

Le FMI aide les pays à faire face à la crise alimentaire

Le FMI aide les pays à faible revenu touchés par les prix élevés de l'alimentation à prendre les mesures appropriées, tout en accordant une aide financière à certains des pays les plus touchés, a déclaré Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du FMI.

Dans une allocution prononcée lors de la conférence des Nations Unies sur la sécurité alimentaire mondiale qui s'est ouverte à Rome du 3-5 juin, M. Strauss-Kahn a déclaré que les prix élevés de l'alimentation avaient des effets inflationnistes à l'échelle mondiale et menaçaient les économies des pays à faible revenu, surtout en Afrique.

Le FMI a doublé son aide financière à quatre pays à faible revenu (Burkina Faso, Mali, Niger et République kirghize) touchés par la hausse des prix de l'alimentation et des combustibles, et négocie une aide supplémentaire avec 11 autres pays, a déclaré M. Strauss-Kahn aux délégués.

Le 29 mai, le FMI a annoncé qu'il accordait 21 millions de dollars supplémentaires au Mali, un pays d'Afrique de l'Ouest sans débouché sur la mer, et qu'il augmentait de 14,4 millions de dollars son aide à la République kirghize, un pays montagneux d'Asie centrale.

(suite page 87)



Maya Vidon/AFP

Récolte de riz à Doro (Indonésie) : la crise peut être gérée et il est impératif d'agir d'un point de vue moral et économique, affirme le FMI.

Risques d'inflation

Le Premier Directeur général adjoint du FMI, John Lipsky, a appelé les gouvernements du monde entier à prendre des mesures vigoureuses pour éliminer les goulets d'étranglement de l'offre de produits de base et résoudre les problèmes de l'offre à plus long terme tout en faisant face aux risques d'inflation.

Lors d'un discours prononcé le 8 mai devant le Council on Foreign Relations de New York, M. Lipsky a noté que la hausse récente des taux d'inflation à travers le monde résultait en partie du renchérissement des produits énergétiques et des produits de base. «Il faut prendre au sérieux cette accélération de l'inflation, car elle peut constituer une menace potentiellement importante pour la stabilité économique et compromettre le retour à la conjonction de croissance soutenue et de faible inflation qui prévalait au début de la décennie», estime-t-il.

La demande de produits de base est restée élevée en raison du dynamisme de la croissance des pays émergents et en développement, notamment la Chine et l'Inde, où l'expansion présente une composante en énergie et en produits de base supérieure à ce que l'on observe dans les pays plus développés.

(suite page 86)



Khaled Desouki/AFP

Station-service au Caire. La situation devrait rester tendue sur les marchés pétroliers mondiaux.

Turquie : navigation agitée

Depuis la crise de 2001, l'économie de la Turquie a affiché de bons résultats, mais elle se heurte aujourd'hui à une conjoncture extérieure moins favorable. Croissance, inflation et financement extérieur sont mis à rude épreuve par la situation internationale. La Turquie, comme beaucoup d'autres pays émergents, doit relever les défis de la conjoncture actuelle (voir page 95).

Sommaire

- 88 FMI et crise alimentaire
- 89 Perspectives du Moyen-Orient
- 90 Résistance des pays émergents
- 92 Le retour de la Côte d'Ivoire
- 94 Réformes financières au Ghana
- 96 Banques islamiques
- 98 Rapport sur la gouvernance du FMI
- 100 L'actualité en bref



Jeremy Clift
Rédacteur principal
Maureen Burke
Directrice de production
Elisa Diehl
Archana Kumar
James Rowe
Simon Willson
Natalie Hairfield
Rédacteurs
Lijun Li
Randa Elnagar
Assistantes de rédaction
Kelley McCollum
Assistante de production

Luisa Menjivar
Directrice artistique
Andy Sylvester
Compositeur
Michael Spiloto
Photographe
Édition française
Division française
Services linguistiques
Marc Servais
Traduction
V. Andrianifahanana
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

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

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 pour vous
abonner à notre fil RSS.

Risques d'inflation

(suite de la page 85)

Les stocks et les excédents de capacité ayant diminué, le marché pétrolier est devenu très sensible au dérèglement de l'offre et aux événements géopolitiques, de sorte que les prix du pétrole ont atteint des niveaux records en termes réels, supérieurs de quelque 16 % aux pointes de 1979.

Selon les prévisions du FMI, les prix alimentaires eux aussi resteront élevés.

Ripostes

Le FMI estime qu'il faudra ajuster les politiques économiques en fonction des modifications permanentes des prix relatifs et, dans certains cas, en fonction d'une résurgence plus générale de l'inflation.

Les pays avancés, émergents et en développement doivent tous faire en sorte que les politiques économiques n'entraînent pas le rétablissement de l'équilibre demande-offre sur les marchés des produits de base. De l'avis de M. Lipsky, il convient de prendre les mesures structurelles suivantes :

• **Faciliter la réaction de la demande tout en protégeant les groupes vulnérables.**

Comme une partie des dernières hausses du pétrole semble durable, il est crucial de permettre à la demande de réagir. La répercussion de l'évolution des prix internationaux sur les prix intérieurs faciliterait la réaction de la demande et encouragerait la mise en œuvre de mesures de conservation. Dans le même temps, il convient de protéger les groupes les plus vulnérables.

• **Encourager les investissements pétroliers.**

Il faut stimuler les investissements dans le secteur pétrolier. Ainsi, les pays producteurs de pétrole doivent rendre leurs systèmes d'investissement stables et prévisibles, promouvoir la coopération et les synergies entre compagnies pétrolières nationales et internationales par le biais de partenariats, et faciliter le fonctionnement de marchés ordonnés, prévisibles et transparents en améliorant la diffusion des données sur l'offre et la demande.

• **Réduire les subventions aux biocarburants.** La réduction du protectionnisme et des subventions visant à stimuler la production de biocarburants éliminerait les distorsions et accroîtrait globalement l'efficacité.

• **Améliorer la politique agricole.** Faute d'infrastructures suffisantes pour accroître les cultures, stimuler la productivité et acheminer les produits agricoles vers les marchés, la réaction de l'offre risque de demeurer

problématique dans de nombreux pays émergents et en développement. Les mesures mises en œuvre doivent donc viser à améliorer les infrastructures, la distribution et le stockage, à développer les systèmes d'irrigation et à réorienter les subventions vers les produits à haut rendement et les facteurs de production agricole essentiels tels que les engrais. Dans le même temps, il convient d'éliminer progressivement les subventions à la production dans les pays avancés.

Politiques macroéconomiques

• Aux **États-Unis**, les taux d'intérêt directs ont été abaissés en raison de la détérioration des perspectives économiques. Lorsque la croissance reprendra, l'évolution de l'inflation et des anticipations inflationnistes revêtira une importance accrue aux yeux des décideurs. Les mesures de relance budgétaire de 2008 devraient contribuer à soutenir la demande. Toutefois, de nouvelles mesures budgétaires pourraient être prises pour stabiliser des secteurs, tels que l'immobilier et le secteur financier, qui ont un rôle essentiel à jouer pour prévenir une détérioration de la situation économique.

• Dans la **zone euro**, la forte accélération de l'inflation et la crainte d'une possible dégradation des attentes inflationnistes pèsent sur la confiance et les dépenses des consommateurs. Les perspectives en matière d'inflation sont naturellement au cœur de la politique de la Banque centrale européenne, mais cette politique pourrait changer si les attentes inflationnistes devaient rester bien ancrées et si le ralentissement de la croissance devait atténuer les pressions inflationnistes. Au Japon, l'inflation tendancielle reste très faible (0,1 %). Compte tenu des incertitudes pesant sur la croissance, la Banque du Japon ne changera sans doute pas sa politique prochainement.

• Dans les **pays émergents** dont les monnaies sont étroitement liées au dollar et qui sont confrontées à un risque de surchauffe, il convient de durcir la politique macroéconomique face aux pressions inflationnistes. En Chine, une évolution vers un régime de change plus souple accroîtrait la possibilité de mener une politique monétaire efficace et stabilisatrice. S'agissant des pays exportateurs de produits de base du Moyen-Orient, les dépenses budgétaires devraient viser à atténuer les goulets d'étranglement qui ont contribué aux pressions inflationnistes. ■

Conférence sur la sécurité alimentaire

(suite de la première page)

La crise peut être gérée

M. Strauss-Kahn a déclaré que la crise pouvait être gérée si la communauté internationale prenait des mesures appropriées pour

- répondre aux besoins immédiats des régions les plus touchées et nourrir ceux qui ont faim;
- aider les pays à orienter l'aide vers ceux qui en ont le plus besoin, tout en évitant de prendre des mesures qui aggravent la situation, par exemple interdire les exportations ou contrôler les prix;
- aider les pays à limiter les coûts macroéconomiques et à éviter que cette crise ne devienne un problème général d'inflation ou de balance des paiements.

Les effets sur la balance des paiements peuvent être importants. Selon les projections du FMI, la hausse du coût des importations de denrées alimentaires pourrait dépasser 1 % du PIB cette année dans environ la moitié des pays africains. Certains des pays les plus pauvres sont les plus touchés, comme la République démocratique du Congo (près de 2 %) et la Mauritanie (3 %). Dans les autres, le renchérissement des combustibles a aussi un effet négatif considérable.

La réunion de Rome, présidée par Ban Ki-moon, Secrétaire général des Nations Unies, rassemble les dirigeants des principaux organismes des Nations Unies, ainsi que du FMI et de la Banque mondiale, et de nombreux chefs d'État et de gouvernement. M. Ban a appelé les dirigeants présents à prendre des mesures «audacieuses et urgentes» face à la crise alimentaire mondiale, notamment pour accroître la production alimentaire et relancer l'agriculture afin de garantir la sécurité alimentaire à long terme.

M. Ban a déclaré que plus de 850 millions d'êtres humains dans le monde manquaient de nourriture avant le début de la crise. Ce nombre devrait augmenter de 100 millions et les plus démunis seront les plus durement touchés.

Pas de pénurie alimentaire mondiale

Selon M. Strauss-Kahn, il est important de savoir qu'il ne s'agit pas d'une pénurie alimentaire mondiale. «En fait, il y a assez de nourriture pour nourrir tout le monde. Le problème, c'est plutôt que les prix ont augmenté et que beaucoup de gens n'ont pas les moyens d'acheter des aliments. Nous devons donc donner

de la nourriture, ou l'argent nécessaire pour en acheter, à ceux qui en ont le plus besoin». M. Strauss-Kahn a pris note avec satisfaction de l'appel lancé par le Programme alimentaire mondial pour mobiliser 755 millions de dollars face à l'envolée des prix de l'alimentation.

Les mesures d'urgence doivent être rentables et bien ciblées, et ne pas compromettre les objectifs à long terme d'une hausse de la production alimentaire. Il peut être très efficace de renforcer des prestations sociales ciblées, comme les programmes vivres contre travail et les transferts conditionnels aux plus démunis, comme au Brésil et au Mexique.

Parmi les autres mesures efficaces à court terme figurent la réduction ou l'élimination des droits de douane sur les principaux aliments (comme le font plus de 40 pays), des subventions temporaires pour le ou les deux produits les plus importants pour les pauvres et l'expansion des programmes de nutrition scolaires qui existent dans nombre de pays (Afrique du Sud et Kenya).

Toutefois, certaines mesures sont à éviter, par exemple les restrictions aux exportations (qui exportent la faim d'un pays à un autre), les subventions générales qui ne ciblent pas les pauvres ou les contrôles directs des prix qui découragent la production.

«On entend déjà dire que les agriculteurs des pays en développement cessent de produire du riz parce que les prix intérieurs sont inférieurs aux coûts des intrants», a noté M. Strauss-Kahn.

Les prix vont rester élevés

Selon un rapport publié le 29 mai par l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), les prix des produits agricoles «devraient, sur les dix prochaines années, se maintenir au-dessus de leur valeur moyenne de la décennie passée».

«Les prix élevés actuels frapperont plus durement les populations pauvres et qui souffrent de la faim»; «l'aide humanitaire doit être mobilisée d'urgence» et l'accent doit être mis sur l'augmentation de la production agricole à plus long terme.

«Des mesures cohérentes doivent être prises de toute urgence par la communauté internationale pour réduire l'incidence de l'augmentation des prix sur les populations

pauvres et qui souffrent de la faim», a déclaré le Directeur général de la FAO, M. Jacques Diouf, à la conférence de presse organisée pour le lancement du rapport.

«862 millions de personnes environ souffrent de la faim et de malnutrition aujourd'hui, ce qui souligne la nécessité de réinvestir dans l'agriculture. Il ne devrait plus faire de doute à présent que l'agriculture doit à nouveau faire partie du Programme d'action en faveur du développement.»

Au cours de la prochaine décennie, les prix corrigés de l'inflation devraient augmenter de moins de 10 % pour le riz et le sucre, de moins de 20 % pour le blé et d'environ 30 % pour le beurre, les céréales secondaires et les oléagineux, et jusqu'à 50 % pour les huiles végétales. Les prix élevés du pétrole, le changement des régimes alimentaires, l'urbanisation, la croissance économique et l'augmentation de la population mondiale sont des facteurs fondamentaux de la hausse des prix.

La demande croissante de biocarburant est un autre facteur qui contribue à la hausse des prix, selon le rapport : la production mondiale d'éthanol a triplé entre 2000 et 2007 et devrait doubler encore d'ici à 2017. Le changement climatique, le bas niveau des stocks et les activités spéculatives pourraient aussi accroître la variabilité des prix.

Engagement de la Banque mondiale

Le Groupe de la Banque mondiale a annoncé le 29 mai qu'il appuierait les efforts déployés au plan international pour surmonter la crise alimentaire mondiale en créant un mécanisme de financement rapide portant sur un montant de 1,2 milliard de dollars pour faire face aux besoins immédiats; sur ce montant, 200 millions de dollars seront accordés sous forme de dons en faveur des populations vulnérables des pays les plus pauvres du monde.

En annonçant l'adoption de plusieurs mesures pour faire face aux problèmes alimentaires qui se posent dans l'immédiat et à plus long terme, le Groupe de la Banque mondiale a indiqué qu'il porterait le montant global de son appui mondial au titre de l'alimentation et de l'agriculture de 4 milliards de dollars à 6 milliards de dollars l'an prochain et qu'il lancerait des instruments de gestion des risques des mécanismes d'assurance des récoltes pour protéger les pays pauvres et les petits agriculteurs. ■

Le FMI est très engagé dans la lutte contre la crise alimentaire

Préoccupé par les conséquences du renchérissement des denrées alimentaires et des carburants, en particulier pour les pauvres, le FMI surveille de près la flambée des prix des produits de base. Mark Plant, Directeur adjoint du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, explique les diverses facettes du travail réalisé par le FMI en la matière.

Bulletin du FMI : On a l'impression que la crise s'est propagée subrepticement sur toute la planète. A-t-on négligé les signaux d'alarme?

M. Plant : Voilà un certain temps que les signes d'un éventuel problème alimentaire sont manifestes. Le monde consomme davantage de nourriture qu'il n'en produit, les prix grimpent et les stocks sont à des niveaux historiquement bas. Et il ne faut pas oublier que le cycle des prix alimentaires est actuellement corrélé avec celui du pétrole. Les coûts des engrais et du transport sont sensibles aux prix pétroliers, qui ont justement augmenté fortement en très peu de temps.

En outre, les marchés alimentaires mondiaux, c'est-à-dire les marchés d'exportation de produits alimentaires, sont souvent étroits, surtout celui du riz. Dans un contexte caractérisé par l'incertitude, les turbulences financières et la recherche de valeurs sûres comme les produits de base, cela peut déboucher sur une forte instabilité des prix, voire des surs réactions.

Personne n'aurait pu prévoir que la crise financière, la ruée sur les produits de base et le renchérissement du pétrole coïncideraient tous avec des stocks alimentaires réduits.

Bulletin du FMI : Dans quels délais le FMI sera-t-il capable de reconfigurer ses instruments de prêt pour contribuer à un règlement plus rapide de la crise?

M. Plant : Très vite. Le FMI prépare une revue de la facilité de protection contre les chocs exogènes (FCE) que le Conseil va examiner en juin. La nouvelle facilité, une version simplifiée de la structure des instruments de financement pour les pays à faible revenu, permettra d'octroyer des concours plus rapidement et avec plus d'efficacité.



Rayon des fruits et légumes dans un supermarché de Pékin : les prix alimentaires augmentent partout.

Mais la FCE est disponible aujourd'hui, si un pays nécessite une aide immédiate.

Bulletin du FMI : La FRPC [facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance] est-elle un instrument adéquat pour soutenir les pays touchés par la crise?

M. Plant : Oui. Les pays appliquant un programme appuyé par cette facilité peuvent demander une rallonge si leur balance des paiements est déséquilibrée. Nos départements géographiques et un groupe de 10-15 pays à faible revenu négocient une aide financière du FMI.

Bulletin du FMI : Combien le FMI compte-t-il prêter aux pays touchés par la hausse des prix alimentaires? Comment s'assurera-t-il que les fonds iront aux personnes en ayant le plus besoin?

M. Plant : Le FMI examinera toutes les demandes de soutien financier et décidera en fonction des besoins spécifiques de chacun. Dans le passé, les rallonges ont été de l'ordre de 15-20 % des quotes-parts. Par ailleurs, le FMI peut aider les pays à financer les coûts de leurs importations. Parallèlement, les équipes du FMI évalueront très soigneusement les mesures d'urgence prises dans les pays pour s'assurer qu'elles bénéficieront aux plus vulnérables.

Bulletin du FMI : De nombreuses organisations de la société civile critiquent les conseils prodigués naguère par le FMI aux

pays à faible revenu, par exemple moins subventionner les produits alimentaires et les carburants, ou ne pas prévoir une marge de manœuvre budgétaire suffisante pour augmenter ces subventions. Qu'avez-vous à répondre?

M. Plant : Le FMI est parfaitement conscient que la sécurité alimentaire est un objectif prioritaire pour tout gouvernement et les politiques qu'il préconise visent à appuyer cet objectif.

Comme nous le savons tous, l'allocation de ressources limitées est au centre du processus décisionnel des pouvoirs publics. Dans les pays à faible revenu, en particulier, le taux global d'imposition est souvent modeste et l'assiette de l'impôt très étroite. Jusqu'à leur envolée récente, les prix alimentaires étaient historiquement bas depuis de nombreuses années. Pour la plupart des pays à faible revenu, la priorité était de soutenir les secteurs de la santé, de l'éducation et des infrastructures. L'ordre des priorités a peut-être changé, mais les ressources sont toujours aussi limitées.

On a donc tendance à se tourner vers les subventions. Mais nous recommandons de renoncer aux subventions généralisées au profit de transferts ciblés sur les plus pauvres. La majorité des pays ont des besoins socioéconomiques immenses et peu de ressources, qu'il serait malvenu d'utiliser pour soutenir la consommation des plus riches. Par ailleurs, il faut veiller à ce que les politiques de subventionnement n'éliminent pas l'incitation à produire à plus long terme. Il n'est pas facile de trouver la bonne solution : il faut beaucoup de savoir-faire, pas seulement macroéconomique. Nous comptons donc sur d'autres institutions, comme la Banque mondiale, pour conseiller les pays concernés.

Les programmes soutenus par le FMI sont conçus pour offrir aux pays la marge budgétaire nécessaire au financement de leurs priorités sans compromettre la stabilité macroéconomique à long terme. Nous pouvons aider les autorités à s'adapter à la crise en finançant des programmes essentiels pour nourrir leur population. ■

Moyen-Orient et Asie centrale : les perspectives restent favorables

Selon les dernières prévisions du FMI, malgré le ralentissement de la croissance mondiale, les perspectives pour le Moyen-Orient et l'Asie centrale demeurent favorables en 2008, les prix des matières premières, y compris le pétrole, devant rester élevés.

La poussée des investissements et les gains importants de productivité issus des grandes réformes structurelles devraient maintenir la croissance au-dessus de 6 % (voir tableau). Cependant, vu le renchérissement persistant des carburants et des denrées alimentaires, la forte demande intérieure et des goulets d'étranglement, les pressions inflationnistes ne sont pas prêtes à s'estomper. L'inflation devrait passer à 10,7 % en 2008, contre 9,2 % l'an dernier.

D'après les *Perspectives économiques régionales* pour le Moyen-Orient et l'Asie centrale publiées par le FMI, la montée des cours du brut entraînant un accroissement des recettes pétrolières, les excédents du budget et du compte courant des pays producteurs devraient rester importants malgré la hausse des importations et l'expansion budgétaire.

Dans la plupart des pays non producteurs, la politique économique consistera probablement à maîtriser les déficits budgétaires et extérieurs, pour réduire du même coup les vulnérabilités.

Les risques pesant sur ces perspectives sont largement neutres, certains risques à la hausse issus de la demande intérieure devant être probablement compensés par des risques de ralentissement issus du secteur extérieur. Les prix élevés du pétrole et de nouvelles réductions des taux d'intérêt aux États-Unis pourraient mener à une hausse plus forte que prévu de la demande intérieure dans les pays du GCC (Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar).

Les excédents croissants des pays producteurs, combinés aux préoccupations liées à la qualité des actifs dans les économies développées, pourraient bien entraîner des flux plus importants vers les autres pays de la région, alimentant le crédit et la demande intérieure.

Cependant, un ralentissement prolongé des économies avancées nuirait à la croissance de la plupart des pays du Moyen-Orient et

De solides résultats

La croissance du PIB devrait rester forte dans presque toute la région.

(variation annuelle en pourcentage)

	2006	Est. 2007	Proj. 2008
Moyen-Orient et Asie centrale	6,6	6,4	6,3
Exportateurs de pétrole	6,4	6,3	6,2
Pays à faible revenu	8,1	8,7	7,1
Pays émergents	6,6	6,0	6,3
Caucase et Asie centrale	13,1	11,9	8,8
Moyen-Orient et Afri. du Nord	5,8	5,7	6,0
Conseil de coopérat. du Golfe	6,0	5,6	6,1
Maghreb	4,6	4,6	6,0

Sources : autorités nationales et estimations et projections des services du FMI.

d'Asie centrale, en faisant baisser les exportations et les prix des matières premières. Le resserrement du crédit dans les pays avancés et un moindre appétit du risque, comme en témoigne l'élargissement des écarts de taux des titres souverains, pourraient aussi réduire les entrées de capitaux qui ont soutenu la croissance dans de nombreux pays.

Mohsin Khan, Directeur du Département Moyen-Orient et Asie centrale, a déclaré que «tous les pays de la région sont sortis globalement indemnes de la récente tourmente financière, en dehors du Kazakhstan, où le secteur bancaire dépendait grandement des emprunts étrangers».

Bien que la croissance des importations demeure ferme (20 % en valeur en dollars EU), les prix élevés du pétrole maintiendront l'excédent du compte courant de la région au-dessus de 18 % du PIB en 2008, d'où une plus forte accumulation de réserves internationales, aujourd'hui proches de 1 billion de dollars.

Le défi de politique économique majeur à court terme dans la plupart des pays consiste à contenir les pressions inflationnistes et, pour les pays dont la dette extérieure et le déficit courant sont élevés, à préserver la stabilité extérieure dans un contexte de renchérissement du pétrole et de ralentissement de la croissance mondiale.

La riposte appropriée dépendra des circonstances particulières de chaque pays, mais passera probablement par un resserrement budgétaire et monétaire et, le cas échéant,

par une plus grande flexibilité des taux de change. Les pays exportateurs de pétrole dont la monnaie est rattachée au dollar devront relever le défi de la maîtrise de l'inflation, étant donné le relâchement monétaire aux États-Unis. Le poids de l'ajustement pourrait bien peser sur la politique budgétaire, en particulier dans les pays du Golfe, où une modification du régime de change pourrait perturber l'évolution vers l'union monétaire.

D'après le rapport, il importe de se centrer sur le renforcement du cadre de politique économique, en encourageant un solide développement des circuits financiers et en soutenant le potentiel de croissance du secteur privé.

Les pays doivent notamment continuer à renforcer le cadre de leur politique budgétaire pour parer à leur problématique spécifique, notamment l'emploi efficace et durable des recettes pétrolières dans les pays exportateurs de pétrole et le niveau élevé de la dette publique dans certains pays émergents ou à faible revenu. L'élimination progressive des subventions aux carburants et aux aliments, tout en établissant par ailleurs un filet de sécurité plus ciblé, aiderait certains pays à préserver une viabilité budgétaire à long terme, à augmenter l'efficacité de la dépense et à renforcer l'équité.

Dans les pays où il est souhaitable d'assouplir les taux de change à moyen terme, il importe de continuer à jeter les bases d'une politique monétaire indépendante. Malgré les défis à relever, les pays du GCC doivent garder le cap de l'union monétaire, y compris du consensus quant au régime de change approprié.

L'évolution continue des systèmes bancaires sera décisive pour assurer une forte croissance et une bonne intégration dans l'économie mondiale. Certains pays devront s'attaquer au niveau élevé des créances improductives et à la restructuration des banques publiques pour accroître l'efficacité du secteur et diminuer les coûts des emprunts. La vigilance des instances de contrôle est également importante.

Le rapport note que le secteur privé est essentiel pour promouvoir l'essor et la diversification de la production et des exportations et créer les emplois pour une population active en rapide croissance, problème urgent pour beaucoup de pays. ■

Les pays émergents résistent à la crise financière

Le 10^e Forum sur les marchés d'obligations mondiaux a permis d'observer que, malgré l'effondrement du marché du subprime, le ralentissement de la croissance mondiale et les perturbations sur les marchés financiers, les pays émergents semblent résister relativement bien à la crise financière.

Lors de ce forum organisé les 29 et 30 avril derniers à Washington sous les auspices de l'OCDE, de la Banque mondiale et du FMI, M. John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI, a d'ailleurs insisté sur «l'excellente résistance des pays émergents».

M. Lipsky a évoqué la plus grande aversion au risque et l'assèchement des liquidités sur les marchés mondiaux des capitaux, pour en souligner les conséquences dans les pays émergents : augmentation de la volatilité, des risques et donc des rendements, et diminution brutale des volumes d'émission, bien que la situation varie largement d'un pays à l'autre.

«De quoi démontrer, dans un marché financier mondial de plus en plus intégré, toute l'interdépendance entre les risques, d'une part, et leur mode de diffusion, d'autre part», a-t-il ajouté.

Selon le Directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux du

FMI, M. Jaime Caruana, la bonne tenue des pays émergents en dépit des turbulences observées sur les marchés du crédit, en particulier aux États-Unis, s'explique par l'amélioration de leurs politiques économiques et budgétaires, leur excellente situation de liquidité extérieure, leurs solides excédents courants et leur croissance vigoureuse.

Depuis cinq ans, gouvernements et entreprises des pays émergents tirent parti de conditions favorables sur les marchés pour se préparer à un éventuel tarissement des capitaux extérieurs. Ainsi, les réserves des banques centrales sont en hausse, et les liquidités des entreprises, élevées.

M. Caruana a mis l'accent sur les facteurs de vulnérabilité des pays émergents face aux turbulences financières :

- La réévaluation générale des risques de crédit a accru le coût du financement extérieur et réduit son offre.
- Les groupes bancaires, mis sous pression dans leur pays d'origine, pourraient à terme contourner le financement de leurs filiales dans les pays émergents.
- Un recul de la croissance dans les pays émergents pourrait tarir les flux d'investissements, déclenchant une correction boursière brutale et un surcroît de volatilité des changes.

M. Hans Blommestein, chef du programme gestion de la dette et marchés obligataires à l'OCDE, a insisté sur l'importance d'une diversification de la liquidité dans le paysage financier.

Dans le contexte actuel de réduction du risque et de désendettement, y compris de la part des fonds spéculatifs, le volume des émissions obligataires de second rang est en net recul sur les marchés de capitaux des pays émergents.

L'évolution du risque de défaillance à l'échelle mondiale pourrait se traduire pour les pays émergents par une hausse des primes de risque et donc menacer sérieusement leur accès à un financement abordable.

À terme, les pressions exercées sur les bilans des banques américaines et européennes risquent de limiter l'accès au financement des emprunteurs privés des pays émergents, et donc le risque de refinancement de leurs crédits syndiqués augmentera probablement. Même à qualité de crédit inchangée, des facteurs d'arbitrage pourraient renchérir l'emprunt sur les marchés extérieurs.

Un retournement du cycle du dollar ou des prix des produits de base constituerait le premier véritable test de l'intérêt des investissements sur les marchés locaux des pays émergents. Pour l'investisseur, l'ampleur et la durée de la contraction du marché du crédit restent les questions principales.

Le rôle du FMI

Le FMI a mis en exergue ses efforts de renforcement des marchés obligataires locaux dans les pays émergents. Les pays disposant d'un marché obligataire liquide et fonctionnel sont mieux armés pour résister aux chocs et aux risques liés à une crise du crédit mondiale prolongée.

Le FMI collabore avec les États membres pour renforcer la réglementation et le contrôle, notamment des marchés de dérivés, de pensions et de titrisation. Il participe également à l'amé-

La domination des dix principaux marchés

Dans les pays émergents, le nombre d'investisseurs institutionnels locaux est en croissance rapide. Les opérations restent cependant concentrées sur les dix principaux marchés, qui représentent environ 80 % du total des volumes et 84 % des volumes échangés à l'échelle locale.

Les dix principaux marchés obligataires émergents sont les suivants : Mexique, Brésil, Afrique du Sud, Turquie, Argentine, Pologne, Corée, Inde, Hongrie et Russie.

De manière générale, la liquidité de ces marchés s'améliore. Les investisseurs étrangers (y compris les fonds spéculatifs) s'y intéressent visiblement, et, sur le marché secondaire, on assiste à un glissement de la liquidité de la dette extérieure vers la dette locale.

Les plus grosses transactions continuent de s'effectuer de gré à gré, mais les plates-formes d'échange électronique gagnent du terrain, particulièrement pour les actifs les plus liquides.

Michael Klein, Vice-président et économiste en chef de la Banque mondiale, a évoqué le travail de conseil du Groupe de la Banque mondiale sur les marchés des capitaux dans plus de 30 pays et le récent programme GEMLOC (Global Emerging Markets Local Currency Bond Program), qui conjugue l'avantage comparatif de la Banque et le secteur privé pour développer les marchés obligataires en monnaie locale.



Une plus grande aversion au risque sur les marchés mondiaux a pesé sur les marchés des pays émergents.

loppés. Faute de transparence et d'informations suffisantes de la part des institutions financières, les investisseurs risquent de perdre confiance, et les institutionnels, d'appréhender avec bien plus de réserve le risque de contrepartie.

Nombre de pays émergents (Afrique du Sud, Brésil, Mexique, Pologne, Thaïlande et Turquie) ont accompli des progrès considérables dans des réformes propices au développement des marchés obligataires locaux. La liquidité du marché secondaire s'améliore dans les pays qui ont créé un cadre favorable au développement du marché obligataire local.

Pour des pays tels que le Mexique, le Brésil et la Corée, le développement des pensions et des dérivés a constitué un jalon majeur. Les plates-formes d'échange électronique ont contribué à orienter les prix.

Le point de vue du secteur privé

M. Lipsky a présenté les conclusions d'un groupe de travail du FMI chargé d'étudier comment le secteur privé appréhende les principaux obstacles au développement des marchés des capitaux dans les pays émergents. Ce groupe a été établi sous les auspices du Groupe consultatif sur les marchés de capitaux du FMI, qui assure la

liaison avec le secteur privé. Son rapport doit être finalisé en juin 2008.

Le groupe de travail souligne que le coût élevé d'accès à certains de ces marchés tient à la diversité des régimes fiscaux, aux restrictions à l'investissement telles que le contrôle des flux de capitaux et à l'inefficacité des infrastructures de marché, et combien il importe de faciliter l'accès aux marchés locaux, de réduire le coût des transactions et d'étoffer la population locale d'investisseurs institutionnels.

Selon le groupe de travail, tandis que les pays émergents continuent de développer leurs marchés des capitaux et d'aligner leur réglementation financière sur l'innovation financière, ils devront :

- faciliter l'accès aux marchés locaux et réduire les coûts de transaction;
- améliorer la liquidité des marchés locaux des emprunts d'État;
- améliorer l'offre de financement local;
- étoffer la population locale d'investisseurs institutionnels;
- exploiter le financement des entreprises (en particulier le marché des obligations de sociétés) pour répondre à la demande des investisseurs. ■

Mangal Goswami et Ceyla Pazarbasioglu
Département des marchés monétaires
et de capitaux du FMI

lioration de la gestion de la dette publique et au développement du marché secondaire de la dette, tout en encourageant une expansion et une diversification des investisseurs locaux.

La crise actuelle est riche d'enseignements pour le FMI. Face à la croissance rapide des marchés obligataires locaux dans les pays émergents, les opérateurs doivent être encouragés à contrôler et à gérer les risques sous-jacents aux nouveaux instruments, tout en veillant au maintien de la discipline de crédit.

Il faut aussi revoir la réglementation, en tenant compte des enseignements tirés des difficultés actuelles sur les marchés déve-

L'amélioration de l'accès aux données accroît l'efficacité du marché

Avant estimé que le manque de statistiques à jour avait contribué à la sévérité de la crise des marchés émergents dans les années 90, la communauté internationale a demandé au FMI d'élaborer des normes volontaires sur la diffusion des statistiques économiques et financières.

Le FMI créa donc la norme spéciale de diffusion des données (NSDD), en 1996, pour aider les pays membres qui ont accès ou cherchent à avoir accès aux marchés internationaux des capitaux à diffuser leurs données économiques et financières. Il recommanda aussi que les pays fournissent une description des variables requises (métadonnées), ainsi qu'un calendrier de publication des données annoncé à l'avance.

L'autre pilier de l'initiative — le système général de diffusion des données (SGDD) — a été mis en place en 1997.

Dix ans plus tard, 153 des 185 pays membres du FMI participent à l'initiative, qui fait maintenant partie intégrante du système financier international.

Un ouvrage du FMI intitulé *Data Dissemination Initiative After 10 Years*, rédigé sous la direction de William E. Alexander, John Cady et Jesus Gonzalez-Garcia, décrit l'expérience de la NSDD et du SGDD. Le livre explique que la NSDD a été renforcée en 1999 grâce à l'ajout du formulaire-type sur les réserves parmi les éléments requis, puis par l'introduction d'autres exigences sur la dette extérieure et la position extérieure globale.

L'ouvrage comprend aussi des études empiriques analysant les effets de l'initiative sur l'efficacité du marché. Il démontre que la participation au système, notamment pour les adhérents à la NSDD, contribue à réduire le coût des emprunts



La tour Bayterek à Astana, Kazakhstan. Le pays est passé du SGDD à la NSDD en 2003.

souverains et la volatilité du taux de change. Le livre se termine par l'examen des défis à venir et des moyens de renforcer l'initiative. ■

Pour en savoir plus : www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=20313.0.

La Côte d'Ivoire est prête pour un retour

La croissance du PIB de la Côte d'Ivoire devrait doubler pour atteindre 3 % en 2008 et s'établir de nouveau entre 5 et 6 % dans quelques années. Le secteur privé retrouve la confiance tandis que le pays sort de plusieurs années d'instabilité politique qui ont débouché sur une guerre civile fin 2002.

L'aide internationale, y compris du FMI, a été un élément essentiel de ce redressement, mais de nombreux problèmes subsistent. Le conflit trouve son origine dans vingt années de mauvaise gestion économique, d'immigration et de luttes au sujet de la propriété des terres et une transition difficile vers la démocratie. Si la Côte d'Ivoire réussit à surmonter les dégâts causés par le conflit, elle pourrait redevenir un moteur de la région.

Une étoile qui a perdu de son éclat

Pendant vingt ans après son indépendance en 1960, la Côte d'Ivoire a été un miracle économique. Avec une croissance annuelle de 7 % fondée sur une position dominante en tant que producteur de cacao, de café et de coton,

beaucoup s'attendaient à ce qu'elle devienne le premier pays d'Afrique subsaharienne à passer parmi les pays développés. Une détérioration soudaine des termes de l'échange, conjuguée à des investissements publics et des emprunts extérieurs trop ambitieux, a brutalement réduit ce rêve à néant au milieu des années 80.

Les efforts de redressement ont été jugés trop faibles et trop tardifs, jusqu'à la dévaluation du franc CFA en janvier 1994. À cette époque, juste après la mort du Président Houphouët-Boigny, le pays avait du mal à assurer la transition de l'autocratie à la démocratie, l'un des problèmes étant qu'un quart de la population était d'origine immigrée récente. Les tensions sur la propriété des terres étaient aggravées par le chômage élevé et ont débouché sur le concept d'*ivoirité*, dont l'exploitation à des fins politiques a fait de l'ethnicité un nouveau facteur dans la politique ivoirienne.

La guerre civile a éclaté en septembre 2002 et, après quelques mois de combats, le pays s'est séparé en deux : le Nord détenu par les Forces nouvelles et le Sud par le gouvernement du Président Gbagbo. En dépit de l'intermédiation de la communauté internationale, la réunification n'a guère avancé pendant les quatre années suivantes. En mars 2007 est arrivé un moment décisif avec l'Accord d'Ouagadougou, qui a mis en place un gouvernement de transition et un programme prévoyant le désarmement, le redéploiement de l'administration dans le Nord, le recensement de la population et des élections en 2008.

Les années de conflit et d'instabilité ont coûté cher : près d'un million de personnes ont été déplacées, plusieurs millions ont sombré dans la pauvreté, et les indicateurs sociaux ont chuté. Les infrastructures, autrefois bien meilleures que la moyenne régionale, se sont détériorées, en particulier dans le Nord.

Entre 2000 et 2007, le PIB par habitant a diminué fortement en dépit de l'évolution favorable des cours du cacao et d'autres produits de base et d'une nette augmentation de la production pétrolière à partir de 2004. L'inflation est restée faible grâce à l'appartenance à l'Union économique et monétaire ouest-africaine. Cependant, la



Issouf Sanogo/AFP/Getty images

Chargement de fèves de cacao à San Pédro (Côte d'Ivoire).

Côte d'Ivoire n'était plus la locomotive de la région, car les échanges commerciaux et les envois de fonds ont été perturbés, et la confiance des investisseurs a souffert. Le port d'Abidjan a perdu son statut de plaque tournante régionale.

En raison de la baisse des recettes publiques, du tarissement des apports des donateurs et de l'affectation des rares ressources budgétaires à l'armée, l'investissement public et les dépenses sociales ont diminué, et les arriérés intérieurs et extérieurs ont augmenté. Les capitaux ont fui le pays et l'investissement privé a chuté.

La gouvernance s'est détériorée et la corruption a prospéré, certains profitant du manque de respect des lois et du dysfonctionnement du système judiciaire. Les barrages de troupes armées et le racket ont extorqué de l'argent de la population.

Mettre fin au cercle vicieux

Le gouvernement de transition entré en fonction en avril 2007 a entrepris de relancer la croissance et de mettre fin au cercle vicieux de conflit et de pauvreté. Il a commencé par réengager le dialogue avec les institutions financières internationales et obtenir une aide à l'appui de sa stratégie de sortie de crise. Comme le dialogue avec le FMI s'était poursuivi pendant la crise (voir encadré page suivante), un programme économique a vite été arrêté. Quatre priorités ont été établies :

- rétablir le rôle central du budget dans la politique économique;

Principaux événements politiques, 1999–2008

Décembre 1999 Coup d'état du Général Gueï contre le Président Bédié, élu en 1995

Octobre 2000 Gbagbo élu Président, instabilité politique et violence

Septembre 2002 Tentative de coup d'État, guerre civile, Forces nouvelles au nord, déploiement de 4.000 soldats français

Janvier 2003 Accord de paix Linas-Marcoussis, gouvernement de réconciliation nationale

Février 2004 ONU envoie une force chargée du maintien de la paix (UNOCI) de 7.000 unités

Fin 2005 Conseil de sécurité des Nations Unies approuve le report des élections présidentielles à octobre 2006

Mars 2007 Accord d'Ouagadougou signé entre Gbagbo et Soro; nouveau gouvernement de transition, Soro Premier Ministre; élection présidentielle prévue pour février 2008

Mars 2008 Élection présidentielle annoncée pour novembre 2008

- accroître substantiellement les dépenses de lutte contre la pauvreté et les autres dépenses liées à la sortie de la crise;
- relancer les réformes préconflit, en mettant l'accent sur la transparence de la gestion des ressources publiques;
- remettre en état l'environnement économique.

À l'appui de ce programme, le FMI a octroyé une assistance d'urgence après un conflit (AUPC) de 128,4 millions de dollars, en deux décaissements de montant égal en août 2007 et avril 2008.

Depuis son lancement en mai 2007, le programme est globalement sur la bonne voie. Un excédent primaire (recettes moins dépenses, hors intérêts et investissements financés par l'étranger) de 1/2 % du PIB a été dégagé en 2007, et le budget 2008 a le même objectif. Cependant, la part des dépenses de lutte contre la pauvreté et de sortie de crise est restée inférieure à l'objectif, principalement à cause du niveau élevé des dépenses régaliennes (Présidence et Bureau du Premier Ministre) et des problèmes rencontrés pour dégager un consensus sur la réduction de la masse salariale militaire.

Les autorités ont recommencé à assurer le service de la dette à la Banque africaine de développement (BAD) et à la Banque mondiale au milieu de 2007 et, à l'aide d'un don de la Banque, elles ont réglé tous leurs arriérés à l'égard de celle-ci. Elles comptent liquider les arriérés envers la BAD en juillet. Les donateurs ont promis une aide substantielle à l'appui des programmes de sortie de crise, mais les décaissements accusent un retard jusqu'ici.

Les réformes structurelles ont progressé aussi. Le gouvernement a adopté le budget 2008 en temps voulu et a commencé à publier des relevés détaillés de l'exécution du budget. Les tarifs de l'électricité, inchangés depuis 2001, ont été relevés et des audits des secteurs

Un effort international concerté

1994, 1998, 2002 FMI approuve des accords FRPC triennaux

Septembre 2002 Interruption de l'accord FRPC, début de la guerre civile

Mai 2005–mai 2007 Entretiens avec le FMI et la Banque mondiale sur une reprise du dialogue; programme économique arrêté pour 2006 ne s'est pas matérialisé

Avril–août 2007 Accord avec la Banque mondiale et la BAD sur un plan de règlement des arriérés (avril); promesses d'aide des donateurs pour les programmes de sortie de crise; Banque mondiale approuve un don postconflit pour le règlement des arriérés (juillet)

août 2007 FMI approuve première AUPC; décaissement de 40,65 millions de DTS

1^{er} avril 2008 Après règlement partiel des arriérés, Banque mondiale approuve des dons pour le règlement des arriérés et l'aide budgétaire

4 avril 2008 FMI approuve deuxième AUPC; décaissement de 40,65 millions de DTS

des industries extractives, du raffinage et de l'électricité ont été engagés. La préparation d'un document de stratégie pour la réduction de la pauvreté a repris, et le document devrait être prêt en septembre 2008. Le remboursement des arriérés intérieurs (1 1/2 % du PIB en 2007) a contribué à renforcer la confiance du secteur privé, de même que les avancées dans l'unification du pays, la réouverture des routes commerciales et le redéploiement de l'administration publique.

La croissance a atteint 1 1/2 % en 2007 et, avec le redressement de l'investissement intérieur et extérieur, elle devrait doubler en 2008. Contrairement à de nombreux autres pays sortant d'un conflit, la Côte d'Ivoire n'a pas subi de destruction massive de son stock de capital ou de ses capacités administratives. En outre, la reconstruction se déroule dans un climat favorable, avec les cours élevés de l'énergie et des produits de base. On peut ainsi espérer pouvoir rapidement effacer les années de crise et percevoir les dividendes de la paix.

Pour atteindre cet objectif, il sera essentiel de tenir des élections démocratiques, de réunifier totalement le pays et de renforcer les institutions publiques. Les autorités doivent aussi redoubler d'efforts pour mobiliser des ressources, notamment pour renforcer et unifier l'administration de l'impôt et collecter des recettes adéquates dans les secteurs du pétrole et du cacao, en particulier dans l'ancienne zone rebelle. Elles doivent aussi réorienter les dépenses vers les besoins sociaux de base et la remise en état des infrastructures, et lutter

contre la corruption et améliorer le système judiciaire. Enfin, il est impératif de poursuivre les réformes structurelles pour assurer une gestion plus efficiente des ressources publiques.

Si le programme appuyé par l'assistance d'urgence après un conflit porte ses fruits, il pourrait déboucher sur un programme triennal au titre de la FRPC, qui permettrait à la Côte d'Ivoire de participer de nouveau à l'initiative PPTE et de rétablir son rôle de moteur économique de la région.

Enseignements postconflit

- **Un dialogue rapide et permanent est essentiel entre les autorités et leurs partenaires, y compris le FMI.** Il permet de dégager un consensus national sur une politique économique saine et d'établir des relations avec les donateurs tandis que le processus de paix se poursuit. Ce dialogue doit inclure les partis politiques et la société civile.

- **Les pratiques de bonne gouvernance doivent être prioritaires.** Pour veiller à l'utilisation efficace des ressources publiques aux fins de la reconstruction et regagner la confiance des donateurs et du secteur privé, il est essentiel de remettre ces pratiques en vigueur rapidement. Il est crucial de publier des informations importantes, telles que les budgets et leurs résultats, pour rétablir la transparence et la responsabilisation.

- **Il faut renforcer les capacités dès que possible.** Bien que les capacités techniques soient restées intactes pendant la crise, la Côte d'Ivoire n'a pas suivi l'évolution des meilleures pratiques. Il est donc important de recevoir de nouveau l'assistance technique pour se rapprocher des normes internationales et lutter contre la corruption dans le secteur public.

- **Il est important de bénéficier d'une aide internationale rapide, durable et concertée.** Le FMI accorde une assistance financière d'urgence à un pays sortant d'un conflit, même avant que la stabilité politique soit pleinement rétablie, pourvu qu'un gouvernement de transition dispose d'une légitimité suffisante. Un engagement rapide du FMI peut jouer un rôle catalyseur en donnant aux donateurs des assurances que la planification et l'exécution de la politique économique, ainsi que la gestion des finances publiques, s'améliorent. ■

Holger Fabig

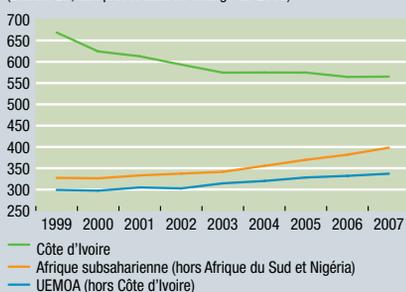
Département Afrique du FMI
et Bruno de Schaetzen

Département de l'élaboration et de l'examen
des politiques du FMI

Baisse du PIB

Le PIB par habitant a baissé fortement entre 1999 et 2007 en Côte d'Ivoire.

(Dollars EU, aux prix et taux de change de 2000)



Sources : FMI, Perspectives économiques régionales de l'Afrique.

Le Ghana transforme son secteur financier

Grâce à la stabilisation de sa situation macroéconomique, le Ghana a accompli d'importants progrès dans le développement de son secteur financier.

Ce développement a été favorisé par la libéralisation parfaitement ordonnée du secteur financier, le renforcement de la concurrence (y compris étrangère) et la libéralisation progressive du compte de capital. La réussite des réformes ghanéennes est due en grande partie au soutien des principales parties prenantes — notamment le secteur privé — et à l'aide coordonnée des bailleurs de fonds.

Le Ghana, toutefois, a encore beaucoup à faire. Il doit développer ses marchés secondaires des capitaux, réformer le financement des PME, la microfinance et la banque rurale, et accroître le rôle du secteur privé dans les systèmes de retraite et d'assurances. Enfin, il doit développer son marché boursier et contrôler étroitement son système financier.

Le système financier ghanéen a profondément changé depuis les évaluations effectuées en 2000 et 2003 dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF) du FMI et de la Banque mondiale :

- Le développement du secteur financier a eu des effets notables sur la croissance, qui est passée de 4,5 % en 2002 à 6,3 % en 2007.
- Le ratio masse monétaire (M2)/PIB — mesure traditionnelle de l'expansion des circuits financiers — a doublé après 2004 pour atteindre 43 % du PIB à la fin de 2007. Une grande partie de cette augmentation a été financée par l'accroissement de la demande et des dépôts d'épargne.
- Le système bancaire s'est développé sous l'effet de l'expansion du crédit. Les banques représentent maintenant environ 70 % du secteur financier.
- La vulnérabilité du secteur financier s'est atténuée. Le contrôle bancaire met maintenant l'accent sur le niveau des fonds propres, la gestion du risque bancaire et la multiplication des contrôles sur place.
- Le gouvernement a fait adopter la plupart des projets de loi recommandés par le PESF de 2003 en vue d'améliorer le contrôle prudentiel et l'intermédiation financière.

Le développement du secteur financier a été mis en œuvre conformément au plan

stratégique du gouvernement, qui définit les politiques et les réformes législatives nécessaires pour développer le secteur financier et les marchés des capitaux tout en préservant la stabilité économique. Il vise aussi à promouvoir la sensibilisation du public et faciliter l'accès aux services financiers.

La réussite des réformes s'explique en partie par leur prise en charge par les autorités ghanéennes et les principales parties prenantes. La coordination de l'aide des bailleurs de fonds a été essentielle au développement des institutions et aux programmes de formation qui sont au cœur de la stratégie du Ghana.

La réduction de l'intervention directe de l'État a libéré le potentiel du secteur privé. L'État prévoit achever d'ici la fin de 2008 la cession de ses participations dans les établissements financiers privés. Au chapitre des retraites, la mise en place de régimes privés est essentielle au développement du marché intérieur des capitaux. Le rôle de l'État porte de plus en plus sur la surveillance.

Bien que le système financier ghanéen se compose de plusieurs types d'établissements, ce sont les banques qui y occupent la plus grande place : en 2007, le ratio du total des actifs du secteur bancaire rapporté au PIB était de 72,4 %. Le système bancaire, toutefois, est concentré, puisque les trois plus grandes banques possèdent 41 % des actifs.

En dépit de sa croissance rapide, le système bancaire se renforce progressivement grâce aux efforts de réglementation, aux progrès technologiques et à une meilleure gestion du risque au sein des banques.

Dans le même temps, l'adéquation des fonds propres n'a pas été affaiblie par la plus grande agressivité manifestée par les établissements bancaires dans leur politique de prêts. En fait, le ratio d'adéquation est passé de 9,5 % en 2003 à 14,8 % en 2007.

Par ailleurs, la qualité des actifs financiers s'est aussi améliorée, la part des créances improductives dans le portefeuille agrégé des crédits bancaires étant tombée de 14,7 % en 2003 à 5,4 % en 2007. Cette évolution s'explique par l'amélioration du recouvrement des prêts et la croissance rapide du crédit. À ce jour, la plupart des nouveaux prêts sont productifs.

Les réformes financières ont accru la capacité de résistance du système bancaire ghanéen à d'éventuels chocs financiers. La banque centrale, en outre, suit de près la stabilité financière du système et publie périodiquement un rapport sur le sujet.

Marchés financiers et de capitaux

La libéralisation partielle du compte de capital du Ghana en 2006 a été un pas décisif, car elle a ouvert le compartiment à long terme de ce marché aux investisseurs non résidents et contribué à accélérer le développement des marchés intérieurs des capitaux.

Toutefois, le marché secondaire des obligations publiques reste illiquide, la majeure partie des obligations non détenues par la banque centrale étant achetées par les banques. Une priorité consiste à élargir la base d'investisseurs privés locaux au-delà du *Social Security and National Insurance Trust* et de la *State Insurance Corporation*.

La Bourse du Ghana (GSE) a contribué au financement des entreprises, mais elle reste illiquide et de petite taille. Les transactions n'y sont pas continues, leur valeur totale n'atteint pas 1 % du PIB et leur volume est inférieur à 4 %. La réforme de la réglementation du GSE étant maintenant achevée, la priorité du gouvernement est d'élargir la base d'investisseurs grâce à la sensibilisation du public et à l'octroi d'incitations fiscales aux caisses de retraite.

Prochaines étapes

En dépit de ses succès, le programme de réformes reste incomplet. Le gouvernement doit développer les marchés secondaires des capitaux et réformer le financement des PME, ainsi que la microfinance, la banque rurale et les systèmes de pension et d'assurances. Il doit aussi traiter les inefficacités de coûts, qui maintiennent les écarts de taux d'intérêt à un niveau trop élevé, et adapter continuellement ses activités de contrôle. La banque centrale, enfin, met en place un système de paiements national pour assurer la fourniture de services financiers à toutes les catégories de la population. ■

*Mahamadu Bawumia, Theresa Owusu-Danso
Banque du Ghana
et Arnold McIntyre, Département Afrique du FMI*

Turquie : navigation agitée

Depuis la crise de 2001, l'économie de la Turquie a affiché de bons résultats, mais elle se heurte aujourd'hui à une conjoncture moins favorable. Grâce à des politiques avisées et à un environnement extérieur propice, la Turquie a enregistré six années de performance économique stable et solide, n'ayant rien à envier aux autres pays émergents.

La conjoncture mondiale se montre cependant moins favorable depuis peu. La crise financière provoquée par le marché américain des prêts immobiliers a davantage resserré les conditions de crédit et assombri les perspectives de croissance mondiale, à l'heure où la montée sans précédent des cours des produits de base alimente les pressions inflationnistes à l'échelle mondiale. Ces phénomènes ont également commencé à toucher l'économie turque.

Des nuages à l'horizon

Le renchérissement mondial des produits énergétiques et alimentaires et les conséquences de la sécheresse qu'a connue le pays ont poussé l'inflation des prix à la consommation à 9¾ %. L'onde de choc pourrait se propager et retarder sensiblement la convergence vers la cible officielle d'inflation de 4 %.

Ces mêmes chocs de l'offre ont également freiné la croissance ces derniers mois. Le taux de croissance, qui était de 6,9 % en 2006 et de 4,5 % l'an dernier, devrait se limiter à 4 % en 2008.

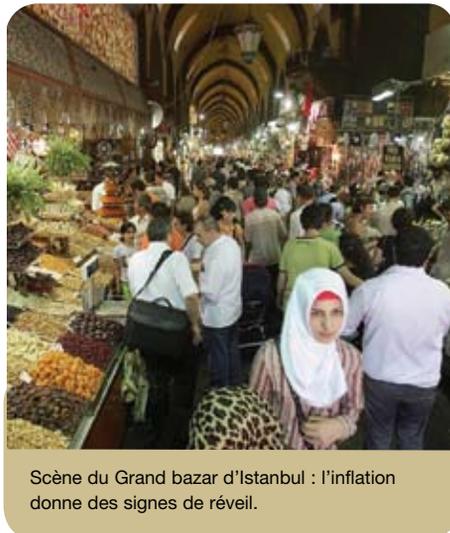
Les perspectives à court terme sont en outre assombries par le ralentissement attendu de l'activité économique mondiale. D'après les études des services du FMI, une réduction d'un point de la croissance des pays industrialisés tend à entraîner en Turquie une contraction cumulée de 0,8 point sur une période de deux ans. Dans les conditions actuelles, cependant, cet impact devrait être atténué par le dynamisme des autres marchés émergents, dont la part des exportations turques est passée de 20 à 26 % au cours des trois dernières années seulement.

Selon les travaux du FMI, la contagion des pays industrialisés ne se transmet que pour moitié par les échanges commerciaux, d'où l'importance des mécanismes de transmission financiers. En effet, les prix des

actifs en Turquie tendent à réagir plus fortement aux fluctuations mondiales que dans les autres grands pays émergents.

Dans ce contexte, le resserrement du crédit à l'échelle mondiale pose des problèmes particuliers compte tenu des considérables besoins de financement extérieur de la Turquie (environ 17½ % du PIB en 2008). À en juger d'après les tendances passées, l'assèchement des liquidités mondiales devrait freiner les entrées de capitaux, mais les données de ces deux dernières années signalent un certain découplage.

Fort heureusement, la composition des financements extérieurs de la Turquie s'est nettement améliorée au cours des dernières années, les flux d'IDE ayant atteint des niveaux inégalés jusque-là et couvrant la moitié du déficit du compte courant en 2007. De



Scène du Grand bazar d'Istanbul : l'inflation donne des signes de réveil.

plus, le stock de la dette extérieure brute (34 % du PIB) est en réalité plus bas que dans beaucoup d'autres pays émergents.

Ceci s'explique par un net renforcement des bilans du secteur public, en partie compensé par un accroissement de la dette extérieure du secteur privé du fait d'un important endettement des entreprises.

Parer aux intempéries

La Turquie est aujourd'hui, à maints égards, mieux à même de faire face aux vents contraires de l'économie mondiale qu'elle ne l'était avant 2001. Dans le cadre de deux accords de confirmation avec le FMI, dont

le dernier expire le 10 mai, les autorités ont réussi un impressionnant rééquilibrage des finances publiques, accumulé d'importantes réserves de change, accordé l'indépendance à la banque centrale et adopté le ciblage de l'inflation, avancé sur la voie des privatisations et entrepris d'importantes réformes, notamment dans la sécurité sociale, l'administration fiscale et le secteur bancaire.

Comme dans d'autres pays émergents, les difficultés de la conjoncture actuelle compliquent cependant les *politiques macroéconomiques* à court terme. Les autorités essaient de concilier le souci de la croissance et les besoins de désinflation et d'ajustement extérieur. Les politiques choisies laissent peu de marge à l'erreur. En effet, après les dérapages budgétaires de l'année dernière, il sera crucial de tenir de près l'objectif budgétaire de cette année (un excédent primaire d'au moins 3,5 % du PIB) et d'opérer un resserrement graduel de la politique monétaire au cours des prochains mois.

Cap à moyen terme

Au-delà du cycle actuel, le défi à relever à moyen terme est celui d'une *discipline macroéconomique* soutenue (stricte adhésion au sentier budgétaire annoncé à moyen terme et convergence vers la cible d'inflation de 4 %), doublée de bonnes *réformes microéconomiques* pour mieux préparer l'économie aux chocs et doper la croissance potentielle. Comme le précisait un précédent article du *Bulletin*, le FMI a recommandé aux autorités d'agir sur quatre fronts :

- améliorer le cadre institutionnel de la politique budgétaire en adoptant une règle budgétaire;
- rendre les marchés de l'emploi plus flexibles;
- corriger les goulets d'étranglement dans l'approvisionnement en électricité;
- développer l'intermédiation financière.

Ces axes de réforme aideront à dégager une marge de manœuvre budgétaire pour diminuer les taux d'imposition marginaux élevés, créer des emplois, réduire l'activité informelle, augmenter la productivité et, partant, accroître les niveaux de vie de façon soutenue. ■

Prakash Kannan et André Meier
Département Europe du FMI

Banques islamiques et contrôle prudentiel

Les institutions qui proposent des services financiers islamiques constituent une part considérable et croissante du système financier dans plusieurs pays.

Depuis les débuts de la banque islamique, il y a une trentaine d'années, le nombre et la portée des institutions financières islamiques à travers le monde ont augmenté, passant d'une institution dans un pays en 1975 à plus de 300 institutions en activité dans plus de 75 pays.

Le système bancaire du Soudan et de l'Iran est entièrement basé sur des principes financiers islamiques. Bien que les banques soient concentrées au Moyen-Orient et dans le Sud-Est asiatique, elles sont aussi présentes en Europe et aux États-Unis. D'après McKinsey & Co., les actifs des banques islamiques et les actifs gérés par ces institutions totalisaient 750 milliards de dollars en 2006, et le secteur financier islamique est en passe d'atteindre 1 billion de dollars en 2010.

Les banques islamiques, ou conformes à la charia, fournissent et utilisent des services et des produits financiers qui s'adaptent aux pratiques religieuses et lois islamiques, lesquelles interdisent notamment de payer ou recevoir des intérêts à un taux fixe ou prédéterminé. C'est ainsi que, au lieu d'octroyer des prêts, elles concluent des accords de partage de pertes et profits (PPP) ou d'achat-revente de biens et de services, la fourniture de services rémunérés constituant la base des contrats.

Taux de référence

Dans les PPP, le taux de rendement des actifs financiers n'est pas connu ou fixé d'avance. Dans les opérations d'achat-revente, une marge est déterminée en fonction d'un taux de rendement de référence, pratiqué en règle générale sur une place financière internationale, comme le taux interbancaire offert à Londres (LIBOR).

Les banques islamiques déterminent aussi différemment la rémunération des dépôts. Dans les banques commerciales, elle est arrêtée par voie contractuelle (fixée à l'avance ou indexée sur un taux de référence) et n'est pas tributaire de la performance des prêts opérés par la banque. Dans une banque islamique, le taux de rémunération des dépôts dépend directement de la qualité des décisions d'investissement de la banque.

Si la banque enregistre des pertes du fait de mauvais placements, les déposants peuvent perdre une partie (ou la totalité) de leurs dépôts. L'accord contractuel entre les déposants et les banques islamiques ne prédétermine pas de taux de rémunération, il fixe seulement le taux de répartition des pertes et profits entre les parties.

Il y a un vaste faisceau d'études descriptives sur la finance islamique, mais relativement peu de travaux empiriques sur la banque islamique et la stabilité financière, domaine qui présente un intérêt grandissant avec le développement de la banque islamique. Dans un nouveau document de travail du FMI, nous tentons de combler cette lacune, à partir de données sur 18 systèmes bancaires où les établissements islamiques ont une forte présence, afin d'apporter une analyse empirique plurinationale sur l'impact des banques islamiques sur la stabilité financière.



Les banques islamiques sont concentrées au Moyen-Orient et dans le Sud-Est asiatique, mais sont aussi présentes en Europe et aux États-Unis.

Une perspective prudentielle

Les banques islamiques sont-elles plus ou moins stables que les banques traditionnelles? Une grande partie des études existantes suggère que les risques posés par les banques islamiques au système financier diffèrent à maints égards de ceux des banques classiques. Les risques particuliers aux banques islamiques tiennent aux caractéristiques spécifiques des contrats islamiques et à l'infrastructure globale de la finance islamique au plan légal et à celui de la gouvernance et des liquidités.

Par exemple, le financement au moyen de PPP fait basculer le risque de crédit direct des banques vers les déposants. Mais il accroît aussi le degré global du risque pesant sur l'actif des bilans des banques, car il rend les banques islamiques vulnérables aux risques normalement assumés par les actionnaires plutôt que par les créanciers. En outre, eu égard à leur conformité à la loi islamique, les banques islamiques ne peuvent pas utiliser autant des techniques ou instruments de couverture (tels que dérivés ou swaps) que les banques classiques.

En outre, la plupart des banques islamiques évoluent dans des environnements où les marchés interbancaires ou monétaires et les titres publics sont moins développés, voire inexistantes, et où le recours aux banques centrales comme prêteur de dernier ressort est limité. Ces différences ont été quelque peu réduites avec l'évolution récente des instruments de marché monétaire et des modalités de prêteur de dernier ressort islamiques, et avec l'engagement implicite de pourvoir des liquidités à toutes les banques en circonstances exceptionnelles dans la plupart des pays.

Moins risquées

À certains égards, les banques islamiques peuvent sembler moins risquées que les banques classiques. Par exemple, les banques islamiques peuvent répercuter sur les déposants un choc négatif lié

aux actifs (par exemple une diminution du produit des PPP du fait d'une conjoncture défavorable).

Les accords de partage des risques sur les dépôts offrent théoriquement aux établissements un niveau de protection supplémentaire, en plus de leur capital comptable. Existe en outre l'argument que le souci d'offrir une rentabilité stable et compétitive aux investisseurs, la responsabilité de l'actionnariat face aux négligences et fautes de conduite (risque opérationnel) et l'accès plus difficile aux liquidités incitent les banques islamiques à se montrer plus prudentes.

Par ailleurs, comme les investisseurs (déposants) prennent part au risque (et ne bénéficient en général d'aucune garantie de dépôts), ils sont plus motivés à exercer un contrôle strict sur la gestion de la banque. Enfin, par rapport aux banques commerciales, les banques islamiques conservent traditionnellement une plus grande proportion de leurs actifs dans des comptes de réserves auprès des banques centrales ou dans des comptes de correspondant dans d'autres banques. Autrement dit, même si les investissements islamiques sont plus risqués que les investissements conventionnels, du point de vue de la stabilité financière la question est de savoir si ce risque est compensé par une plus grande protection.

Les banques islamiques sont-elles plus ou moins stables que les banques classiques? Cela dépend de l'intensité relative des effets examinés plus haut, et la réponse peut varier d'un pays ou d'une banque à l'autre.

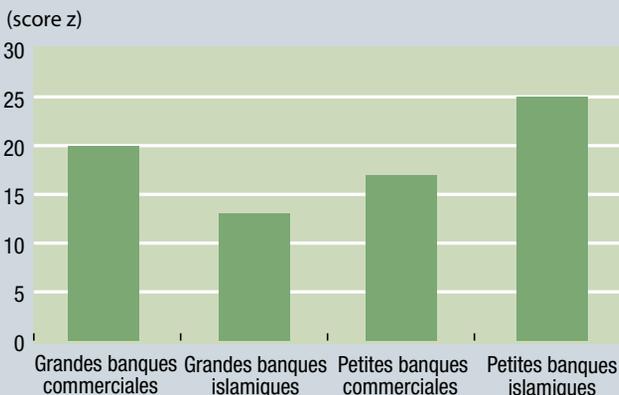
Banques islamiques et stabilité financière

La méthode dite du «score z» est de plus en plus répandue pour évaluer la solidité des banques. Ce score combine en un seul indice la capitalisation, la rentabilité et l'évaluation des risques. Son interprétation est simple et directe : plus le score est bas, plus il est probable qu'une banque sera à court de capitaux.

Définissant les grandes banques comme celles dont la totalité des avoirs dépasse 1 milliard de dollars et toutes les autres comme des petites banques, l'étude constate que :

Évaluation de la solidité financière

Les petites banques islamiques sont plus solides que les banques commerciales; les grandes sont les moins solides.



Source : calculs des auteurs, BankScope.

Note : Le score z sert à mesurer la solidité financière. Il combine les fonds propres, le rendement des actifs et une mesure des risques (volatilité des rendements) pour apprécier les risques d'insolvabilité, c'est-à-dire d'épuisement des fonds propres. Plus le score est élevé et moins l'établissement court de risques. L'étude a porté sur 18 systèmes à forte présence de banque islamique sur la période 1993-2004.

- les petites banques islamiques tendent à être financièrement plus fortes (autrement dit, ont des scores z plus élevés) que les petites et les grandes banques commerciales;
- les grandes banques commerciales tendent à être financièrement plus fortes que les grandes banques islamiques;
- les petites banques islamiques tendent à être financièrement plus fortes que les grandes banques islamiques (voir graphique).

Le contraste entre la grande stabilité des petites banques islamiques et la stabilité relativement plus faible des grands établissements peut s'expliquer par le fait que ces derniers ont plus de mal à adapter leur mécanisme du contrôle des risques de crédit à mesure qu'ils se développent. Par exemple, les opérations de PPP sont plus variées et plus difficiles à normaliser que les prêts des banques commerciales.

À mesure que les banques étendent leurs activités, le contrôle du risque gagne rapidement en complexité, d'où la plus grande acuité des problèmes de sélection négative et d'aléa moral. La différence de stabilité tient aussi à ce que les petites banques se concentrent sur des investissements à moindre risque et le revenu des commissions, tandis que les grandes banques se consacrent davantage aux PPP.

Nous avons aussi noté qu'à mesure que la présence des banques islamiques prend de l'ampleur dans le système financier d'un pays, il n'y a pas d'impact sensible sur la solidité des autres banques. Ceci semble indiquer que les banques islamiques et commerciales peuvent coexister dans le même système sans effets notables d'éviction du fait de la concurrence ou d'une perte de solidité.

Analyses de sensibilité

Ces conclusions sont sujettes à plusieurs mises en garde, car les données diffèrent d'un pays à l'autre. Les bases de données couvrent souvent de façon incomplète les banques islamiques et commerciales. De plus, nous nous sommes focalisés sur les banques islamiques à part entière et n'avons pas couvert les agences islamiques gérées de certaines banques commerciales.

Par manque de données, l'étude n'a pas pu prendre en compte tous les aspects des contrats financiers islamiques en faisant, par exemple, une distinction entre les PPP et les autres investissements. Néanmoins, les principaux résultats réagissent bien à diverses analyses de sensibilité, comme par exemple l'utilisation de différentes mesures de solidité financière et méthodes d'estimation.

Nos conclusions soulignent combien il est important que les régulateurs s'attachent aux risques prudentiels des banques islamiques, en particulier des grands établissements. En outre, comme la finance islamique connaît des taux de croissance supérieurs à la moyenne, les banques islamiques devraient investir dans leur dispositif de gestion des risques de crédit dès lors qu'elles entreprennent des projets plus vastes et plus complexes. ■

Martin Cihák et Heiko Hesse
Département Europe du FMI

Cet article est tiré du document de travail du FMI n° 08/16, «Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis» par Martin Cihák et Heiko Hesse.

Le BIE publie un rapport sur la gouvernance du FMI

Le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) du FMI a publié le 28 mai un rapport sur la gouvernance de l'institution.

Ce rapport préconise des changements dans la gouvernance du FMI, notamment une clarification des rôles respectifs de ses différents organes et une réorientation des activités du Conseil d'administration. Nous avons interrogé Tom Bernes, Directeur du BIE, à propos de ce rapport.

Bulletin du FMI : La plupart des évaluations du BIE portent sur les politiques du FMI et leur application. C'est la première fois que le BIE évalue le Conseil d'administration. Comment cela s'est-il passé?

M. Bernes : Cette évaluation diffère effectivement de nos évaluations antérieures, qui partent souvent d'une décision du Conseil pour en évaluer l'application et l'efficacité.

Ici, nous avons examiné toute la structure de gouvernance du FMI, et principalement ses trois éléments les plus importants, à savoir le Comité monétaire et financier international (CMFI), le Conseil d'administration et la Direction. Nous avons commencé par la structure formelle du FMI, qui est énoncée dans les Statuts, mais ensuite nous avons dû comprendre comment celle-ci fonctionne dans la pratique parce que, dans toute organisation, il y a un ensemble formel de règles et des modalités informelles. À titre de référence et de comparaison, nous avons examiné d'autres institutions multilatérales, ainsi que les meilleures pratiques des secteurs public et privé.

Bulletin du FMI : Quelles sont vos principales conclusions?

M. Bernes : Certaines structures et pratiques qui ont été utiles au FMI sont devenues obsolètes à notre avis, parce que le FMI a changé, de même que l'environnement dans lequel il opère.

Beaucoup de choses ont changé en 60 ans. Le FMI reste quand même relativement efficace, surtout par rapport aux autres orga-

Principaux points

Le rapport porte essentiellement sur les trois principaux organes de la structure de gouvernance du FMI, à savoir le CMFI, le Conseil et la Direction. Il note que l'efficacité est l'élément le plus solide de cette structure, tandis que la responsabilisation et la représentation en sont les plus faibles. Ces faiblesses compromettront probablement l'efficacité de l'institution au fil du temps si elles ne sont pas corrigées.

Plusieurs réformes sont nécessaires : il s'agit notamment de clarifier les rôles respectifs des différents organes de gouvernance et de réorienter le Conseil de ses activités d'administration des affaires courantes vers un rôle de surveillance, ce qui lui permettra de jouer un rôle plus efficace dans la formulation de stratégies, le suivi de l'exécution des politiques (pour veiller à l'application de mesures correctives en temps voulu) et la surveillance de la Direction. Une participation importante des ministres des pays membres sera nécessaire pour opérer ces réformes, ainsi que dans la gouvernance future du FMI, peut-être grâce à l'activation d'un Collège.

nisations internationales où presque tous les pays du monde sont représentés. Cependant, nous avons noté un manque de clarté en ce qui concerne les rôles respectifs du CMFI, du Conseil et de la Direction.

Le CMFI est souvent le principal moyen grâce auquel les ministres fournissent des orientations, même si formellement il ne s'agit que d'un organe consultatif. Nous pensons que les ministres doivent jouer un rôle plus actif et plus transparent afin de renforcer la responsabilisation et la légitimité.

Les pratiques du Conseil ont évolué au fil du temps, surtout par rapport à la situation initiale, où 12 administrateurs représentaient 44 pays. Aujourd'hui, il y a 24 administrateurs ayant chacun leur propre personnel et 185 pays membres. Il

convient de réformer nombre de ces pratiques pour mieux les aligner sur la situation actuelle et les meilleures pratiques de gouvernance.

Le Conseil continue d'examiner et d'approuver la plupart des questions opérationnelles. Il n'a pas assez de temps à consacrer aux questions stratégiques et à une vision plus large, parce qu'il participe aussi étroitement à presque chaque action formelle du FMI.

Enfin, bien que le cadre de responsabilisation du Conseil et du Directeur général ait été mis en place formellement, il ne permet pas encore de surveiller la qualité du travail, de fournir un retour d'information et de garantir des mesures correctives.

Bulletin du FMI : Quelles sont vos principales recommandations sur la base de ces conclusions?

M. Bernes : Il s'agit principalement de clarifier le rôle des différents organes, d'activer le Collège, de réorienter les activités du Conseil vers la surveillance et de rendre opérationnel le cadre de responsabilisation de la Direction.

Nous recommandons aussi de créer un comité d'audit du Conseil, de clarifier et de renforcer le dispositif en matière d'éthique et de conflits d'intérêts pour le Conseil et la Direction, de mettre en place des mécanismes de protection des personnes dénonçant des abus (un domaine où les choses semblent bouger), d'améliorer le système des résumés des réunions du Conseil afin d'être plus transparent tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'institution, ainsi que d'utiliser plus activement les comités du Conseil et d'en simplifier les méthodes de travail.

Bulletin du FMI : Vous avez recommandé que le Conseil ait un rôle plus stratégique et participe moins à la gestion quotidienne. Comment cela se passerait-il avec un Collège?

M. Bernes : La répartition du travail entre le Collège et le Conseil résulterait directe-

ment de leur composition respective et du fait que le Collège ne se réunirait probablement que quelques heures deux fois par an, un peu comme le CMFI aujourd'hui. Le Collège se préoccuperait essentiellement des objectifs ultimes de l'organisation, des décisions qui exigent un débat et un aval au plus haut niveau politique, et de la surveillance du Conseil. Celui-ci établirait des stratégies pour approbation par le Collège, et en surveillerait l'application. Il surveillerait aussi la Direction pour ce qui est des affaires courantes.

Nous pensons que l'activation d'un Collège formaliserait ces rôles, et, en clarifiant les rôles de chacun, elle pourrait réduire les doubles emplois avec le Conseil. Au minimum, elle accroîtrait la transparence et établirait plus clairement qui devrait rendre compte des décisions importantes.

En fait, l'une des choses que nous avons perçues lors de nos entrevues avec les ministres, membres actuels ou antérieurs du CMFI, c'est un sentiment de désengagement, c'est-à-dire l'impression de seulement avaliser des questions déjà réglées. S'il y avait des questions importantes où les ministres prenaient les décisions, ils joueraient un rôle plus actif.

Bulletin du FMI : Qu'ont révélé les diverses enquêtes organisées par le BIE pour ce rapport?

M. Bernes : Nous avons interrogé des membres actuels et antérieurs du Conseil, de hauts fonctionnaires nationaux (ministères des finances et banques centrales), des cadres supérieurs du FMI et des représentants de la société civile.



Photo FMI

Tom Bernes : le rapport propose la création d'un Collège qui établirait les objectifs ultimes du FMI.

Il est rassurant de constater que les différences entre les groupes étaient en grande partie une question d'intensité : les vues elles-mêmes n'étaient pas très différentes. Mais certains messages étaient clairs. Tout d'abord, les mécanismes de responsabilisation du Conseil et de la Direction sont inadéquats ou insuffisamment utilisés.

Deuxièmement, une majorité des autorités nationales estiment que la surveillance financière du Conseil est inadéquate, ou simplement elles n'étaient pas au courant du dispositif, ce qui, étant donné que les gouverneurs doivent marquer leur accord sur les états financiers lors de l'Assemblée annuelle, indique clairement l'existence d'un problème auquel il faut s'attaquer.

Bulletin du FMI : Êtes-vous satisfait de l'issue du débat du Conseil?

M. Bernes : Nous en sommes très heureux. On peut certainement penser que ce rapport a été pris au sérieux. Bien entendu, la qualité se révèle à l'usage, mais le fait qu'une

action soit déjà en cours est une indication positive.

Ce ne sont pas des questions faciles. Dans ce rapport, nous avons essayé de lancer le débat, parce qu'il n'existe aucune structure universelle.

Il existe plusieurs dimensions que toute structure doit satisfaire en ce qui concerne l'efficacité et l'efficience de l'organisation, la responsabilisation et la représentation de toutes les parties prenantes. Et il y a des compromis dans ces dimensions.

Par exemple, des études et l'expérience indiquent que lorsqu'un Conseil a plus de 8 à 12 membres, il perd de son efficience et est moins en mesure de jouer son rôle stratégique.

D'autre part, il faut veiller à la représentation et la légitimité. C'est très difficile pour une organisation de 185 membres avec seulement 8 à 10 administrateurs. L'objectif est de trouver l'équilibre qui satisfiera en grande partie les pays membres.

Bulletin du FMI : Quelles sont les prochaines étapes?

M. Bernes : Les administrateurs ont décidé de lancer un processus qui permettra de recenser les mesures qui pourraient être appliquées prochainement pour améliorer leur mode de fonctionnement. Ils pensent aussi qu'une consultation avec les autres parties prenantes est nécessaire. Nous contribuerons à ce processus en distribuant notre rapport aux autorités nationales, aux groupes de réflexion et à la société civile. ■

Gita Bhatt

Département des relations extérieures du FMI

Déclaration du Directeur général du FMI sur le rapport du BIE

Je prends note avec grand intérêt du rapport du BIE intitulé «Aspects de la gouvernance du FMI et rôle du Conseil d'administration».

Ces derniers mois, des progrès considérables ont été accomplis dans la réforme du système de gouvernance du FMI. En particulier, le Conseil des gouverneurs du FMI a engagé un processus qui, j'en suis convaincu, permettra de réaligner le nombre des voix attribuées aux pays membres du FMI de manière à renforcer l'efficacité et la légitimité de l'institution.

Le rapport du BIE offre une analyse et présente des recommandations portant sur un large éventail de questions, au-delà de la réforme des quotes-parts et de la participation, qui concernent le cadre institutionnel fondamental du FMI. Les services de l'institution font circuler des commentaires sur certains des aspects du rapport.

L'examen du rapport par le Conseil doit être considéré comme le début d'un processus d'examen de réformes de la gouvernance allant au-delà des domaines inclus jusqu'ici. Il s'agit d'une excellente occasion d'entendre les vues des administrateurs sur divers aspects de la gouvernance du FMI. Comme je l'ai noté dans mes conversations informelles avec les administrateurs, je m'efforcerais de tirer les enseignements du rapport et de l'examen de ses recommandations par le Conseil.

À partir du débat sur la gouvernance qui est engagé par le rapport du BIE, j'espère que nous pourrions trouver des idées largement partagées dans l'ensemble des pays membres qui nous permettront de continuer de mettre en place un FMI plus solide, plus moderne et plus efficace. Dans les semaines à venir, j'ai l'intention d'annoncer plusieurs initiatives visant à faire avancer la réforme de la gouvernance.

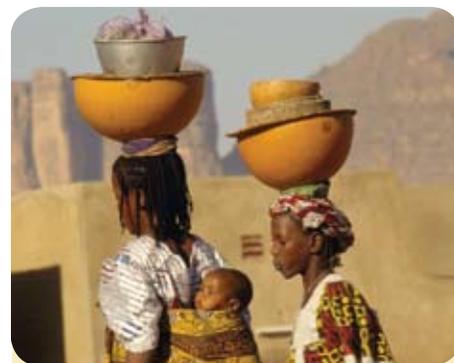
Élargissement du pouvoir d'investissement du FMI

Le 5 mai, le Conseil des gouverneurs du FMI a approuvé un élargissement du pouvoir d'investissement de l'institution, l'une des pièces maîtresses du nouveau modèle de financement proposé, qui lui permettra de mobiliser diverses sources de revenus.

Jusqu'à présent, le FMI est tributaire en grande partie du revenu de ses prêts pour financer ses activités. Comme ses prêts ont diminué ces dernières années, son revenu a baissé.

Cet élargissement du pouvoir d'investissement permettra au FMI d'accroître les rendements moyens escomptés et d'adapter progressivement sa stratégie de placement. Les politiques d'investissement tiendront compte de la nature publique des fonds et comprendront des garde-fous pour éviter que les investissements n'entraînent un conflit d'intérêt réel ou apparent.

Le nouveau modèle de financement prévoit aussi la constitution d'une dotation financée à partir du produit de la vente d'un stock limité d'or. Une fois constituée, cette dotation sera investie.



Newscom

Le Mali reçoit 21 millions de dollars

Fin mai, le Conseil d'administration du FMI a approuvé un décaissement de 21,2 millions de dollars en faveur du Mali pour l'aider à faire face à la hausse des prix de l'alimentation et des importations de pétrole.

Ce décaissement est le premier dans le cadre de l'accord triennal de 46 millions de dollars au titre de la FRPC en faveur du Mali. Le Conseil a souscrit à un calendrier où les décaissements sont concentrés en début de période pour le Mali, dont l'économie a doublé de taille depuis le début des années 90, mais reste vulnérable aux chocs.

Nouveaux directeurs de département

Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du FMI, a annoncé la nomination de quatre directeurs de département : Olivier Blanchard (Études), Antoinette Sayeh (Afrique), Andrew Tweedie (Finance) et Reza Moghadam (Élaboration et examen des politiques).

M. Blanchard, qui entrera en fonction le 1^{er} septembre, est professeur d'économie au Massachusetts Institute Technology. M^{me} Sayeh, qui devrait prendre ses fonctions le 7 juillet, est Ministre des finances du Libéria. Les deux autres candidats retenus font partie du personnel du FMI.

79 millions de dollars pour la Zambie

Le 4 juin, le Conseil d'administration du FMI a approuvé un accord triennal de 79 millions de dollars au titre de la FRPC en faveur de la Zambie, à l'appui de son programme de croissance et de réduction de la pauvreté. La Zambie peut solliciter un décaissement initial de 11 millions de dollars.

Takatoshi Kato, Directeur général adjoint, a félicité les autorités zambiennes pour leur politique macroéconomique prudente, qui, sur fond de cours élevés du cuivre et de l'allègement de la dette, a contribué à une croissance vigoureuse.



Vyacheslav Oseledko/AFP Photo

Aide pour la République kirghize

Le Conseil d'administration a approuvé un doublement (de 14,4 à 28,8 millions de dollars) de l'accès de la République kirghize à la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance pour aider ce pays à faire face à la hausse des prix de l'alimentation et des combustibles. Cette décision suit l'examen final par le Conseil de l'accord FRPC triennal, et débouchera sur un décaissement de 16,5 millions de dollars.

Les perspectives à court terme de la République kirghize sont plus incertaines, avec une hausse de l'inflation et un ralentissement de la croissance en vue, a noté Murillo Portugal, Directeur général adjoint, en raison du renchérissement de l'alimentation et de l'énergie, et du ralentissement dans le Kazakhstan.

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./M^{me}/M^{lle})

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 devrez peut-être payer un abonnement. Vous trouverez des renseignements et la liste des pays concernés sur le site : 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 d'expiration (mois/année) : /

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
Internet : www.imfbookstore/imfsurvey
Téléphone : +1 (202) 623-7430