choc important pour l'AfSS. L'enchérissement

### Des perspectives mitigées

L'expansion devrait se poursuivre en Afrique subsaharienne, mais risque de s'interrompre si les menaces se concrétisent.

(croissance du PIB, pourcentage)

	2005	2006	Est. 2007	Proj. 2008
Pays exportateurs de pétrole	7,7	7,3	8,8	8,9
Pays à revenu intermédiaire	4,9	5,2	4,8	5,2
Pays à faible revenu	7,0	6,6	6,9	6,1
Pays fragiles	3,7	2,6	3,3	5,0
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>

Sources : FMI, base de données du Département Afrique, 31 mars 2008; base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*, 31 mars 2008.

du pétrole affaiblirait la demande interne, augmenterait sensiblement l'inflation générale et aggraverait la situation des paiements courants ainsi que la position extérieure nette des importateurs nets de ce produit. Enfin, un contexte financier moins favorable réduirait les apports de capitaux externes et nuirait à la croissance.

L'AfSS est également confrontée à des risques internes non négligeables. Des conflits continuent à ravager la région du Darfour et la corne de l'Afrique, tandis que la situation reste fragile en République démocratique du Congo. Au Kenya, les violences postélectorales ont ébranlé les investisseurs et nuï au tourisme; elles pourraient aussi retarder l'aide des donateurs et les réformes structurelles nécessaires à la poursuite de la croissance récente.

Selon les *Perspectives régionales*, l'AfSS est moins vulnérable à une dégradation de la conjoncture mondiale en comparaison des années 90. Elle est plus en mesure de résister aux chocs extérieurs grâce au recul de l'inflation, à la réduction des déficits courants et budgétaires et de l'endettement, à l'augmentation des réserves de change et au renforcement des politiques économiques.

Les mesures à prendre en cas de concrétisation des risques de freinage dépendent, entre autres, de la situation de départ du pays, de l'inflation observée et anticipée, de ses finances publiques et de sa vulnérabilité, mesurée notamment par la dette extérieure et les

réserves de change. Des mesures correctives pourraient modérer les chocs externes, mais tous les pays n'auront pas la latitude d'assouplir leurs politiques monétaire et budgétaire en cas d'affaiblissement marqué de l'activité.

Dans plusieurs pays, notamment les exportateurs de pétrole, le défi consistera à sauvegarder la stabilité macroéconomique face à des entrées croissantes de devises. Il leur faudra faire en sorte que l'économie puisse absorber efficacement un surcroît de dépense et inscrire leurs décisions en matière de dépenses et d'épargne dans une perspective à moyen terme, qui tienne compte de la viabilité budgétaire à longue échéance.

### Défis à moyen terme

Il est urgent que la région accélère l'expansion et atteigne les objectifs du Millénaire pour le développement. Malgré la croissance solide affichée par un nombre croissant de pays d'AfSS, quelques-uns seulement semblent bien placés pour réduire de moitié la pauvreté d'ici 2015.

Les *Perspectives régionales* mettent l'accent sur la stimulation de l'investissement en AfSS. Les résultats économiques de la région seront tributaires des réformes visant à améliorer le climat de l'investissement, à alléger les charges des entreprises et à renforcer la gouvernance. Quelques pays ont fait des progrès encourageants à cet égard. Le Kenya et le Ghana montrent la voie avec des réformes de grande portée. Mentionnons également Madagascar, Maurice et le Mozambique qui ont supprimé des obstacles réglementaires.

Des réformes récentes ont permis d'améliorer la gouvernance dans quelques pays d'AfSS, mais il reste beaucoup à faire. Les priorités sont de renforcer le système fiscal, d'établir des procédures budgétaires claires et exhaustives, de promouvoir la responsabilité et la transparence et de resserrer les contrôles budgétaires. Des infrastructures de bonne qualité, surtout un approvisionnement électrique fiable, sont essentielles à la croissance et au bon fonctionnement de l'économie. Les autorités doivent prendre des décisions judicieuses en matière de réglementation et de prix pour améliorer la situation et convaincre les marchés. ■

## Asie : la croissance ralentit, mais restera forte

Selon l'édition d'avril des *Perspectives économiques régionales* pour l'Asie et le Pacifique, la croissance en Asie devrait baisser de 1¼ point pour passer à 6,2 % en 2008 à cause du ralentissement des pays avancés, mais elle restera dynamique, tirée par les performances toujours vigoureuses de la Chine et de l'Inde.

«Nous voyons 2008 comme une année délicate pour l'Asie. La croissance économique résiste bien jusqu'à présent, mais la région ne sortira pas indemne du ralentissement en cours aux États-Unis et dans une moindre mesure en Europe», prédit David Burton, Directeur du Département Asie et Pacifique du FMI.

«Déjà les exportations vers les États-Unis et l'Union européenne, et celles de l'électronique en général, ont ralenti. La croissance des ventes au détail en volume a baissé dans beaucoup de pays, tandis que la production industrielle et la confiance des consommateurs fléchissent dans certaines parties de la région», a-t-il ajouté.

### Pressions inflationnistes

Les pressions inflationnistes sont maintenant fortes ou croissantes dans la plupart des pays d'Asie. Si la hausse initiale de l'inflation publiée reflétait des chocs sur les prix alimentaires dus à l'offre et à l'augmentation des prix mondiaux des produits de base, les hausses de prix se généralisent.

Les marchés financiers asiatiques n'ont pas échappé aux turbulences mondiales. Le cours des actions est nettement plus bas qu'au début des remous, bien que les ratios cours-bénéfice demeurent élevés et que les marges aient notablement augmenté. L'aversion pour le risque reste forte et les gestionnaires de fonds de la région ont, semble-t-il, réorienté leurs portefeuilles vers des investissements plus sûrs. Toutefois, les marchés asiatiques ont globalement bien fonctionné et l'on ne perçoit guère de signes de resserrement du crédit.

### Principales tendances

Le rapport dégage les tendances suivantes :

**Croissance.** L'Asie émergente devrait ralentir, tombant cette année de 9,2 % en 2007 à 7,6 %, avant une remontée modeste en 2009. En Chine la croissance baisserait d'environ 2 points, tombant à 9,3 %, surtout à cause du ralentissement des exportations. L'économie de l'Inde devrait également se refroidir, la diminution de l'investissement ramenant la croissance à un niveau juste inférieur à 8 %. Les pays qui sont très exposés commercialement et financièrement aux États-Unis et en Europe — par exemple Singapour et la RAS de Hong Kong — enregistreront aussi des baisses marquées. Dans l'Asie industrialisée, la croissance diminuerait de 0,5 point passant à 1,7 % en 2008, la croissance du Japon tombant de 2,1 % à 1,4 % pendant la même période.

**Commerce.** Les résultats du commerce restent positifs, malgré la morosité des exportations d'électronique. C'est dû en partie à la forte croissance des exportations vers des marchés «non traditionnels» en Amérique latine, en Europe orientale, en Russie et au Moyen-Orient. La croissance

des importations est remontée ces derniers mois, même si l'on exclut le pétrole, ce qui laisse entrevoir une certaine vigueur de la demande intérieure.

**Inflation.** Les pressions inflationnistes augmentent dans presque tous les pays d'Asie. L'inflation publiée s'est nettement accrue ces derniers mois en Inde et dans certains pays d'Asie du Sud-Est — Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam — et elle a repris en Chine, après une pause à la fin de 2007. L'inflation de base a aussi augmenté, car les hausses des prix des aliments et des produits de base commencent à entraîner des effets de second tour. En outre, la hausse des prix à la production dépasse maintenant l'inflation publiée dans une grande partie de la région, indiquant un risque de rétrécissements des marges et d'accroissement des pressions sur les prix.

**Taux de change.** L'évolution des taux de change est devenue moins uniforme en Asie. Si les monnaies de la région se sont dans l'ensemble appréciées marginalement en termes de taux de change effectif nominal (TCEN) depuis les prévisions précédentes d'octobre 2007, ce phénomène est surtout dû à la forte appréciation du yen avec le dénouement des opérations de portage. Dans l'ensemble, les monnaies des pays émergents ont quelque peu fléchi, en particulier celles des nouveaux pays industrialisés (NPI) et de l'Inde. Point remarquable, le renminbi chinois, tout en s'appréciant encore vis-à-vis du dollar EU, n'a monté que modestement en termes de TCEN.

### Le découplage est peu probable.

Bien que la demande intérieure reste dynamique, la croissance de l'Asie ne se découplera probablement pas de celle des autres régions. En particulier, certains signes montrent que les retombées de l'évolution des États-Unis, notamment sur la Chine, ont augmenté ces dernières années et que la contagion financière et les effets de confiance mondiaux pourraient accroître beaucoup l'ampleur de ces retombées. ■

### Toujours dynamique

Les résultats de l'Asie seront affectés par le ralentissement des pays avancés.

(croissance du PIB réel, en glissement annuel en %)

	Proj.			
	2006	2007	2008	2009
Asie industrialisée	2,4	2,3	1,7	1,7
Japon	2,4	2,1	1,4	1,5
Australie	2,6	4,1	3,2	3,1
Nouvelle-Zélande	1,5	3,1	2,0	2,1
Asie émergente	9,0	9,2	7,6	7,9
NPI <sup>1</sup>	5,6	5,6	4,0	4,4
Hong Kong (RAS)	7,0	6,3	4,3	4,8
Corée	5,1	5,0	4,2	4,4
Singapour	8,2	7,7	4,0	4,5
Taiwan, province chinoise de	4,9	5,7	3,4	4,1
Chine	11,1	11,4	9,3	9,5
Inde	9,8	9,2	7,9	8,0
ASEAN-5 <sup>2</sup>	5,7	6,3	5,8	6,0
Asie émergente, hors Chine	7,2	7,2	6,1	6,3
Asie émergente, hors Chine et Inde	5,6	5,9	4,9	5,2
<b>Asie</b>	<b>7,2</b>	<b>7,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>

Sources : CEIC Data Company Ltd; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

<sup>1</sup>NPI = nouveaux pays industrialisés.

<sup>2</sup>ASEAN-5 = Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

## Amérique latine : toujours forte, mais menacée

La détérioration de la conjoncture mondiale est la première grande épreuve à laquelle seront soumis les cadres de politique économique améliorés que la plupart des pays d'Amérique latine et des Caraïbes ont mis en place ces dix dernières années. Telle est l'opinion exprimée par le FMI dans son rapport sur les *Perspectives économiques de l'Hémisphère occidental*.

Un grand nombre de pays d'Amérique latine ont enregistré une forte croissance entre 2002 et 2007 en raison de la solidité de leur cadre de politique économique et d'une conjoncture mondiale favorable. Sauf dans quelques pays, cette croissance s'est accompagnée d'une inflation relativement faible.

Cependant, par suite du resserrement des marchés financiers et du ralentissement de la croissance dans les pays développés, le taux d'expansion économique dans la région tombera, d'après les projections du FMI, d'environ 5,6 % l'an dernier à 4,4 % en 2008 et à 3,6 % en 2009 (voir tableau). Dans le même temps, il y aura persistance des pressions inflationnistes qui ont commencé à se faire sentir en 2007 sous l'effet d'une forte demande intérieure et de la hausse des cours mondiaux des produits alimentaires et des combustibles.

Les perspectives de croissance risquent fort de se détériorer. En particulier, une baisse des exportations est à attendre si la croissance mondiale ralentit plus que prévu ou si les pressions inflationnistes persistent. Les autorités seraient alors confrontées à des choix difficiles. «Le grand défi à court terme est de bien gérer cette période de turbulences financières et d'incertitude accrue», dit Anoop Singh (FMI).

### En meilleure position

«La région est mieux à même d'absorber le fort ralentissement prévu de la croissance mondiale que dans le passé», estime les auteurs du rapport. Le haut niveau des réserves, conjugué à un système bancaire solide, à la réduction de la dette extérieure et des besoins de financement du secteur public et à des taux de change généralement flexibles, confère à l'Amérique latine une marge de manœuvre plus grande que par le

passé pour faire face à une évolution défavorable de la conjoncture mondiale.

Un grand avantage, jusqu'à présent du moins, est la stabilité des marchés monétaires et obligataires d'Amérique latine malgré la crise des marchés financiers des pays avancés. Cependant, la région n'est pas entièrement à l'abri des problèmes qui secouent les marchés mondiaux du crédit.

### Menace sur les excédents extérieurs

Le ralentissement de la croissance mondiale, qui risque d'être plus marqué que prévu, pourrait nuire à l'Amérique latine en réduisant la demande de ses exportations et en abaissant le prix de bien des produits de base que les pays de cette région vendent à l'étranger. Les prix internationaux des principaux produits de base exportés par celle-ci «ont globalement augmenté de 150 % depuis 2003».

Les excédents courants élevés (mesure des échanges de biens et services, bénéfiques et paiements d'intérêts), principale source de dynamisme ces dernières années, ont eux aussi commencé à diminuer en 2007, car la forte croissance des importations a dépassé l'expansion des exportations dans nombre de grands pays comme l'Argentine, le Brésil, la Colombie et le Venezuela. Le solde extérieur courant, qui a affiché un excédent d'environ 1½ % du PIB en 2006, est demeuré légèrement excédentaire en 2007, mais devrait faire apparaître un léger déficit en 2008. En outre, l'afflux de capitaux devrait diminuer cette année. En conséquence, les pays de la région accumuleront des réserves internationales à un rythme plus lent que l'année dernière. Bien que leur niveau escompté soit de 500 milliards de dollars (12½ % du PIB), ces réserves sont plutôt élevées par rapport à leurs niveaux passés et fournissent un large volant de sécurité contre une évolution défavorable de la conjoncture mondiale.

### La croissance ralentit

La croissance du PIB réel devrait se poursuivre en Amérique latine, mais elle se ralentira en 2008 et 2009.

(croissance du PIB réel, taux annuel, pourcentage)<sup>1</sup>

	Moyenne			Est.	Proj.	
	1995–2004	2005	2006	2007	2008	2009
Amérique latine et Caraïbes	2,6	4,6	5,5	5,6	4,4	3,6
Amérique du Sud	2,4	5,2	5,6	6,4	5,2	4,1
Amérique centrale	3,7	4,7	6,3	6,5	4,7	4,6
Caraïbes	4,0	6,0	7,8	5,7	4,4	3,8

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations du FMI.

<sup>1</sup>Moyenne pondérée par la parité de pouvoir d'achat.

### Persistance des pressions inflationnistes

L'inflation dans la région est passée d'environ 5 % en 2006 à 6 % l'année dernière et devrait rester à ce niveau en 2008, mais certains pays affichent une inflation beaucoup plus forte.

Selon le FMI, la hausse des prix internationaux des combustibles et, surtout, des produits alimentaires est particulièrement préoccupante en raison de son fort «impact sur les pauvres, notamment dans les pays à faible revenu». L'un des effets importants des bons résultats de la région en matière de croissance et d'inflation depuis 2002 est le recul marqué de la pauvreté et une certaine correction de l'inégalité des revenus.

D'après l'analyse du FMI, le renchérissement des produits alimentaires et des combustibles sur les marchés internationaux est à l'origine d'environ 30 % de l'inflation intérieure. Le reste est attribuable en grande partie aux «pressions de la demande excédentaire».

Dans certains pays, ces pressions de la demande se sont intensifiées sous l'effet de dépenses publiques procycliques élevées, dont la croissance a commencé à dépasser celle des recettes en 2007, réduisant les soldes structurels. «Les soldes budgétaires primaires de la région devraient tomber à environ 2,4 % du PIB en 2008 — après avoir atteint le niveau sans précédent d'environ 3,5 % du PIB en 2005–06 — et la dette publique devrait légèrement baisser pour s'établir à 48 % du PIB». ■

## L'ACTUALITÉ EN BREF

### Le FMI appuie le Libéria par un allègement et un financement

Le FMI a annoncé une série de mesures pour soutenir le Libéria. Ces deux dernières années, le Libéria a mis en place des réformes importantes pour rebâtir son économie et réduire la pauvreté après 14 années de guerre civile ruineuse. Le 14 mars, il a fait un autre pas vers sa réintégration dans l'économie mondiale en réglant des obligations impayées d'un montant de 888 millions de dollars et en normalisant ses relations financières avec le FMI.

En réponse, le FMI a décidé de rétablir les droits de vote du Libéria au FMI et son admissibilité à utiliser les ressources générales de l'institution, de lui fournir un soutien financier de 952 millions de dollars dans le cadre de la FRPC du FMI et de son mécanisme élargi de crédit, et de lui accorder, avec d'autres créanciers, un allègement de dette d'au moins 4,4 milliards de dollars sur un encours de 4,7 milliards. Ces mesures devraient contribuer à encourager la communauté des bailleurs à apporter un soutien financier au Libéria.

Le FMI a soutenu activement les efforts déployés pour reconstruire l'économie du Libéria sous la présidence d'Ellen Johnson-Sirleaf (photo), première femme élue chef d'État en Afrique.



Chip Somodevilla/Getty Images

### Nouvelle étude sur le commerce

La part de l'Afrique subsaharienne dans le commerce mondial a diminué depuis 1970, mais la région bénéficie du boom des produits de base, qui a réorienté ses échanges vers les pays émergents d'Asie à forte croissance, tels que la Chine et l'Inde.

Selon une nouvelle étude, intitulée *Sub-Saharan Africa: Forging New Trade Links with Asia* et consacrée à l'analyse des nouveaux courants d'échanges en Afrique subsaharienne, les résultats de l'Afrique subsaharienne à l'exportation sont inférieurs au potentiel de la région.

Aussi, l'étude recommande-t-elle des mesures visant à préserver la stabilité macroéconomique, développer l'infrastructure, réduire les charges des entreprises, libéraliser les échanges commerciaux et abaisser les coûts d'expédition.



Jewel Samad/AFP/Getty Images

### Côte d'Ivoire : 66 millions de dollars d'assistance après conflit

Le FMI a approuvé en avril une aide de 66 millions de dollars au titre de l'assistance d'urgence après un conflit en faveur de la Côte d'Ivoire pour l'aider à se doter de l'assise nécessaire à une croissance durable. John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI, a

félicité le pays pour les progrès qu'il a accomplis vers la réunification et la paix. «De toute évidence, il existe un climat de dialogue politique et l'amélioration de la sécurité commence à se traduire par de meilleurs résultats économiques», a-t-il déclaré.

### Bangladesh : 217 millions de dollars d'aide d'urgence

Le 2 avril, le FMI a approuvé un décaissement de 217 millions de dollars au titre de l'aide d'urgence en faveur du Bangladesh pour l'aider à faire face aux dégâts causés en novembre 2007 par un cyclone survenu après de graves inondations liées à la mousson.

Selon M. Takatoshi Kato, Directeur général adjoint du FMI, les dommages subis par le secteur agricole ralentiront la croissance économique durant l'exercice 2008. «La balance des paiements a été négativement affectée par les catastrophes naturelles, essentiellement en raison d'une forte augmentation des importations de nourriture», a déclaré M. Kato en ajoutant que le soutien du FMI et de la communauté internationale serait crucial.

## FMI Bulletin

## FORMULAIRE D'ABONNEMENT

L'abonnement est gratuit pour les lecteurs des pays en développement. Les autres doivent payer les frais postaux.

- **Oui**, j'ai droit à un abonnement gratuit, car je réside dans un pays en développement.

Nom complet (M./Mme/Mlle)

Fonction

Nom de l'organisation

Adresse

Ville

Région/district

Code postal

Pays

Numéro de téléphone (bureau)

Numéro de téléphone direct (s'il est différent du premier)

Adresse électronique

Numéro de télécopie

- Si vous ne résidez pas dans un pays en développement, vous devez peut-être payer un abonnement. Vous trouverez des renseignements et la liste des pays concernés sur le site : [www.imfbookstore/imfsurvey](http://www.imfbookstore/imfsurvey).

#### FORMULES DE PAIEMENT

Paiement ci-joint. Veuillez libeller les chèques à l'ordre de *International Monetary Fund*.

Veuillez facturer ma carte de crédit : Visa/MasterCard/American Express

N° de carte \_\_\_\_\_ Date de validité :  /

Signature : \_\_\_\_\_ (obligatoire pour toutes les commandes) Date : \_\_\_\_\_

Remplir et retourner le formulaire à :  
International Monetary Fund  
Publication Services  
700 19th Street, N.W.  
Washington, DC 20431 U.S.A.

Ou nous contacter par :  
Télécopie : +1 (202) 623-7301  
Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
Internet : [www.imfbookstore/imfsurvey](http://www.imfbookstore/imfsurvey)  
Téléphone : +1 (202) 623-7430