



# La surveillance en action en 2005

CHAPITRE | 1

La surveillance est l'un des trois grands domaines d'intervention du FMI, les deux autres étant l'assistance financière et l'assistance technique aux pays membres. Mais contrairement à l'assistance financière ou technique — traitées aux chapitres 3 à 6 — qui est déployée à la demande et selon les besoins des pays, la surveillance du FMI s'exerce de manière continue sur l'économie de chacun des pays membres, ainsi que sur le système économique et monétaire international dans son ensemble. À cet égard, le FMI a pour attributions, conformément aux dispositions de l'article IV de ses Statuts, de contrôler le système monétaire international afin d'en assurer le fonctionnement effectif et de s'assurer que chaque pays remplit ses obligations et collabore avec le FMI et avec les autres pays membres, afin de garantir le maintien de régimes de change ordonnés et stables, de veiller de manière générale à la stabilité financière et économique et de promouvoir une croissance économique saine. C'est essentiellement par la surveillance que le FMI contribue à la prévention des crises économiques et financières.

Le FMI conduit sa mission de surveillance par le suivi de l'évolution économique et financière des pays et par des consultations avec les autorités des pays membres. La surveillance s'effectue à l'échelle mondiale, nationale et régionale.

Dans le cadre de la *surveillance à l'échelle mondiale* (ou «*multilatérale*»), le FMI observe la situation économique mondiale et l'évolution des marchés internationaux de capitaux et évalue les répercussions à l'échelle mondiale des principaux faits marquants de la scène économique et financière internationale comme la situation du marché pétrolier ou les déséquilibres externes. La direction et les services du FMI prennent également part aux discussions de politique générale qui se tiennent entre les ministres des finances, les gouverneurs de banque centrale et les responsables de divers groupes tels que le Groupe des Sept (G-7) principaux pays industrialisés, le Groupe des Vingt (G-20) pays industrialisés et émergents et le Groupe des Vingt-Quatre (G-24), qui rassemble les pays en développement.

Dans le cadre de la *surveillance à l'échelle des pays* (ou «*bilatérale*»), le FMI maintient le dialogue avec chaque pays membre sur l'évolution de l'économie et sur les incidences de portée nationale et internationale de la politique économique et financière du pays.

S'agissant de la *surveillance régionale*, le FMI examine les politiques mises en œuvre dans le cadre d'accords régionaux comme la zone euro, l'Union monétaire des Caraïbes orientales (Eastern Caribbean Currency Union, ou ECCU) et l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), ainsi que les répercussions de l'évolution internationale à l'échelle régionale.

Voici quelques faits marquants des activités de surveillance menées au cours de l'exercice 2005 (pour un résumé de l'évolution économique et financière durant cet exercice, voir encadré 1.1) :

- Les examens exhaustifs des *Perspectives de l'économie mondiale* — effectués deux fois par an, en septembre 2004 et en mars 2005 — ont été particulièrement centrés sur la correction des déséquilibres des comptes extérieurs courants à travers le monde, sur les incidences du redressement des taux d'intérêt sur les marchés internationaux et sur l'évolution du marché pétrolier. En mars 2005, les administrateurs ont estimé que les conditions étaient propices à une croissance vigoureuse pour le reste de l'année, tout en soulignant les risques inhérents à une expansion présentant une asymétrie croissante, à un resserrement significatif des conditions du marché financier et à la poursuite de la flambée des cours du pétrole.
- À l'issue des examens exhaustifs de l'évolution du marché financier — effectués deux fois par an, en août 2004 et en mars 2005 —, dont les conclusions sont contenues dans les rapports semestriels sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Reports*), le Conseil d'administration a constaté la souplesse accrue du système financier mondial tout en notant que les risques de correction du marché se sont accrus en raison de la surabondance de liquidité et de la baisse des primes de risque.
- À leur séminaire de mars 2005 sur la situation du marché pétrolier, les administrateurs ont admis que les tensions observées se maintiendraient dans le proche avenir, compte tenu de l'augmentation continue de la demande mondiale, du fait que la production d'hydrocarbures des pays non membres de l'OPEP est à son maximum et des perturbations potentielles des approvisionnements.

**Encadré 1.1 Tendances marquantes de l'évolution économique et financière, mai 2004-avril 2005**

La croissance économique mondiale s'est établie à 5,1 % en 2004, le plus fort taux enregistré en trente ans (graphique 1.1). Les résultats de plusieurs pays parmi les plus pauvres, y compris en Afrique subsaharienne, sont particulièrement notables : le taux moyen de croissance a atteint le niveau le plus élevé des dix dernières années environ. Après les résultats exceptionnels de 2004, la croissance mondiale a légèrement fléchi au début de 2005, mais est restée ferme. Les résultats d'ensemble masquent cependant des disparités croissantes entre les régions, les États-Unis et la Chine continuant d'être les moteurs de la reprise, nourrie aussi par la forte croissance des pays émergents et en développement. En revanche, la reprise est restée en deçà des attentes dans la zone euro et au Japon au deuxième semestre de 2004. Cela est allé de pair avec l'aggravation des déséquilibres des soldes extérieurs courants et la dépréciation du dollar EU. La croissance en volume du commerce mondial s'est ralentie après la poussée du début de 2004, pour revenir à son niveau tendanciel. Les flux nets de capitaux privés à destination des pays en développement se sont accrus, l'investissement de portefeuille et l'investissement direct étranger ayant continué à augmenter en 2004.

Si la reprise mondiale s'est globalement renforcée, les performances des principales économies sont restées disparates. Aux États-Unis, le trou d'air du deuxième trimestre de 2004 avait pratiquement disparu en fin d'année. Le premier trimestre de 2005 a été marqué par une certaine modération, mais le taux de croissance annuelle s'est maintenu à 3½ %. La vive croissance du PIB réel s'est maintenue en Chine, avec un léger ralentissement de l'investissement compensé par

la hausse des exportations et de la consommation. Au Japon, la reprise a marqué le pas au deuxième semestre de 2004; l'activité s'est vivement redressée au premier trimestre de 2005, mais il semble que des facteurs temporaires aient joué. La croissance de la zone euro, en baisse en 2004, s'est légèrement redressée au premier trimestre de 2005, car les exportations nettes ont pâti de la hausse du pétrole et des effets décalés de l'appréciation de l'euro, tandis que la demande intérieure a été freinée par la faible augmentation des revenus et l'atonie de la consommation privée.

La croissance s'est accélérée dans presque tous les pays émergents, la reprise étant de plus en plus tirée par la demande intérieure, dénotant une moindre dépendance à l'égard de l'extérieur.

La croissance est demeurée supérieure aux attentes en Amérique latine, grâce aux cours élevés des produits de base, au renforcement de la confiance des investisseurs extérieurs, aux progrès des réformes structurelles et, dans certains cas, au rebond économique après le ralentissement induit par les crises antérieures. La croissance a redémarré en Argentine et au Brésil notamment, mais les incertitudes politiques ont continué à freiner la croissance ailleurs.

La croissance des pays émergents d'Asie (Chine exclue) a quelque peu fléchi durant l'exercice, sous l'effet de la modération de l'expansion de l'économie mondiale, d'une correction du marché des semi-conducteurs et de la hausse du pétrole. Le premier trimestre de 2005 a été marqué par les effets du tsunami et les lourdes pertes humaines et matérielles subies en Inde, en Indonésie, à Sri Lanka, en Thaïlande et dans d'autres

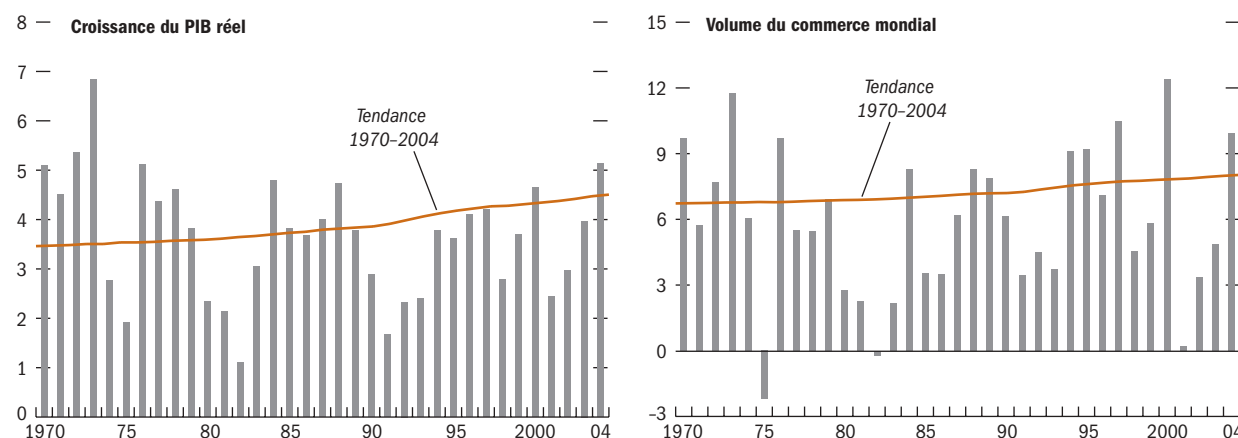
pays. Mais, sauf aux Maldives et, dans une moindre mesure, à Sri Lanka, les répercussions sur la croissance du PIB ont été faibles. Au début de 2005, la région affichait une croissance relativement forte, grâce à la vigueur persistante de l'expansion en Chine. La croissance a légèrement fléchi en Inde en 2005, sous l'effet de moussons irrégulières et de la hausse du pétrole, compensées par une activité industrielle dynamique et par la vigueur de l'investissement.

En 2005, les pays d'Europe du Centre et de l'Est ont affiché la plus forte croissance depuis le début de la transition. Les déficits extérieurs courants se sont creusés, l'expansion rapide du crédit et les politiques budgétaires expansionnistes ayant stimulé les importations. Les flux nets d'IDE ont continué à représenter une source importante de financement, mais un rééquilibrage plus ambivalent des finances publiques s'imposait dans plusieurs pays, de pair avec la poursuite des réformes, pour améliorer le climat des affaires et encourager l'épargne intérieure. La hausse du pétrole pendant la majeure partie de l'exercice 2005, ajoutée à des facteurs intérieurs positifs, a stimulé la croissance des pays exportateurs de pétrole de l'ex-Union soviétique. Les pays importateurs de pétrole de la région ont aussi connu une forte croissance de leur PIB, en raison de la vigueur de la demande intérieure.

En 2004, la croissance au Moyen-Orient a bénéficié de la hausse des cours et de la production de pétrole et de la réduction des capacités non exploitées. Les prix restant élevés au début de 2005, les perspectives sont demeurées positives, permettant à certains de ces pays d'engager les réformes nécessaires pour stimuler la croissance

**Graphique 1.1 Croissance du PIB réel mondial et volume du commerce mondial**

(Variation annuelle en pourcentage)



à moyen terme et offrir de meilleures perspectives d'emploi à une population active en augmentation rapide, mais il reste beaucoup à faire.

La croissance s'est affermie en *Afrique* au cours de l'exercice 2005, soutenue par l'amélioration des politiques macroéconomiques, des conditions climatiques clémentes, la diminution des conflits et l'allègement de la dette des pays pauvres très endettés (PPTÉ). Le niveau élevé des cours du pétrole et, dans une moindre mesure, d'autres produits de base, a aussi contribué au maintien d'une croissance forte dans plusieurs pays exportateurs de produits de base.

Avec l'affermissement de la reprise économique mondiale, la demande de produits de base a continué de faire monter les prix des hydrocarbures et de la plupart des métaux, en particulier. Le pétrole a connu une hausse spectaculaire, dépassant les niveaux observés l'année dernière, en raison des contraintes d'approvisionnement et de l'augmentation de la demande. L'inflation a faiblement augmenté dans nombre de pays, mais les attentes inflationnistes à long terme restent fermement ancrées. En valeur pondérée par les échanges commerciaux, le dollar s'est déprécié durant l'exercice, mais surtout au dernier trimestre de 2004, le dollar s'échangeant dans une fourchette étroite au début de 2005. Le glissement du dollar s'explique surtout par l'appréciation de l'euro et des monnaies d'autres pays industrialisés. Si les monnaies de certains pays émergents se sont appréciées par rapport au dollar, d'autres ont été moins flexibles.

Les *politiques monétaires* sont demeurées assez accommodantes dans la plupart des pays. Face à la montée de l'inflation, plusieurs pays, et no-

tamment les États-Unis, ont relevé leurs taux d'intérêt. Si le *cap budgétaire* est resté inchangé aux États-Unis, l'engagement à réduire de moitié le déficit sur les quatre années à venir a été fermement observé. Dans la zone euro, les politiques budgétaires ont été globalement neutres, n'entraînant quasiment aucun rééquilibrage.

Les *principales places boursières* sont restées bien orientées. La solidité des fondamentaux économiques, basée sur des prévisions de croissance vigoureuse quoique en léger recul, des attentes inflationnistes bien ancrées, la fermeté des bilans des entreprises dans les économies avancées et l'amélioration continue de la solvabilité des emprunteurs des pays émergents, a soutenu la stabilité des marchés financiers. La volatilité des marchés financiers, les rendements obligataires sur les marchés matures et les marges de crédit sont restées faibles.

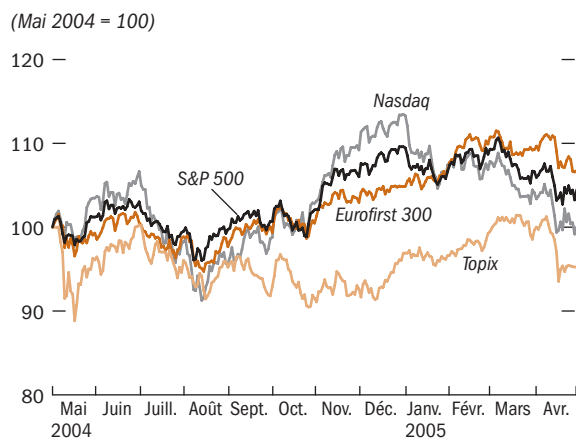
Après s'être affermie en 2004, l'*évolution des marchés boursiers mondiaux* est restée neutre, les volumes d'échanges se situant dans une fourchette étroite tout au long de l'exercice, ce qui dénote en partie les craintes d'un ralentissement de la croissance en raison de la hausse du pétrole (graphique 1.2). La volatilité effective du marché et la volatilité inhérente aux options sur actifs financiers sont restées faibles. L'indice S&P 500 a augmenté de 10,4 %, mais est retombé en fin d'exercice, car la réorientation des taux d'intérêt et la hausse du pétrole ont modéré la confiance. Les valeurs mobilières européennes ont suivi une trajectoire similaire, augmentant de 17,7 % à partir du milieu de 2004, avant de céder une partie de ces gains en fin d'exercice. Au Japon, les valeurs boursières ont gagné 12,3 % à partir d'octobre 2004, à mesure que la

croissance de l'économie s'affermissait, avant de retomber vers la fin de l'année à 6,4 %.

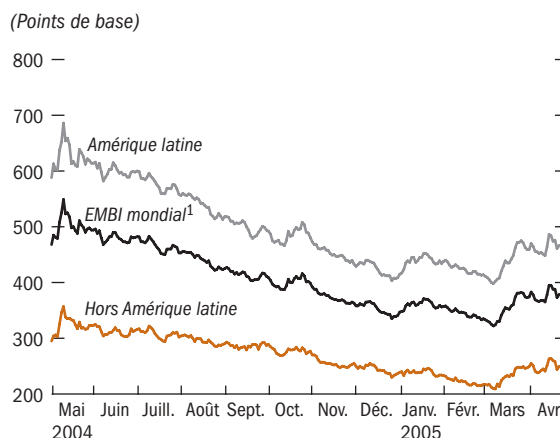
Après des dégagements en mai 2004, les *pays émergents* ont bénéficié d'un environnement économique et financier extrêmement favorable durant le reste de l'année 2004 et au début de 2005. Les taux d'intérêt et les marges de taux obligataires sont restées faibles. Les investisseurs ont manifesté un grand engouement pour les nouvelles émissions, ce qui a permis d'atteindre un niveau élevé d'émissions à faible coût. Tiré par l'amélioration des fondamentaux, un environnement extérieur porteur et l'abondance de liquidité, l'écart par rapport à l'indice EMBI mondial a été ramené de 549 points de base en mai 2004 à un plancher quasiment sans précédent de 322 points de base en mars 2005 (graphique 1.3). Le bas niveau des rendements nominaux et la vigueur de la demande des investisseurs ont stimulé l'augmentation des émissions obligataires des pays émergents, soucieux d'obtenir des coûts de financement attrayants en couvrant par anticipation leurs besoins de financement futurs. Le marché primaire a totalisé quelque 49 milliards de dollars EU en janvier-avril 2005, couvrant pratiquement 80 % des besoins de financement des pays émergents pour l'année calendaire.

Le marché primaire des émissions d'actions des pays émergents s'est également bien tenu durant l'exercice et est resté dominé par l'Asie. Les marchés émergents ont attiré de nouveaux investisseurs en raison de leurs bons rendements pondérés par le risque (leur cote de crédit ayant en général été relevée) et des taux d'intérêt bas sur les marchés matures. Les investisseurs étrangers se sont aussi intéressés aux obligations libellées en monnaies des pays émergents.

Graphique 1.2 Évolution des marchés boursiers



Graphique 1.3 Écarts de rendement des dettes souveraines



¹JPMorgan Chase & Co. Emerging Markets Bond Index Global.



## Canada

Depuis le milieu des années 90, le Canada a affiché la croissance la plus rapide de tous les grands pays industrialisés et la situation budgétaire la plus ferme. Ces résultats impressionnants ont été appuyés par un solide cadre macroéconomique qui se caractérise par le ciblage de l'inflation, l'objectif d'un «budget équilibré ou excédentaire» et par des réformes qui incluent la restructuration du système d'assurance chômage, des réductions d'impôts et la libéralisation des échanges. Les consultations du Canada au titre de l'article IV avec le FMI, qui ont été conclues en février 2005, ont porté sur les défis que représentent l'appréciation rapide du dollar canadien de même que le vieillissement de la population.

La demande intérieure est restée robuste, étayée par les dépenses soutenues des ménages, l'amélioration de l'emploi et l'augmentation du patrimoine net, tandis que les investissements des entreprises ont pris de l'essor, dopés par les bénéfices confortables des sociétés, la faiblesse des taux d'intérêt et la baisse du coût des biens d'équipement importés. Toutefois, l'appréciation rapide du dollar canadien au cours de la seconde moitié de 2004 a influé sur les exportations nettes. C'est pourquoi, la Banque du Canada a maintenu le cap de sa politique monétaire après avoir entrepris de la resserrer en septembre et octobre 2004. Le taux de l'inflation de base sur douze mois se limitait à 1¼ % en avril 2005, légèrement en deçà du taux de 2 % qui constitue le milieu de la fourchette retenue comme objectif par la Banque du Canada.

L'objectif d'un «budget équilibré ou excédentaire» a continué d'orienter la politique budgétaire, qui a été renforcée en 2004 par l'ajout d'une cible d'endettement à moyen terme. C'est pourquoi, d'après les projections, le ratio de la dette publique au PIB va continuer de chuter, ce qui aiderait le Canada à se préparer à faire face aux coûts qu'entraînera le vieillissement de sa population. Toutefois, le budget du Canada pour l'exercice 2005 ne laisse pas beaucoup de marge de manœuvre en cas d'évolution budgétaire défavorable. Avec un système de retraite publique qui repose sur une solide base financière, le principal défi budgétaire que doit relever le pays à long terme consiste à contenir l'augmentation des coûts du système de santé. En outre, beaucoup de travail reste à faire en matière de réforme structurelle, du système fiscal et des programmes sociaux notamment, pour accroître l'efficacité et la souplesse économiques.

### Relations avec le FMI au cours de l'exercice

Février 2005 Conclusion des discussions des consultations de 2005 au titre de l'article IV

- Le FMI a mené à bien des consultations avec 130 pays membres. Pour certains, ces consultations ont comporté un bilan stratégique appuyé par des évaluations *a posteriori* dans les pays qui ont appliqué des programmes d'ajustement sur de longues périodes en faisant appel aux ressources du FMI.
- Dans le cadre de la surveillance régionale des unions monétaires durant l'exercice 2005, le Conseil a passé en revue l'évolution dans la zone euro, dans l'Union monétaire des Caraïbes orientales et dans l'Union économique et monétaire ouest-africaine.

## La surveillance multilatérale

Le Conseil d'administration du FMI conduit la surveillance multilatérale dans le cadre des revues de l'évolution et des perspectives de l'économie mondiale et des marchés financiers internationaux. Ces revues reposent en partie sur les *Perspectives de l'économie mondiale* et les Rapports sur la stabilité financière dans le monde, établis par les services du FMI et publiés en règle générale deux fois par an, en prévision des réunions du Comité monétaire et financier international pour lequel elles servent de documents de référence. Les *Perspectives de l'économie mondiale* présentent une analyse des perspectives économiques qui s'offrent à l'échelle planétaire ainsi que les mesures appropriées aux différents pays, tandis que les Rapports sur la stabilité financière dans le monde étudient l'évolution des marchés internationaux de capitaux et les risques qui les entourent. Le Conseil se réunit aussi plus fréquemment et de manière informelle pour examiner l'évolution de la situation économique dans le monde et des marchés financiers internationaux; pour leur part, les services du FMI suivent en permanence l'évolution des marchés financiers matures et émergents, ainsi que l'évolution économique à l'échelle mondiale.

## Perspectives de l'économie mondiale

### *Perspectives de l'économie mondiale, septembre 2004*

Examinant les *Perspectives de l'économie mondiale*<sup>1</sup> en septembre 2004, les administrateurs ont noté que la reprise de l'économie mondiale restait ferme, les projections de croissance pour 2004 prévoyant le taux le plus élevé depuis près de trente ans. Cette expansion avait été soutenue par le maintien de politiques macroéconomiques d'accompagnement, la hausse de la rentabilité des entreprises et les effets de richesse de l'augmentation des valeurs boursières et des prix de l'im-

<sup>1</sup>Pour un résumé des discussions du Conseil, voir [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/pdf/annex.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/pdf/annex.pdf); le rapport peut être consulté à l'adresse suivante : [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/02/index.htm).

mobilier. La croissance mondiale avait continué à être tirée par les États-Unis, fortement épaulés par l'Asie, en particulier la Chine. L'activité en Amérique latine et sur quelques autres marchés émergents avait aussi beaucoup rebondi, les perspectives qui s'offraient à l'Afrique s'étaient améliorées, et la dynamique économique s'était renforcée dans la zone euro. Les administrateurs ont invité les décideurs à tirer parti de l'expansion cyclique pour remédier aux vulnérabilités à moyen terme en prenant les mesures suivantes :

- Corriger les déséquilibres mondiaux. Leur élimination exigerait un rééquilibrage à moyen terme des finances publiques aux États-Unis pour accroître l'épargne intérieure; des réformes structurelles afin de stimuler la croissance en Europe, au Japon et ailleurs; des mesures visant à assouplir davantage les taux de change en Asie.
- Accélérer le rythme des réformes structurelles pour accroître la souplesse et la capacité d'adaptation de l'économie, afin que les pays soient bien positionnés pour tirer parti de la mondialisation et de la révolution des technologies de l'information tout en renforçant leur résistance à d'éventuels chocs futurs. Notant le rôle essentiel de l'ouverture des marchés dans la promotion de la compétitivité et de l'efficacité, les administrateurs ont souhaité que les négociations en cours dans le cadre du cycle de Doha aboutissent à une libéralisation commerciale de grande envergure.
- Renforcer les situations budgétaires à moyen terme tant dans les pays industrialisés qu'en développement. Ceci exigerait un dosage d'assainissement des finances publiques tout en laissant fonctionner librement les stabilisateurs automatiques; des mesures structurelles, y compris la réforme de la fiscalité et le renforcement des cadres de dépenses publiques, pour améliorer la viabilité de la dette; ainsi que des réformes des régimes de retraite et d'assurance maladie.

Examinant la situation dans les pays industrialisés en septembre 2004, les administrateurs ont accueilli favorablement l'analyse du *boom des prix de l'immobilier dans le monde* effectuée par les services du FMI ainsi que de l'impact que le relèvement des taux d'intérêt dans les pays industrialisés pourrait avoir sur les marchés immobiliers. Les administrateurs ont noté qu'en faisant ressortir les liens entre l'activité économique et les taux d'intérêt, cette analyse faisait apparaître un degré remarquable de synchronisation de l'évolution des prix de l'immobilier dans les pays industrialisés (tout en reconnaissant les limites des données y afférentes). Compte tenu du rôle important que jouent les prix de l'immobilier dans la consommation privée, par le biais des effets de richesse et des circuits du crédit, plusieurs administrateurs ont préconisé que les décideurs suivent de près l'évolution du marché de l'immobilier. Un resserrement de la politique monétaire durant la transition vers une orientation politique plus neutre pourrait provoquer un

lentissement, voire une inversion de l'augmentation des prix du marché immobilier résidentiel.

Les administrateurs ont salué l'analyse de l'évolution démographique présentée par les services du FMI. Les pays industrialisés devraient stimuler l'offre d'emplois, l'épargne et la productivité pour relever les défis du vieillissement de la population. Compte tenu de l'ampleur des changements démographiques en perspective, ceci exigerait une combinaison de réformes pour être politiquement acceptable. Le choix des réformes revêt une importance particulière, notamment en matière de régimes de retraite et d'assurance maladie, qui doivent pouvoir s'adapter à un large éventail de changements démographiques à l'avenir. En ce qui concerne les pays en développement, les mesures prioritaires consisteraient à accroître la souplesse des marchés du travail et des produits, tout en veillant à une utilisation effective des ressources humaines et de l'épargne. Ces pays ont dû se préparer tôt au vieillissement inéluctable de la population en renforçant, par exemple, les régimes de retraite et d'assurance maladie. La tâche était d'autant plus difficile pour les pays dont la situation budgétaire à moyen terme était déjà tendue. Les administrateurs ont reconnu que l'efficacité des actions visant à favoriser la circulation harmonieuse et effective des biens, des capitaux et des personnes entre les pays déterminerait foncièrement le rythme et les modalités de l'ajustement de l'ensemble des pays à différents taux de vieillissement de la population.

### *Perspectives de l'économie mondiale, mars 2005*

Examinant les *Perspectives de l'économie mondiale* en mars 2005<sup>2</sup>, les administrateurs ont noté que l'expansion à l'échelle mondiale est restée globalement conforme aux prévisions, soutenue par des politiques macroéconomiques généralement accommodantes et par la bonne tenue des marchés financiers. Après les bons résultats de 2004, la croissance devrait fléchir pour s'établir à un rythme plus soutenable en 2005. Dans le même temps, l'expansion est devenue moins équilibrée, la croissance étant vigoureuse aux États-Unis, en Chine et dans la plupart des pays émergents et en développement, mais décevante en Europe et au Japon.

Les pressions inflationnistes ont été dans l'ensemble relativement modérées. Avec le resserrement monétaire en cours dans la plupart des économies à un stade de reprise avancé et des attentes inflationnistes généralement contenues, l'inflation devrait rester maîtrisée. Les administrateurs ont néanmoins estimé que les risques de relance de l'inflation imposent un suivi attentif, tenant dûment compte de la hausse des coûts unitaires du travail dans plusieurs pays industriels où

<sup>2</sup>Pour un résumé des discussions du Conseil, voir [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/pdf/annex.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/pdf/annex.pdf); le rapport peut être consulté à l'adresse suivante : [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/01/index.htm).

les marchés de l'emploi se tendent et de la mise en œuvre de la politique monétaire dans un certain nombre de pays émergents bénéficiant de flux financiers extérieurs importants.

Pour l'avenir, les administrateurs ont estimé que la croissance mondiale plus modérée mais encore robuste prévue pour 2005 bénéficierait de politiques macroéconomiques plus accommodantes, de l'amélioration des bilans des entreprises, de conditions propices sur les marchés financiers, d'une augmentation progressive de l'emploi et du maintien de la vigueur de la croissance en Chine. Les risques qui pesaient sur les perspectives à court terme étaient les suivants :

- le caractère de plus en plus déséquilibré de l'expansion, la croissance mondiale étant largement tirée par les États-Unis et la Chine;
- un resserrement prononcé des conditions des marchés financiers qui pourrait nuire à la demande intérieure aux États-Unis, provoquer des «réductions de voilure» sur les marchés financiers et, plus généralement, une correction des prix des actifs, et entraîner une dégradation de la situation financière des pays émergents;
- une nouvelle flambée du prix du pétrole (voir la section «Évolution du marché pétrolier» ci-après).

S'agissant des déséquilibres des comptes courants observés dans le monde, les administrateurs ont été préoccupés de leur aggravation depuis un an, certains mettant en garde contre le risque accru de mouvements brutaux des taux de change. Les administrateurs ont observé que la stratégie visant à appuyer un ajustement ordonné de ces déséquilibres était généralement acceptée. Parmi les composantes essentielles de cette stratégie il faut citer le rééquilibrage des finances publiques des États-Unis; des mesures visant à assouplir la détermination des taux de change, soutenues par la poursuite de la réforme du secteur financier, dans les pays émergents d'Asie; la poursuite des réformes structurelles pour stimuler la croissance et la demande intérieure au Japon et en Europe. Les administrateurs ont réaffirmé qu'il était de la responsabilité commune des pays membres de faire en sorte que cette stratégie soit mise en œuvre promptement et efficacement.

Un certain nombre de questions fondamentales nécessitant un traitement dans les années à venir ont été mises en évidence.

1. La situation budgétaire restait très précaire dans plusieurs pays, notamment dans le contexte du vieillissement de la population, et menaçait la stabilité macroéconomique à moyen terme.
2. Les réformes structurelles devaient être poursuivies pour éliminer les rigidités et permettre aux économies nationales de tirer pleinement parti des débouchés qu'offre la mondialisation.
3. La volonté de toutes les parties aux négociations du cycle de Doha de réussir une libéralisation suffisamment am-

bitieuse — y compris par un meilleur accès aux marchés des pays développés — était essentielle pour soutenir la croissance mondiale à moyen terme. Des questions fondamentales restaient à résoudre dans le domaine de l'agriculture, et des progrès accélérés étaient nécessaires en matière de commerce des services.

4. Malgré l'amélioration des résultats de croissance constatée ces dernières années, la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) était un défi de taille pour la plupart des pays en développement (chapitre 4). Notant que l'année 2005 était cruciale pour la réalisation des OMD, les administrateurs ont invité ces pays à poursuivre les réformes engagées notamment en matière de gouvernance afin de renforcer le climat d'investissement et de promouvoir une croissance tirée par le secteur privé; ils ont appelé les économies avancées à soutenir ces efforts par une assistance fortement accrue.

### *Pays industrialisés*

En ce qui concerne les pays industrialisés, les administrateurs ont salué le maintien des bons résultats de l'économie des *États-Unis*, dont l'expansion devrait se poursuivre en 2005. Avec un niveau d'épargne des ménages proche de zéro, le risque de contraction de la consommation des ménages demeurait, en particulier si la hausse des prix de l'immobilier devait ralentir. Les pressions inflationnistes étant relativement modérées, un rythme mesuré de resserrement monétaire restait approprié, bien qu'il y ait lieu de suivre attentivement les données qui seront recueillies en raison des risques de relance de l'inflation qui peuvent accompagner des tensions sur le marché de l'emploi ou de nouvelles hausses du prix du pétrole. Les administrateurs ont souligné la nécessité d'opérer un profond assainissement des finances publiques pour assurer leur viabilité à moyen terme et favoriser un dénouement ordonné des déséquilibres actuels des comptes extérieurs courants.

Les administrateurs ont déploré le fléchissement de la dynamique de la *zone euro* au cours du second semestre de 2004, tout en s'attendant à un renforcement de la croissance en 2005. La poursuite de l'appréciation de l'euro et le maintien du prix du pétrole à des niveaux élevés et volatils restaient les principaux risques qui entouraient les perspectives de la zone. Les tensions inflationnistes étant bien contenues, la politique monétaire devrait être fermement maîtrisée jusqu'à l'avènement d'une reprise autoentretenu. S'agissant de la politique budgétaire, les administrateurs ont jugé la politique en vigueur insuffisante pour mener aux ajustements budgétaires requis pour absorber les pressions que le vieillissement de la population exerce sur les finances publiques. Soulignant qu'un cadre budgétaire robuste faisait partie intégrante de l'union monétaire en Europe, les administrateurs ont observé que la réforme du Pacte de stabilité

et de croissance devrait être mise en œuvre de façon à ne pas affaiblir la discipline budgétaire. Ils ont aussi souligné qu'il importait de poursuivre les progrès dans la conduite des réformes structurelles, en privilégiant davantage la correction des distorsions des marchés de l'emploi et la promotion de la concurrence sur les marchés des produits.

Les administrateurs ont noté l'immobilisme de l'économie japonaise durant les trois derniers trimestres de 2004, dénotant l'atonie de la demande mondiale de produits informatiques et la chute des dépenses de consommation, mais les données récentes étaient plus encourageantes. Tenant compte du redressement des bilans des banques et des entreprises, les administrateurs ont estimé que la croissance devrait se raffermir quelque peu en 2005, malgré les risques d'inversion liés au renchérissement du pétrole et l'éventualité de l'impact négatif d'une forte appréciation du yen sur les exportations. Bien que les pressions déflationnistes se soient atténuées ces dernières années, les administrateurs ont engagé la Banque du Japon à maintenir une orientation de politique monétaire accommodante jusqu'à ce que la déflation ait été totalement enrayée. Eu égard à l'ampleur de la dette publique du Japon et à l'intensification des pressions démographiques, le rééquilibrage des finances publiques restait une priorité. Les administrateurs ont également souligné la nécessité de poursuivre le renforcement du secteur des banques et des entreprises et d'accélérer les réformes structurelles — notamment des mesures visant à accroître la concurrence et la flexibilité du marché du travail — afin de créer les conditions d'une croissance durable à moyen terme.

### *Pays émergents et en développement*

Alors que les pays émergents d'Asie affichaient de bons résultats en 2004, la croissance avait considérablement ralenti dans la plupart des pays, à l'exception de la Chine. En 2005, la croissance de la région devrait légèrement fléchir, avec des chances d'amélioration en raison du niveau de croissance plus élevé que prévu en Chine et des risques de détérioration liés à une correction plus lente du secteur de l'informatique ou à une atonie de la demande au Japon et en Europe. Les administrateurs ont fait part de leur sympathie aux pays frappés par le récent tsunami pour les lourdes pertes humaines et matérielles qu'ils avaient subies (encadré 1.2). Malgré les coûts extrêmement élevés de reconstruction — et leur impact sur les déséquilibres budgétaires et extérieurs —, la croissance du PIB ne serait que faiblement affectée dans la plupart des pays concernés. Quant aux défis qui se posaient à la région, il était à noter que le resserrement monétaire était d'ores et déjà engagé dans la plupart des pays — sauf la Corée, où l'expansion de la demande intérieure restait faible. Si les situations budgétaires s'étaient généralement améliorées, la dette publique restait élevée dans un certain nombre de pays et l'assainissement des finances publiques demeurait impératif. En outre, les

### **Encadré 1.2 Assistance du FMI aux victimes du tsunami de décembre 2004**

Le séisme de magnitude 9 et les raz de marée qu'il a provoqués autour du bassin de l'océan Indien en décembre 2004 ont engendré une catastrophe naturelle de proportions gigantesques. Le nombre de victimes et de personnes disparues est estimé à 300.000 environ, avec près de 1½ million de personnes déplacées. Le coût humain de ce cataclysme est bien évidemment incalculable.

Au cours de l'exercice 2005, le FMI et la Banque mondiale ont aidé les gouvernements des pays touchés à faire face aux conséquences du cataclysme. En concertation avec la Banque asiatique de développement et d'autres institutions internationales, la Banque mondiale a joué un rôle de premier plan pour aider les autorités à évaluer les dégâts et les besoins. Les services du FMI ont centré leur action sur l'évaluation des conséquences de la catastrophe pour la politique macroéconomique, notamment ses effets sur la croissance, la situation des finances publiques et la situation extérieure<sup>1</sup>. Le FMI et la Banque mondiale ont aussi agi promptement pour engager une aide financière d'urgence et à plus long terme (voir chapitres 3 et 4 pour plus de détails sur l'aide d'urgence du FMI en cas de catastrophe naturelle).

<sup>1</sup>«Preliminary Assessment of the Macroeconomic Impact of the Tsunami Disaster on Affected Countries and of Associated Financing Needs», [www.imf.org/external/np/oth/2005/020405.htm](http://www.imf.org/external/np/oth/2005/020405.htm).

réformes structurelles s'imposaient dans plusieurs pays pour réduire les vulnérabilités des secteurs des banques et des entreprises et stimuler l'investissement.

Les administrateurs ont noté qu'en Amérique latine les résultats de croissance avaient dépassé les attentes. Si l'environnement extérieur favorable avait soutenu l'activité économique, c'est la demande intérieure qui était à présent le moteur de la croissance. Malgré des risques non négligeables d'inversion — notamment des hausses soudaines des taux d'intérêt sur les marchés internationaux et un ralentissement prolongé des principaux marchés à l'exportation —, les administrateurs ont estimé que la région devrait continuer à enregistrer une croissance forte en 2005. Ils se sont dit encouragés par l'amélioration des résultats budgétaires de nombreuses économies d'Amérique latine même si la dette publique, quoique en diminution, restait généralement élevée. Ils ont donc souligné l'importance de l'assainissement des finances publiques et de mesures complémentaires pour assurer la viabilité de la dette publique. Les administrateurs se sont accordés pour considérer que le resserrement de la politique monétaire dans un certain nombre de pays, en réaction au récent frémissement à la hausse de l'inflation, était indiqué; ils ont noté que la flexibilité du taux de change avait apporté un appui crucial aux cadres de politique monétaire et permis d'améliorer la résistance des pays de la région aux chocs.





## Inde

Dans le cadre du dialogue qu'il a mené avec les autorités indiennes au cours de l'exercice, le FMI a insisté sur la nécessité d'exécuter plus rapidement un large éventail de réformes afin que l'Inde puisse mettre à profit ses récents acquis économiques et réaliser ses objectifs ambitieux, et plus particulièrement créer des emplois et lutter contre la pauvreté. Le FMI exhorte les autorités à poursuivre le rééquilibrage des finances publiques, à désamorcer les tensions inflationnistes, à accélérer la libéralisation des échanges et la réforme du marché du travail et à continuer d'ouvrir le secteur financier.

Les autorités prennent actuellement des mesures en ce sens. Elles demeurent déterminées à atteindre les objectifs à moyen terme de la loi sur la responsabilité budgétaire. L'Inde a judicieusement durci la politique monétaire, abaissé les tarifs douaniers, ouvert d'importants secteurs à l'investissement direct étranger et annoncé un plan de réforme bancaire. Pendant l'exercice, ce pays a accepté pour la première fois que le rapport des services du FMI sur les consultations au titre de l'article IV soit publié.

En outre, l'Inde a participé à l'étude-pilote du FMI sur l'investissement public. Cette étude a souligné la nécessité de mobiliser l'épargne publique, de continuer d'améliorer la gestion du programme d'investissement public, de renforcer les marchés de capitaux, de s'attaquer aux risques réglementaires qui limitent la participation du secteur privé à l'économie et d'améliorer la comptabilisation des obligations assimilables à des créances nées du financement extrabudgétaire des infrastructures.

Une mission d'assistance technique du Département des finances publiques a aidé l'Inde à mettre en place la base de données budgétaires et le livre de la dette des États indispensables pour que les autorités puissent préparer un programme de réforme fiscale au niveau des États. Le FMI a souligné que l'Inde devait, à court terme, se doter des moyens de consolider les comptes des États et, à moyen terme, passer à un système informatisé de gestion financière intégrée.

### Relations avec le FMI au cours de l'exercice

Décembre 2004	Mission d'assistance technique sur la base de données budgétaires des États
Janvier 2005	Conclusion par le Conseil d'administration des consultations au titre de l'article IV
Mars 2005	Visite de M. de Rato, Directeur général du FMI
Avril 2005	Publication d'un document du Conseil intitulé «Public Investment and Fiscal Policy—Lessons from the Country Studies»

Les économies émergentes d'Europe connaissent leur plus forte croissance depuis le début de la transition, ce qui a conduit les administrateurs à se féliciter de la modération attendue du rythme de la croissance, ramenée à des taux plus durables. Les principaux risques menaçant ces pays étaient un ralentissement prolongé de l'activité en Europe de l'Ouest et une nouvelle appréciation de l'euro. Plusieurs administrateurs ont signalé que la vigueur de la demande intérieure avait entraîné un creusement général des déficits extérieurs courants, l'un des grands facteurs de vulnérabilité des pays de la région. Les mesures nécessaires pour réduire ces déficits variaient d'un pays à l'autre. Dans les pays baltes et dans les pays d'Europe du Sud et du Sud-Est, la maîtrise de l'expansion du crédit et l'amélioration de l'épargne en étaient des conditions essentielles, tandis qu'en Europe centrale, un profond rééquilibrage des finances publiques et des réformes structurelles ambitieuses étaient nécessaires.

Dans les pays de la *Communauté des États indépendants*, la vigueur de la croissance avait reposé sur une demande intérieure forte et des cours élevés des ressources énergétiques et des métaux. S'il fallait certes s'attendre à un fléchissement de la croissance en 2005, les administrateurs ont estimé que les perspectives étaient généralement favorables. Ils ont toutefois mis en garde contre les risques que les capacités limitées et l'insuffisance de l'investissement dans un certain nombre de pays faisaient peser sur l'inflation et la croissance. Compte tenu des importants afflux de capitaux dont bénéficiait la région, les administrateurs se sont dit préoccupés par un éventuel ralentissement du rythme de désinflation dans la région; ils ont souligné la nécessité pour les décideurs de gérer prudemment les gains de recettes provenant des exportations de pétrole et de produits de base tout en permettant une flexibilité accrue des taux de change.

Au *Moyen-Orient*, la croissance avait été forte dans les pays exportateurs de pétrole, soutenue par l'augmentation des recettes pétrolières, des politiques financières saines et les progrès des réformes structurelles. Les administrateurs ont engagé les décideurs à profiter des possibilités offertes par la hausse des prix du pétrole pour faire avancer les réformes nécessaires pour stimuler les perspectives de croissance et d'emploi à moyen terme ainsi que pour atténuer les facteurs de vulnérabilité, inhérents notamment aux niveaux élevés de la dette publique dans certains pays. L'augmentation des dépenses publiques consacrées aux actions à haut rendement de mise en valeur des ressources humaines et aux infrastructures, accompagnée de l'accélération des réformes structurelles, permettrait de placer ces économies sur la voie d'une croissance plus forte et durable et d'améliorer les résultats sociaux à travers la création d'emplois. Les pays non producteurs de pétrole de la région avaient aussi bénéficié des effets positifs des réformes intérieures, ainsi que de la forte croissance des pays exportateurs de pétrole de la région.

L'Afrique subsaharienne avait connu sa plus forte croissance en dix ans, soutenue par la vigueur de l'économie mondiale, les prix élevés des produits de base, l'amélioration des politiques macroéconomiques et les progrès des réformes structurelles. Considérant que les perspectives de croissance de la région étaient globalement favorables, les administrateurs ont toutefois mis en garde contre un certain nombre de risques. Une situation économique mondiale moins favorable et une nouvelle dépréciation prononcée du dollar EU auraient des effets néfastes pour un certain nombre de pays. Si la hausse du prix du pétrole serait bénéfique à certains pays, elle serait préjudiciable à d'autres, et nombreux sont les pays qui devront opérer des ajustements pour s'adapter à l'élimination des contingents sur le commerce des produits textiles. Dans le but de pérenniser les bons résultats de croissance des pays de la région, les administrateurs ont engagé les gouvernements à poursuivre leurs efforts de réforme en veillant à promouvoir l'investissement privé, à développer les infrastructures et à renforcer les institutions (en améliorant notamment la transparence, la gouvernance et le respect des droits de propriété). Ils ont invité la communauté internationale à épauler ces politiques en augmentant l'aide et l'allègement de la dette, tout en améliorant l'accès aux marchés.

## Rapport sur la stabilité financière dans le monde

### Rapport sur la stabilité financière dans le monde, août 2004

Analysant la situation des marchés financiers internationaux en août 2004<sup>3</sup>, le Conseil d'administration s'est félicité de l'affermissement de la stabilité financière et des principaux intermédiaires financiers dans le monde. La conjonction de l'expansion de la croissance économique mondiale avec des attentes inflationnistes modérées avait créé un environnement propice aux marchés financiers. La vigueur de la croissance économique avait stimulé les recettes des entreprises et du secteur bancaire, favorisé la poursuite du redressement des bilans et amélioré la qualité des portefeuilles de crédit. Dans le même temps, la modération des tensions inflationnistes avait contribué à la stabilité et à des rendements relativement faibles sur les principaux marchés obligataires, ce qui avait aussi été bénéfique aux marchés émergents, améliorant leurs perspectives de croissance et la qualité du crédit et leur permettant d'avoir accès à des financements extérieurs à coûts relativement bas.

Les administrateurs ont toutefois signalé que ces perspectives s'accompagnaient de risques non négligeables :

- Une relance inopinée de l'inflation pourrait modifier les hypothèses du marché quant au rythme probable du resserrement, ce qui entraînerait des turbulences sur le marché.
- Le marché pouvait être déstabilisé par la persistance des profonds déséquilibres extérieurs dans le monde.
- Les marchés émergents pourraient être exposés à de futurs chocs extérieurs. Ces pays devraient exploiter l'environnement financier propice pour renforcer leur résistance et faire progresser les réformes structurelles qui stimulent la croissance. Les mesures visant à ramener la dette publique à des niveaux viables et à en améliorer la structure restaient des priorités majeures pour nombre de pays émergents.

L'afflux massif d'investissements dans les *fonds de couverture* ces dernières années, provenant en particulier d'investisseurs institutionnels, indiquait que ces fonds constituaient un pan important de l'investissement sur les marchés financiers internationaux. Les grandes banques et les courtiers de premier ordre avaient renforcé, ces dernières années, la gestion du risque de contrepartie lié aux fonds de couverture, ce qui avait permis de contenir leur effet de levier à des niveaux relativement modérés. De l'avis des administrateurs, il serait néanmoins utile de disposer de plus d'informations sur les fonds de couverture et leurs activités sur les marchés pour aborder les questions qui ont trait à leur influence sur la stabilité des marchés.

Examinant l'analyse du secteur des *fonds de pension* effectuée par les services du FMI, les administrateurs ont noté que l'ampleur et les projections de croissance des fonds de pension mettaient en lumière leur importance croissante pour la stabilité des marchés de capitaux internationaux et la stabilité financière dans le monde, ainsi que leur rôle en tant qu'investisseurs institutionnels. Les administrateurs ont admis que le rôle que jouent les caisses publiques de retraite, les systèmes de pension professionnels et les plans d'épargne individuels dans les régimes de retraite variait d'un pays à l'autre. Dans les systèmes de pension professionnels, des régimes à prestations définies, à cotisations définies et des plans hybrides bien conçus pourraient tous continuer à jouer un rôle propre à encourager une épargne efficace en vue de la retraite.

Si le ralentissement du marché observé en 2000–02 avait mis en évidence les vulnérabilités à long terme de plusieurs fonds de pension, le récent redressement partiel des ratios de financement avait offert aux décideurs l'occasion de prendre des mesures afin d'instaurer de meilleures pratiques de gestion du risque et des stratégies de financement plus stables. Les administrateurs ont noté que les employeurs et les pouvoirs publics avaient mieux pris la mesure des défis que présente le financement des régimes de retraite face au vieillissement de la population et aux risques de placement inhérents aux plans de retraite par capitalisation. Ils ont souligné l'importance d'une communication

<sup>3</sup>Pour un résumé des discussions du Conseil, voir [www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2004/02/pdf/annex.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2004/02/pdf/annex.pdf); le rapport peut être consulté à l'adresse suivante : [www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2004/02/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2004/02/index.htm).

effective sur les enjeux et les mesures prioritaires des régimes de retraite pour veiller à une vaste sensibilisation de l'opinion afin de susciter un large appui aux efforts de réforme des retraites.

Le Conseil d'administration a examiné la question des *pays émergents exportateurs nets de capitaux*, à la lumière du principe de bon sens selon lequel les flux de capitaux s'acheminent normalement des marchés matures riches en capitaux vers les marchés émergents qui en manquent. Les administrateurs ont noté que la montée en puissance des marchés émergents comme exportateurs nets de capitaux au cours de la période 2002–04 était allée de pair avec une augmentation sans précédent de leurs réserves internationales nettes. Celle-ci résultait de leur quête de politiques de croissance tirée par les exportations, épaulée par des taux de change compétitifs. Les administrateurs ont reconnu que la fixation d'un repère général de ce qui constitue le niveau approprié de réserves internationales n'était pas aisée, dans la mesure où chaque pays présentait une situation et des facteurs de vulnérabilité différents. Ils considéraient que les décideurs devraient continuer à élaborer des méthodes de rechange pour se prémunir contre les revirements brusques des flux de capitaux, y compris par des réformes du secteur financier et le développement de marchés locaux des valeurs mobilières, tout en étudiant les moyens d'améliorer la gestion des réserves internationales.

Les administrateurs ont invité les pays émergents à établir des antécédents de politiques et de réformes cohérentes et vigoureuses pour améliorer leurs rendements ajustés en fonction des risques, de manière à capter des flux de capitaux stables. La résolution ordonnée des déséquilibres des soldes extérieurs courants dans le monde contribuerait aussi à instaurer un environnement propre à pérenniser les flux de capitaux privés vers les marchés émergents.

### *Rapport sur la stabilité financière dans le monde, mars 2005*

Examinant la situation des marchés financiers internationaux en mars 2005<sup>4</sup>, les administrateurs se sont félicités de la poursuite du renforcement du système financier au cours des six mois précédents, soutenu par une vigoureuse croissance économique à l'échelle mondiale et par l'amélioration continue des bilans des entreprises, du secteur financier et des ménages dans de nombreux pays. Les prévisions d'un maintien de la stabilité financière se fondent sur la persistance de perspectives économiques mondiales favorables et sur le degré de sophistication accru du marché financier qui avait contribué à répartir les risques. Cependant, les taux

d'intérêt longs et les marges de crédit pouvaient masquer les vulnérabilités sous-jacentes et constituer un risque d'inversion des marchés, en particulier pour les emprunteurs souverains et les entreprises n'ayant pas un cote de solvabilité de premier ordre. Si les observateurs s'attendaient généralement à ce que ces risques demeurent gérables en raison de la robustesse des institutions financières, les administrateurs ont souligné, pour leur part, la nécessité de maintenir un suivi attentif et d'appliquer promptement les mesures nécessaires.

La bonne tenue des marchés avait persisté durant le cycle de resserrement des taux d'intérêt sur les marchés matures, favorisée par des stratégies de communication de plus en plus transparentes des principales banques centrales. L'abondance de liquidité sur les marchés mondiaux et l'amélioration de la qualité du crédit avaient permis de contenir les rendements obligataires sur les marchés matures et la volatilité des marchés financiers à des niveaux relativement bas. Les anticipations d'une inflation maîtrisée, la faible demande nette de crédit des entreprises et la demande accrue d'obligations à long terme de la part des fonds de pension et des compagnies d'assurance-vie avaient aussi contribué au maintien des rendements obligataires à un niveau relativement bas. Plus généralement, le faible niveau des taux d'intérêt courts avait encouragé les investisseurs à profiter des effets de levier et à prendre davantage de risques dans leur recherche de rendement, ce qui avait rehaussé la valorisation des actifs et réduit les marges de crédit.

Les administrateurs ont noté que l'amélioration des bilans des entreprises sur les marchés matures et la recherche de rendement avaient encouragé les investisseurs à augmenter leur exposition au risque de crédit, ce qui avait contribué à la contraction des marges obligataires des entreprises et, peut-être, à un comportement moins réservé de la part des investisseurs. L'expansion des marchés de produits dérivés avait certes favorisé l'échange et la couverture des risques de crédit, mais de nombreux administrateurs ont reconnu que cette expansion pourrait exposer certains investisseurs à d'éventuelles pertes sur leurs emprunts, qui pourraient être amplifiées par d'éventuels problèmes de liquidité.

En ce qui concerne les marchés financiers émergents, l'amélioration, dans bien des cas, de leurs fondamentaux, l'abondance de liquidité et la quête de rendement avaient été les éléments moteurs de l'évolution récente. Les marges sur la dette des pays émergents s'étaient contractées, tombant à leurs plus bas niveaux historiques, tandis que l'engouement des investisseurs pour les actifs des marchés financiers émergents s'était considérablement accru. Les administrateurs s'attendaient de manière générale à ce que les marchés émergents conservent de bonnes perspectives de financement en raison des conditions favorables du marché financier et de la poursuite de l'amélioration de la qualité du crédit des emprunteurs des marchés émergents.

<sup>4</sup>Pour un résumé des discussions du Conseil, voir [www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2005/01/pdf/annex.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2005/01/pdf/annex.pdf); le rapport peut être consulté à l'adresse suivante : [www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2005/01/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/FT/GFSR/2005/01/index.htm).

S'agissant des risques, les administrateurs ont signalé que la longue période de surliquidité et de faible volatilité pourrait avoir suscité une tendance à la complaisance chez certains investisseurs et que la maîtrise de l'inflation et la contraction des primes de risque avaient laissé peu de marge d'erreur en matière d'évaluation des actifs. Dans ce contexte, le risque d'une poussée brutale des taux du marché à long terme exigeait une vigilance constante. Si tant est qu'aucun événement isolé ne pourrait provoquer une telle poussée, la plupart des administrateurs ont mis en garde contre l'éventualité d'une conjonction ou d'une corrélation d'événements. Ils ont signalé les risques potentiels de correction désordonnée des déséquilibres mondiaux — qui pourrait être associée à une diversification des placements des investisseurs internationaux au détriment des actifs libellés en dollars EU — ainsi que l'éventualité d'une poussée inattendue de l'inflation induite en particulier par les mouvements des cours du pétrole et d'autres produits de base.

Pour améliorer la stabilité financière dans le monde et endiguer les risques potentiels, les administrateurs ont envisagé un certain nombre de mesures, évoquant en particulier la nécessité d'efforts concertés et de politiques crédibles pour accroître la confiance des marchés en une correction ordonnée des déséquilibres mondiaux. Au plan microéconomique, les autorités de supervision et de régulation devaient observer avec vigilance le profil de risque des intermédiaires financiers et leur degré d'exposition à des chocs soudains sur les prix. Les autorités des pays émergents devaient continuer à s'en tenir à des politiques macroéconomiques prudentes visant à réduire leurs besoins de financement, tout en tirant parti des conditions favorables actuelles pour satisfaire leurs besoins de financement extérieur, améliorer la structure de leur dette et poursuivre les efforts de développement des marchés financiers locaux. En outre, les réformes structurelles propres à améliorer les perspectives de croissance restaient un moyen crucial pour ramener les ratios dette/PIB à des niveaux plus viables.

Les administrateurs se sont également penchés sur les incidences du *transfert du risque du secteur financier aux ménages* et sur les *tendances du financement des entreprises sur les marchés émergents*. Les tendances de l'évolution des bilans des ménages dans différents pays avaient amélioré la situation des ménages à bien des égards, notamment à travers la forte croissance du patrimoine net par rapport au revenu, dopée par les plus-values. Dans le même temps, la montée en puissance des actifs sensibles à l'évolution des marchés au détriment des dépôts bancaires et d'épargne les exposait à un risque de marché accru. Les réformes prévues des prestations des régimes de retraite publics et privés pourraient signifier que les ménages auraient une plus grande responsabilité à l'avenir dans la gestion de leurs finances. Des réformes de ce type avaient eu des retombées positives, comme la transférabilité des cotisations définies ou des plans de retraite hy-



## Turquie

Dans le cadre du précédent programme appuyé par le FMI, le gouvernement turc a mis en œuvre d'ambitieuses politiques macroéconomiques et structurelles qui ont été à l'origine des progrès économiques constants enregistrés au cours de l'exercice. Le nouveau programme triennal de la Turquie devrait permettre de consolider ces acquis.

La croissance a atteint le taux impressionnant de 10 % en 2004. Pour réduire la dette publique et le déficit courant, le gouvernement a dépassé ses objectifs budgétaires et accumulé un excédent primaire de 7 % du PNB en 2004. En conséquence, la dette publique est revenue à 63 % du PNB, soit près de 30 points de moins qu'après les crises de 2000-01. Grâce à sa politique monétaire avisée, la banque centrale a ramené le taux d'inflation en deçà de 10 %, taux le plus faible en une génération. Suite à ce succès, elle a annoncé qu'elle passerait à une politique de ciblage officiel de l'inflation en 2006. En janvier 2005, les autorités ont en outre lancé la nouvelle livre turque (une livre pour 1.000 anciennes livres). Dans le cadre du nouveau programme appuyé par le FMI, le gouvernement a également engagé d'importantes réformes dans les domaines, entre autres, de l'administration fiscale, de la sécurité sociale et de la législation bancaire. Ces réformes renforceront le cadre institutionnel de la Turquie et consolideront les perspectives de croissance à moyen terme.

Grâce à ces progrès et à des apports importants de capitaux, les marchés financiers ont enregistré des résultats impressionnants. Les taux d'intérêt obligataires de référence sont tombés bien en deçà de 20 %, contre 25 % à la fin d'avril 2004, les marges sur les obligations étrangères se sont nettement contractées, les cours boursiers atteignent des niveaux sans précédent, et la livre demeure forte.

### Relations avec le FMI au cours de l'exercice

Mai 2004	Visite de M <sup>me</sup> Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI
Juillet 2004	Conclusion par le Conseil de la huitième revue au titre de l'accord de confirmation et des consultations au titre de l'article IV
Avril 2005	Visite de M. de Rato, Directeur général du FMI, qui a pris la parole devant le Conseil consultatif de l'investissement d'Istanbul

brides, et permis de réduire certains risques, mais elles avaient aussi eu pour effet d'accroître l'exposition directe des ménages aux risques d'investissement et de marché, voire, ce qui est plus grave, au risque de longévité.

Les administrateurs ont considéré de manière générale que les pouvoirs publics avaient pour rôle crucial d'élaborer des stratégies de communication afin d'informer les ménages des contraintes qui pèsent sur les retraites et de coordonner les actions de vulgarisation financière avec le secteur privé. Ils ont noté qu'il importait de redoubler d'efforts pour améliorer la collecte, l'actualité et la comparabilité des données sur les ménages, pour analyser le parcours des risques au sein du système financier et en particulier le profil de risque des ménages.

Procédant à l'examen d'une étude sur le *financement des entreprises dans les pays émergents*, les administrateurs ont précisé qu'il était difficile de savoir si la baisse du financement des entreprises par les banques locales (en dehors de la Chine et de l'Inde) résultait de la diminution des besoins de financement extérieur ou de contraintes pesant sur les sources de financement. Ils ont néanmoins préconisé que les marchés émergents poursuivent les efforts visant à améliorer leurs cadres institutionnels pour faciliter l'accès des entreprises au capital d'investissement à des conditions adéquates. Ils ont estimé nécessaire de combler les lacunes dans l'application et l'observation des principes largement acceptés de gouvernement d'entreprise, d'information financière et de transparence, tout en reconnaissant le besoin de tenir compte des spécificités légales et institutionnelles de chaque pays ainsi que du niveau de développement du marché local. L'analyse des fragilités financières du secteur des entreprises revêtait une importance considérable, compte tenu de la place prépondérante que prenaient les entreprises par rapport aux États sur les marchés internationaux et des risques potentiels au cas où les conditions du marché deviendraient moins favorables.

### Évolution du marché pétrolier

Face à la hausse accélérée du prix du pétrole, qui a augmenté de plus de 30 % en 2004, puis de 35 % entre la fin de 2004 et la mi-mars 2005, le Conseil d'administration a tenu un séminaire en mars 2005 sur l'évolution du marché<sup>5</sup>. Les prix nominaux ont atteint des niveaux sans précédent qui se situaient néanmoins, en termes réels, nettement en deçà des pics des années 70. Reconnaissant que les perspectives d'évolution des prix restaient très incertaines, les administrateurs ont estimé pour la plupart que certaines hausses des prix observées récemment pourraient avoir un caractère perma-

nent. Les administrateurs se sont en outre largement accordés sur le fait que le faible niveau actuel des capacités de production excédentaires, dans un contexte de forte croissance de la demande et de perturbations potentielles des approvisionnements, aggravait le risque de volatilité des prix.

Examinant la question des investissements dans de nouvelles capacités de production pétrolière, plusieurs administrateurs ont estimé que les bas niveaux actuels de l'excédent de capacité de production et la forte croissance de la demande militaient en faveur d'une augmentation de ces investissements. D'autres administrateurs ont évoqué les expériences passées de surinvestissement et d'effondrement des prix, et rappelé que d'autres facteurs, autres que les limites des capacités, contribuaient à la hausse des prix. Tout en estimant qu'une hausse durable des prix serait de nature à stimuler les investissements, les administrateurs ont rappelé qu'un certain nombre d'autres facteurs seraient déterminants à cet égard, notamment les coûts initiaux élevés des investissements, leur amortissement à long terme, les incertitudes entourant la prévision de l'évolution des prix à long terme et les risques géopolitiques. Les administrateurs ont estimé que les pays membres devraient s'efforcer de lever les obstacles indus à l'investissement. Ils ont enfin souligné qu'il importait d'investir suffisamment dans le raffinage et les autres activités en aval, où subsistaient des rigidités structurelles.

Les administrateurs ont estimé dans l'ensemble que la récente flambée des prix du pétrole n'avait pas eu de répercussions lourdes sur l'économie mondiale et que les perspectives de croissance restaient favorables, soulignant en outre que les prix du pétrole restaient bien en deçà des sommets historiques en termes réels. Ils ont attribué cet impact relativement limité, d'une part, à la contraction de la part du pétrole dans la consommation et la production qui se poursuivait, notamment dans les économies avancées, et, d'autre part, au renforcement de la crédibilité des cadres de politique macroéconomique des pays. Ils se sont félicités du fait que beaucoup de pays en développement importateurs de pétrole avaient réussi jusqu'à présent à faire face à la hausse des prix sans difficultés majeures, en conjuguant des mesures d'ajustement à l'utilisation de leurs réserves et à des financements extérieurs. Certains de ces pays avaient cependant été très éprouvés par la hausse des prix pétroliers. Les administrateurs ont donc insisté sur la nécessité de rester vigilant, en particulier si les prix continuaient d'augmenter.

Les administrateurs ont recommandé aux pays exportateurs de pétrole de tenir compte de leur situation macroéconomique actuelle, de l'importance de l'excédent de recettes que leur procuraient les exportations de pétrole par rapport à la taille de leur économie, du volume des réserves de pétrole, du niveau actuel de leurs liquidités, de leur dette extérieure et publique, et de leur aptitude à élaborer et à mettre en œuvre des programmes de dépenses

<sup>5</sup>Les discussions du Conseil sont résumées dans la note d'information au public n° 05/48, [www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0548.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0548.htm).

adéquats. Ils ont invité ces pays à réagir avec prudence, eu égard aux incertitudes entourant les perspectives d'évolution des prix, et à privilégier la transparence et le sens des responsabilités dans la gestion des recettes pétrolières (voir chapitre 2 pour plus de détails sur l'examen du *Projet de Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles* élaboré par le FMI). Quant aux pays importateurs, leur réaction face à la hausse des prix du pétrole exigeait toujours un dosage de financements extérieurs accrus, de tirages sur les réserves et de mesures d'ajustement, permettant notamment une dépréciation du taux de change réel. Les administrateurs ont estimé que le FMI devrait se tenir prêt à fournir une assistance temporaire au financement de la balance des paiements dans les cas où cela compléterait utilement les ajustements de politique économique engagés par les pays eux-mêmes.

Estimant que la stabilité des marchés pétroliers était souhaitable pour la prospérité mondiale, les administrateurs ont souligné qu'il importait de favoriser le dialogue entre pays consommateurs et pays producteurs. À cet égard, ils ont insisté sur la nécessité d'améliorer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des données sur l'offre et la demande de pétrole, y compris les données sur les stocks. Ces améliorations pourraient contribuer à réduire l'incertitude et la volatilité des prix et à aider les producteurs comme les consommateurs à prendre des décisions appropriées. Les administrateurs sont convenus que le FMI devrait continuer à soutenir les efforts des organismes internationaux chargés de la collecte de données sur le marché pétrolier et être représenté aux réunions de ces organismes. L'aide du FMI continuera à porter, entre autres, sur l'assistance technique aux pays membres afin d'améliorer leurs cadres institutionnels, et notamment leur législation et leur appareil statistique. Les administrateurs ont estimé que le FMI devrait continuer à encourager les pays membres à accélérer leur participation à ses initiatives de gestion des données.

De nombreux administrateurs ont également souligné le rôle important que les pays pouvaient jouer dans la stabilisation du marché des hydrocarbures grâce à des politiques de maîtrise de la demande de produits pétroliers. Il s'agirait notamment de mesures destinées à améliorer l'efficacité énergétique, à promouvoir les économies d'énergie et l'utilisation d'autres sources énergétiques, ainsi qu'à favoriser la mise en place de mécanismes d'alignement automatique des prix de détail sur les cours mondiaux. Ils ont indiqué que, dans cette optique, les prix des produits pétroliers, y compris les taxes et les droits d'accise, devraient refléter non seulement les prix du marché, mais également les coûts sociaux induits par leur utilisation. Les administrateurs ont estimé que ces mesures devraient être accompagnées, si nécessaire, de dispositifs de protection sociale appropriés.

## Surveillance bilatérale

Aux fins de la surveillance au titre de l'article IV des Statuts, une mission des services du FMI se rend régulièrement dans chaque pays membre. Les consultations officielles au titre de l'article IV se déroulent en règle générale une fois par an (moins fréquemment pour certains pays), et des visites informelles des services du FMI ont lieu entre ces consultations. L'équipe du FMI recueille les données économiques et financières et analyse, avec les représentants du gouvernement et de la banque centrale, l'évolution économique observée depuis les précédentes consultations, ainsi que les politiques mises en œuvre en matière de change, dans les domaines monétaire et budgétaire, dans le secteur financier et en matière structurelle. La mission peut aussi rencontrer d'autres groupes représentatifs tels que les parlementaires, les partenaires sociaux, les milieux universitaires et les opérateurs économiques et financiers pour obtenir leur point de vue sur la situation économique. À la fin de son séjour, l'équipe des services du FMI prépare un document résumant ses constatations et recommandations; ce document est remis aux autorités nationales, qui peuvent le rendre public.

À son retour au siège, la mission rédige un rapport dans lequel elle analyse la situation économique du pays, rend compte des entretiens avec les autorités et évalue les politiques mises en œuvre. Le Conseil d'administration examine ce rapport lors d'une réunion à l'issue de laquelle un résumé de ses discussions est établi. Le FMI s'emploie, à travers ces consultations, à cerner les forces et les faiblesses des politiques mises en œuvre, signale les vulnérabilités potentielles et conseille les pays sur les mesures correctrices qui peuvent être nécessaires, le cas échéant. Si le pays membre y consent, le texte intégral du rapport de consultations au titre de l'article IV est publié, accompagné d'une note d'information au public (NIP), qui présente le contexte et le résumé des débats du Conseil. Le pays peut décider de ne faire publier que la NIP. Au cours de l'exercice 2005, le Conseil a conclu 130 consultations au titre de l'article IV (tableau 1.1). (Les NIP et les rapports de consultation au titre de l'article IV dont les autorités ont autorisé la diffusion sont affichés sur le site Internet du FMI.)

En dehors de ces revues systématiques et régulières de la situation de chaque pays, le Conseil évalue l'évolution de la situation et la politique économiques des pays membres qui empruntent des ressources au FMI et tient fréquemment des réunions informelles pour examiner la situation de pays donnés. La surveillance bilatérale du FMI est aussi étayée par des évaluations auxquelles les pays consentent dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier (chapitre 2).

À l'occasion de la revue bisannuelle de la surveillance effectuée en juillet 2004, les administrateurs sont convenus que les consultations au titre de l'article IV avec les pays

**Tableau 1.1 Consultations au titre de l'article IV achevées durant l'exercice 2005**

Pays	Date de l'examen par le Conseil	Date de publication de la NIP	Publication du rapport des services du FMI
Afghanistan, Rép. islam. d'	19 janvier 2005	27 janvier 2005	4 février 2005
Afrique du Sud	3 septembre 2004	2 décembre 2004	2 décembre 2004
Albanie	28 février 2005	10 mars 2005	10 mars 2005
Algérie	12 janvier 2005	28 janvier 2005	15 février 2005
Allemagne	25 octobre 2004	2 novembre 2004	2 novembre 2004
Angola	4 mars 2005		
Antigua-et-Barbuda	15 novembre 2004	22 novembre 2004	24 novembre 2004
Arabie Saoudite	22 décembre 2004	12 janvier 2005	
Arménie	1 <sup>er</sup> décembre 2004	10 décembre 2004	17 décembre 2004
Australie	27 octobre 2004	8 novembre 2004	8 novembre 2004
Autriche	2 août 2004	4 août 2004	5 août 2004
Azerbaïdjan	22 décembre 2004	21 janvier 2005	21 janvier 2005
Bahréïn	14 juin 2004	24 août 2004	
Barbade	3 mai 2004	14 mai 2004	26 mai 2004
Bélarus	7 mai 2004	19 mai 2004	19 mai 2004
Belgique	18 février 2005	3 mars 2005	3 mars 2005
Bénin	6 octobre 2004	12 novembre 2004	24 novembre 2004
Brésil	21 mars 2005	25 mars 2005	
Brunéï Darussalam	21 mai 2004	23 septembre 2004	
Bulgarie	14 juin 2004	18 juin 2004	28 juin 2004
Cambodge	13 septembre 2004	27 septembre 2004	22 octobre 2004
Cameroun	22 avril 2005	29 avril 2005	
Canada	16 février 2005	29 mars 2005	29 mars 2005
Chili	4 août 2004	5 août 2004	13 septembre 2004
Chine	28 juillet 2004	25 août 2004	5 novembre 2004
Colombie	29 avril 2005	9 mai 2005	9 mai 2005
Congo, Rép. du	10 juin 2004	22 juillet 2004	2 août 2004
Corée	21 janvier 2005	4 février 2005	11 février 2005
Costa Rica	2 juillet 2004	19 août 2004	20 septembre 2004
Croatie	4 août 2004	12 août 2004	12 août 2004
Chypre	18 février 2005	22 mars 2005	22 mars 2005
Danemark	2 août 2004	6 août 2004	6 août 2004
Égypte	24 mai 2004	12 juillet 2004	
El Salvador	31 janvier 2005	14 février 2005	
Émirats arabes unis	28 mai 2004	29 juin 2004	29 juin 2004
Équateur	26 juillet 2004	12 août 2004	
Erythrée	3 septembre 2004	9 février 2005	
Espagne	9 février 2005	17 février 2005	17 février 2005
Estonie	8 novembre 2004	11 novembre 2004	11 novembre 2004
États-Unis	23 juillet 2004	30 juillet 2004	30 juillet 2004
Éthiopie	13 septembre 2004	31 janvier 2005	31 janvier 2005
Fédération de Russie	1 <sup>er</sup> septembre 2004	30 septembre 2004	30 septembre 2004
Fidji	23 août 2004	14 septembre 2004	
Finlande	28 janvier 2005	7 février 2005	7 février 2005
France	20 octobre 2004	3 novembre 2004	3 novembre 2004
Gabon	28 mars 2005	26 avril 2005	3 mai 2005
Grèce	2 février 2005	9 février 2005	9 février 2005
Guinée	27 août 2004	3 octobre 2004	7 décembre 2004
Guinée-Bissau	19 novembre 2004	10 décembre 2004	11 mars 2005
Guinée équatoriale	25 avril 2005	6 mai 2005	6 mai 2005
Guyana	24 janvier 2005	11 mars 2005	
Honduras	28 mars 2005	13 avril 2005	
Hong Kong (RAS)	2 février 2005	21 février 2005	21 février 2005
Hongrie	10 mai 2004	24 mai 2004	24 mai 2004
Îles Salomon	16 juillet 2004	12 août 2004	12 août 2004
Inde	24 janvier 2005	3 février 2005	10 mars 2005
Indonésie	3 mai 2004	9 mai 2004	2 juillet 2004
Iran, Rép. islam. d'	10 septembre 2004	27 septembre 2004	27 septembre 2004
Irlande	29 octobre 2004	4 novembre 2004	4 novembre 2004
Israël	21 mars 2005	29 mars 2005	18 avril 2005
Italie	7 février 2005	9 février 2005	10 février 2005
Jamaïque	2 août 2004	16 août 2004	16 août 2004
Japon	28 juillet 2004	11 août 2004	11 août 2004
Kazakhstan	21 juillet 2004	20 septembre 2004	28 octobre 2004
Kenya	20 décembre 2004		

Tableau 1.1 (fin)

Pays	Date de l'examen par le Conseil	Date de publication de la NIP	Publication du rapport des services du FMI
Koweït	25 avril 2005	13 mai 2005	
Lettonie	4 août 2004	6 août 2004	16 août 2004
Liban	7 mai 2004	7 juillet 2004	
Libéria	20 avril 2005		
Libye	28 janvier 2005	8 mars 2005	8 mars 2005
Lituanie	23 mars 2005	31 mars 2005	31 mars 2005
Malaisie	7 février 2005	14 mars 2005	
Malawi	29 octobre 2004	24 novembre 2004	6 décembre 2004
Maldives	24 mai 2004	23 juillet 2004	
Maurice	21 juillet 2004	25 août 2004	
Mexique	18 octobre 2004	23 décembre 2004	23 décembre 2004
Micronésie, États fédérés de	25 février 2005	22 mars 2005	22 mars 2005
Moldova	7 février 2005	17 février 2005	17 février 2005
Maroc	5 mai 2004	12 mai 2004	9 juin 2004
Myanmar	25 mars 2005		
Namibie	14 février 2005	9 mars 2005	11 mars 2005
Niger	28 juin 2004	19 juillet 2004	24 août 2004
Nigéria	16 juillet 2004	3 août 2004	6 août 2004
Oman	8 octobre 2004		
Ouganda	23 février 2005		
Ouzbékistan	7 juin 2004		
Pakistan	1 <sup>er</sup> décembre 2004	20 décembre 2004	20 décembre 2004
Panama	23 mars 2005	12 avril 2005	
Papouasie-Nouvelle-Guinée	2 juin 2004	10 novembre 2004	10 novembre 2004
Paraguay	30 juillet 2004	16 septembre 2004	18 février 2005
Pays-Bas	8 septembre 2004	17 septembre 2004	22 septembre 2004
Philippines	7 mars 2005	20 mars 2005	21 mars 2005
Pologne	12 juillet 2004	26 juillet 2004	26 juillet 2004
Qatar	14 mars 2005		
République démocratique populaire lao	29 novembre 2004	12 janvier 2005	12 janvier 2005
République kirghize	19 novembre 2004	14 janvier 2005	10 février 2005
République slovaque	11 février 2005	17 février 2005	2 mars 2005
République tchèque	6 août 2004	17 août 2004	17 août 2004
Roumanie	7 juillet 2004	27 juillet 2004	27 juillet 2004
Royaume-Uni	2 mars 2005	8 mars 2005	8 mars 2005
Rwanda	6 octobre 2004	16 novembre 2004	3 décembre 2004
Saint-Kitts-et-Nevis	15 novembre 2004		
Saint-Marin	28 juillet 2004	4 août 2004	13 août 2004
Saint-Vincent-et-les Grenadines	5 mai 2004	19 mai 2005	
Sainte-Lucie	5 mai 2004	15 novembre 2004	8 décembre 2004
Sénégal	7 mars 2005		
Seychelles	21 janvier 2005		
Sierra Leone	12 novembre 2004	19 janvier 2005	24 janvier 2005
Singapour	7 février 2005	28 avril 2005	28 avril 2005
Slovénie	7 mai 2004	24 mai 2004	24 mai 2004
Soudan	29 avril 2005		
Suède	4 août 2004	9 août 2004	9 août 2004
Suriname	25 mars 2005	20 avril 2005	25 avril 2005
Swaziland	18 février 2005		
Suisse	2 juin 2004	18 juin 2004	18 juin 2004
Tadjikistan	18 mars 2005	25 mars 2005	15 avril 2005
Tanzanie	6 août 2004	7 septembre 2004	7 septembre 2004
Thaïlande	1 <sup>er</sup> septembre 2004	1 <sup>er</sup> décembre 2004	
Timor-Leste	16 juillet 2004	12 octobre 2004	12 octobre 2004
Tonga	23 juin 2004	29 juillet 2004	
Trinité-et-Tobago	22 octobre 2004	8 décembre 2004	5 janvier 2005
Tunisie	27 octobre 2004	8 novembre 2004	12 novembre 2004
Turkménistan	4 juin 2004		
Turquie	30 juillet 2004	10 août 2004	
Ukraine	25 octobre 2004	24 janvier 2005	24 janvier 2005
Vanuatu	25 février 2005	11 mars 2005	31 mars 2005
Venezuela, Rép. bolivarienne du	13 septembre 2004		
Vietnam	22 novembre 2004	5 janvier 2005	4 mai 2005
Yemen, Rép. du	14 mars 2005	24 mars 2005	23 mars 2005
Zimbabwe	7 juillet 2004	17 septembre 2004	17 septembre 2004



membres qui présentent une importance systémique ou régionale particulière devraient comporter un traitement plus exhaustif de l'impact de leur situation et de leur politique économiques sur les pays voisins. Les administrateurs se sont accordés sur le fait que ces consultations devraient relier de façon plus explicite les résultats économiques des pays à la situation économique et financière dans le monde, et améliorer l'analyse des vulnérabilités de chaque pays aux risques économiques et financiers mondiaux. (La revue bi-annuelle est traitée de manière plus détaillée au chapitre 2.)

## Surveillance régionale

Le FMI s'est employé à renforcer sa surveillance régionale en donnant une place accrue à l'examen des unions monétaires et en accordant une plus grande attention à la dimension régionale de l'évolution et des politiques économiques. Ces travaux devraient permettre, par exemple, une analyse comparative de l'évolution et des politiques économiques à l'échelle d'une région et de mettre davantage en lumière les mécanismes de transmission des chocs au sein d'une région.

### Afrique subsaharienne

Dans le cadre de cet effort, les services du FMI ont commencé à soumettre au Conseil d'administration des documents de synthèse périodiques de portée régionale. Le premier de ces documents qui a été examiné lors d'un séminaire informel du Conseil tenu en avril 2005, a porté sur l'Afrique subsaharienne<sup>6</sup>. Le document intitulé *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne* présente les défis majeurs auxquels la région est confrontée pour maintenir et accélérer sa croissance économique. Il relève que même les récentes améliorations des taux de croissance — atteignant 5 % en 2004, soit le niveau le plus élevé en huit ans — ne suffisent pas pour atteindre l'objectif du Millénaire pour le développement consistant à réduire de moitié la pauvreté à l'horizon 2015 (chapitre 4).

### Union monétaire des Caraïbes occidentales

Confrontée à une série de revers — notamment des catastrophes naturelles, l'érosion continue des accords commerciaux préférentiels sur la banane et le sucre, le déclin de l'activité des centres offshore, les faiblesses de l'économie mondiale et les effets persistants des événements du 11 septembre —, les pays membres de l'Union monétaire des Caraïbes orientales ont appliqué des politiques budgétaires expansionnistes pour générer de la croissance. Ces politiques

ont toutefois entraîné une augmentation rapide de la dette de plusieurs pays et l'affaiblissement de la situation de leurs finances publiques.

Examinant la situation de l'Union lors de sa réunion du 5 mai 2004<sup>7</sup>, le Conseil d'administration a exhorté les autorités de la région à assainir les finances publiques et à réduire promptement le niveau de la dette tout en engageant les réformes visant à améliorer le climat des affaires et à renforcer la compétitivité pour dynamiser la croissance.

Les administrateurs ont souligné que, pour contenir les facteurs de vulnérabilité, la région devrait réduire sa dépendance vis-à-vis de l'agriculture traditionnelle, renforcer les situations budgétaires sous-jacentes et accroître l'efficacité du contrôle financier. Il importait aussi de renforcer les capacités institutionnelles de la région à atténuer les effets des catastrophes naturelles. Les administrateurs ont encouragé les autorités à veiller à la cohérence des politiques budgétaires nationales avec le dispositif de caisse d'émission de la région et ont salué les efforts engagés pour élaborer des programmes de stabilisation endogènes.

### Zone euro

Le Conseil d'administration a examiné les politiques économiques de la zone euro en juillet 2004 et pris acte de l'amélioration des perspectives à court terme tout en précisant que les défis structurels qui se posaient de longue date n'avaient pas encore été traités. Les administrateurs ont signalé qu'il convenait de prendre garde au fait que la transmission de la dynamique de la croissance à la demande intérieure, dans certaines grandes économies en particulier, restait lente.

Les administrateurs se sont accordés pour penser que la politique monétaire avait été adéquate, en particulier au regard de la persistance de l'inflation durant la phase de fléchissement du cycle économique. Pour l'avenir, les administrateurs ont estimé que la politique monétaire devrait continuer à soutenir le redressement de la demande intérieure, pour autant que les perspectives de stabilité des prix à moyen terme demeurent favorables. Si tant est que les risques d'effets de contagion de la hausse des prix du pétrole ainsi que du relèvement des taux de fiscalité indirecte et des prix administrés nécessitaient une surveillance attentive, la marge de ressources inutilisées des marchés de l'emploi et le maintien de la modération salariale permettaient d'envisager des perspectives encourageantes en matière d'inflation. Dans le même temps, les administrateurs ont souligné que le regain de pressions en vue de l'appréciation

<sup>6</sup>Pour consulter le texte intégral, voir [www.imf.org/external/pubs/ft/AFR/REO/2005/eng/01/SSAREO.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/AFR/REO/2005/eng/01/SSAREO.htm).

<sup>7</sup>Pour un résumé des discussions, voir la note d'information au public n° 04/101, à l'adresse suivante : [www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04101.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04101.htm).

de l'euro suscité par les déséquilibres des comptes de transactions courantes à l'échelle mondiale continuait de menacer la croissance à moyen terme.

Un réel consensus devrait être rétabli sur le maintien d'un cadre budgétaire robuste et discipliné, ont souligné les administrateurs, compte tenu plus particulièrement du vieillissement rapide de la population. La plupart des administrateurs ont estimé que l'absence d'un nouveau consensus autour de la réforme du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) pourrait avoir de graves conséquences pour l'Union économique et monétaire européenne (UEM) et ses pays membres, dont plusieurs utilisaient le PSC comme un instrument de contrainte extérieure pour assurer la discipline budgétaire. Dans cette optique et compte tenu de la montée en puissance de la reprise, les administrateurs ont invité les États membres à accélérer le rythme de l'assainissement des finances publiques.

Passant aux perspectives de croissance, les administrateurs ont considéré que le principal défi structurel de la zone euro serait d'élever la croissance à long terme, dans un premier temps en renforçant les incitations à l'emploi. L'inversion de la tendance à long terme à la diminution de l'utilisation de main-d'œuvre par la réforme des régimes d'avantages fiscaux et par l'allongement de la durée de travail devrait constituer un élément crucial de la stratégie de redressement des systèmes de protection sociale dans la plupart des pays membres. Sur le front des réformes, les administrateurs ont salué les progrès tangibles de la déréglementation et de l'intégration des marchés des produits et des marchés financiers, tout en exhortant les pays à davantage d'efforts pour libéraliser le secteur des services.

Le manque de dynamisme des réformes était une source de préoccupation pour les administrateurs, notamment en ce qui concerne l'emploi et les régimes de retraite. Le défi majeur à l'échelle de la zone était de donner une nouvelle impulsion aux réformes structurelles à l'échelon national grâce à une volonté politique décisive à l'échelle de l'Union européenne.

Les administrateurs ont salué les nouveaux efforts déployés par l'Union européenne pour relancer le processus de négociations commerciales multilatérales du cycle de Doha. Les récentes offres de l'Union européenne d'éliminer progressivement toutes les subventions à l'exportation de produits agricoles et de circonscrire encore davantage les négociations sur les quatre thèmes de Singapour (commerce et investissement, politique de concurrence, transparence des marchés publics et facilitation des échanges) — appelés ainsi parce qu'il a été décidé de s'engager la réflexion à ce sujet à la conférence ministérielle de l'OMC tenue à Singapour en 1996 — ont donné une impulsion nouvelle et opportune à la conclusion d'un accord sur un cadre de négociation; les administrateurs ont estimé qu'il serait souhaitable de compléter ces efforts par une offre multilatérale plus ambitieuse sur l'accès au marché.

## Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA)

Au moment de l'examen effectué par le Conseil d'administration en octobre 2004, les perspectives économiques de l'UEMOA pour 2004 étaient assombries par la persistance de la crise ivoirienne, les pressions sur la compétitivité extérieure, la hausse des cours du pétrole et une invasion acridienne. Bien que la compétitivité de la région n'ait pas été entamée de façon significative, les administrateurs ont engagé les autorités à mettre en œuvre des politiques macroéconomiques et les réformes structurelles appropriées pour accroître l'efficacité du secteur des exportations afin de renforcer la compétitivité extérieure et d'améliorer les perspectives de croissance durable et de recul de la pauvreté.

L'impulsion donnée à la convergence macroéconomique au sein de l'UEMOA s'était affaiblie et la volonté politique de libéraliser davantage les échanges s'était amoindrie. Les administrateurs ont souligné qu'une action concertée et crédible de tous les pays s'imposait afin qu'ils respectent leurs engagements régionaux dans tous les domaines pour assurer la convergence économique et financière et permettre à la région de tirer parti des avantages découlant d'une plus grande libéralisation du commerce.

Le régime monétaire de l'UEMOA avait contribué à maintenir l'inflation à un faible niveau et à conserver la confiance dans la monnaie, selon les administrateurs. Ils ont salué l'initiative visant à mettre fin au financement des budgets nationaux par la banque centrale, qui devrait renforcer la discipline financière. Les administrateurs ont souligné que, pour se protéger contre le risque d'accumulation d'arriérés ou d'emprunts extérieurs excessifs lié à cette initiative, les pays de la région devraient respecter rigoureusement les plafonds fixés par l'UEMOA à la dette et à l'accumulation d'arriérés.

Malgré l'intégration peu poussée des marchés financiers de l'UEMOA, les administrateurs ont recommandé que les autorités s'orientent progressivement vers l'élaboration et la mise en œuvre d'une politique monétaire fondée sur des objectifs régionaux, et non nationaux, une fois atténuées les contraintes imposées par l'absence d'intégration financière. Les administrateurs ont souligné que, pour renforcer les institutions de crédit, il serait nécessaire d'améliorer le cadre de la surveillance bancaire en procédant à une réforme de la réglementation et en veillant à une meilleure application de celle-ci. Enfin, les administrateurs ont salué le renforcement de la collaboration entre la Commission de l'Union économique et monétaire ouest-africaine et le Secrétariat exécutif de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) en vue de créer un marché unique au sein de la CEDEAO.



# Renforcement de la surveillance et de la prévention des crises

CHAPITRE | 2

Le FMI continue de renforcer la qualité et l'efficacité de ses activités de surveillance. Les initiatives prises en ce sens — avec une intensité particulière depuis la crise des marchés émergents survenue au milieu et à la fin des années 90 — visent à permettre au FMI d'aider le plus efficacement possible les pays membres à améliorer les résultats et la capacité d'adaptation de leur économie, d'atténuer les répercussions internationales néfastes des problèmes existants et d'identifier, puis de corriger, les faiblesses potentielles du système financier international.

Durant l'exercice 2005, le FMI a procédé à un examen biennal approfondi de ses activités de surveillance et intensifié l'examen des questions relatives au secteur financier par le biais, notamment, d'une revue du programme d'évaluation du secteur financier menée de concert avec la Banque mondiale. Par ailleurs, le FMI a examiné les vulnérabilités des pays membres liées à la dette, les liens potentiels entre ces vulnérabilités et les crises financières, ainsi que les questions touchant à la gestion de la liquidité par les banques centrales. Il s'est penché aussi sur les demandes de ceux de ses membres qui souhaitent l'élaboration de nouveaux mécanismes de «signalisation» et de suivi (n'impliquant pas de concours du FMI). Enfin, le FMI a continué d'aider ses membres à améliorer leurs statistiques et à se conformer aux normes et codes internationaux.

### Examen biennal de la surveillance

Durant les débats qu'il a consacrés, en juillet 2004, à l'examen biennal des activités de surveillance du FMI<sup>1</sup>, le Conseil d'administration a confirmé la nécessité de bien cibler la surveillance et de l'asseoir sur des analyses de grande qualité. L'examen a porté essentiellement sur la façon d'accroître l'efficacité de la surveillance au profit de l'ensemble des membres et, partant, de renforcer les efforts déployés par le FMI pour prévenir les crises. Cette étude reposait sur une évaluation des services du FMI, qui se sont efforcés d'y inclure les opinions exprimées non seu-

lement par les autorités nationales, mais aussi par les opérateurs des marchés financiers, les centres d'études et de recherche, d'autres organismes non gouvernementaux et les médias.

Les administrateurs ont estimé que les activités de surveillance du FMI devaient évoluer en permanence, afin de s'adapter à l'évolution de l'économie mondiale et des besoins des pays membres. Ils ont noté avec satisfaction les progrès accomplis dans le renforcement de la surveillance depuis l'examen biennal de 2002, mais ont souligné qu'il restait des problèmes à résoudre. Le Comité monétaire et financier international ayant sollicité des propositions susceptibles de renforcer le ciblage, la qualité, la force de persuasion, l'impact et l'efficacité globale de la surveillance, les administrateurs ont examiné un certain nombre de questions dans ce domaine.

### Ciblage et qualité de l'analyse

Les administrateurs ont réaffirmé que les consultations au titre de l'article IV devaient rester centrées sur les questions essentielles en dépit de l'élargissement du champ d'application de la surveillance. Il faut adapter le champ couvert à la situation de chaque pays et choisir les thèmes abordés de façon sélective en fonction de leur pertinence macroéconomique. En tête des préoccupations du FMI figurent les questions suivantes : la viabilité externe; la vulnérabilité face aux crises monétaires et aux problèmes de balance des paiements; la croissance soutenable et les politiques permettant de l'atteindre; et, pour les pays systématiquement importants, les conditions et les politiques qui influent sur les perspectives économiques mondiales et régionales.

De l'avis des administrateurs, le FMI est généralement parvenu à élargir l'éventail des questions couvertes sans perdre de vue l'essentiel. Pour autant, les consultations individuelles gagneraient à ce que l'institution se montre plus sélective dans la couverture des sujets qui ne relèvent pas de son champ de compétence traditionnel, qu'elle s'appuie davantage sur les informations provenant de sources extérieures et qu'elle traite les questions commerciales de façon plus sélective (encadré 2.1) en privilégiant celles qui influent le plus sur les perspectives de stabilité et de croissance. Le Conseil d'administration a certes en-

<sup>1</sup>Les discussions du Conseil d'administration sont résumées dans la note d'information au public n° 04/95, [www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn0495.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn0495.htm); l'examen biennal peut être consulté à l'adresse suivante : [www.imf.org/external/np/pdr/surv/2004/082404.htm](http://www.imf.org/external/np/pdr/surv/2004/082404.htm).

## Encadré 2.1 Le rôle du FMI dans le domaine commercial

La politique commerciale constitue traditionnellement un élément important des activités de surveillance du FMI et, dans un certain nombre de cas, des programmes auxquels il apporte son appui. À quelques années d'intervalle, le FMI réexamine ses travaux dans le domaine commercial. L'examen entrepris durant l'exercice 2005 était d'une plus grande ampleur que les examens précédents.

Durant les débats qu'ils ont consacrés, en février 2005, au rôle du FMI dans le domaine commercial<sup>1</sup>, les administrateurs ont entériné le programme et les positions du FMI en matière de politique commerciale. Ils ont souligné combien il importait de trouver une conclusion positive au cycle de négociations commerciales multilatérales de Doha, afin de promouvoir l'efficacité et la croissance économique, de réduire la pauvreté et de faciliter la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement. Les administrateurs estiment que les pays développés ont un rôle crucial à jouer dans l'élimination des derniers obstacles au commerce en supprimant les barrières dressées face aux exportations des pays en développement et en réduisant les droits de douane et les subventions accordées au secteur agricole et à d'autres secteurs. Les pays en développement, pour leur part, doivent s'engager à libéraliser davantage les échanges commerciaux.

Dans l'ensemble, les administrateurs ont souscrit aux travaux du FMI sur le commerce,

<sup>1</sup>IMF Executive Board Reviews Fund's Work on International Trade», note d'information au public n° 05/49, [www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0549.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0549.htm).

estimant qu'il suffirait d'affiner ces travaux. Ils ont estimé souhaitable d'élargir le champ de l'analyse faite par les services du FMI des retombées des politiques commerciales de grandes nations industrialisées, afin de l'étendre aux politiques commerciales des plus importants pays à revenu moyen qui influent de plus en plus sur les débouchés d'autres économies. Les administrateurs ont aussi invité les services du FMI à accroître la couverture du commerce des services, en soulignant l'importance croissante de ce type d'activités.

Les administrateurs ont pris acte de la prolifération des accords régionaux d'intégration et de la collégialité des politiques commerciales et des décisions administratives qui en découle. Tout en rappelant que la libéralisation des échanges multilatéraux sur la base de la nation la plus favorisée (NPF) restait le meilleur moyen d'assurer l'ouverture des marchés à l'échelle mondiale, ils ont reconnu que les accords commerciaux régionaux, lorsqu'ils sont bien conçus, peuvent procurer aux parties concernées des avantages économiques immédiats et compléter les initiatives de libéralisation multilatérale en restant compatibles avec elles.

En collaboration avec d'autres bailleurs de fonds et organisations internationales (notamment la Banque mondiale et l'Organisation mondiale du commerce), le FMI devrait continuer à prodiguer aux pays à faible revenu des conseils sur le commerce, afin de promouvoir une prise en compte plus systématique des réformes commerciales dans leurs documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté. Ces services de conseil devraient s'inspirer du travail effectué dans le contexte du Cadre intégré, une initiative interinstitutionnelle visant à coordonner l'assistance technique liée au

commerce avec les partenaires pour le développement et à faciliter l'intégration du commerce extérieur dans les stratégies nationales. Il conviendrait aussi que le FMI examine comment mieux collaborer avec les autres partenaires, par le biais du Cadre intégré, pour concevoir d'autres moyens de promouvoir le passage des pays à faible revenu à des régimes commerciaux plus libéraux.

S'agissant des activités du FMI consistant à appuyer financièrement les programmes d'ajustement et de réforme des pays membres, les administrateurs se sont félicités de la récente réduction de la conditionnalité ayant trait au commerce, qui découle, entre autres, de la rationalisation générale de la conditionnalité structurelle du FMI et de l'adoption, par de nombreux pays, de politiques commerciales plus ouvertes. Les administrateurs se sont félicités de l'importance que le FMI accorde depuis peu aux vulnérabilités macroéconomiques liées au commerce — une question qui reste extrêmement préoccupante pour les membres les plus pauvres appliquant un programme appuyé par le FMI; à ce sujet, les administrateurs se sont réjouis de la mise en place du mécanisme d'intégration commerciale (MIC) comme moyen de traiter ce problème (chapitre 3).

Les administrateurs ont convenu que l'analyse des questions de politique commerciale par le FMI reste indispensable dans le contexte de la surveillance que l'institution assure au titre de l'article IV et d'autres activités. Ils ont reconnu que les travaux connexes d'autres institutions peuvent produire également des analyses utiles de ces questions vues sous un autre angle, mais qu'ils ne sauraient se substituer à la contribution du FMI.

couragé les services du FMI à consulter les pays membres sur le choix des thèmes à aborder en priorité, mais non sans souligner que la responsabilité ultime de ce choix revient aux services.

Les administrateurs ont souligné que les activités de surveillance du FMI étaient un outil précieux pour analyser les phénomènes de contagion à l'échelle régionale et mondiale. Selon eux, il est possible d'améliorer sensiblement le traitement de ces questions grâce à une meilleure intégration de la surveillance bilatérale, régionale et mondiale. Ils ont aussi souhaité que l'on examine plus en détail aussi bien les répercussions mondiales de la situation et de la politique éco-

nomiques des grands pays membres que, dans toutes les consultations, les risques pesant sur les perspectives à court et à moyen terme.

Les administrateurs étaient d'avis que les séances à caractère informel du Conseil d'administration sur les questions touchant diverses régions constituaient un complément appréciable aux exercices de surveillance mondiale et bilatérale. Ces séances ont permis de procéder à des analyses comparatives des politiques et des faits nouveaux importants au sein de chaque région et sont susceptibles d'apporter un meilleur éclairage sur la transmission des chocs au niveau régional.

## Encadré 2.2 Passage d'un régime de parité fixe à un régime de taux de change flottant

Ces dernières années, un certain nombre de pays membres du FMI sont passés d'un régime de parité fixe à un régime de flottage du taux de change. La plupart de ces transitions se sont déroulées de façon désordonnée. Le Conseil d'administration du FMI a donc demandé aux services de l'institution de dispenser davantage de conseils aux pays qui procèdent à de telles transitions compte tenu de leur complexité institutionnelle et opérationnelle.

Lors d'un séminaire organisé en décembre 2004<sup>1</sup>, les administrateurs sont convenus qu'une transition réussie et ordonnée vers un régime flottant nécessitait quatre composantes :

- un marché des changes profond et liquide;
- une politique d'intervention cohérente;
- un point d'ancrage nominal de substitution approprié;
- des systèmes adéquats d'analyse et de gestion des risques de taux de change dans les secteurs public et privé.

Les administrateurs ont reconnu que ces quatre conditions constituaient en fait une combinaison idéale et que certains pays avaient réussi leur passage à un régime de flottage du taux de change sans les remplir toutes.

<sup>1</sup>«IMF Executive Board Discusses Fixed to Float: Operational Aspects of Moving Toward Exchange Rate Flexibility», note d'information au public n° 04/141, [www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04141.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04141.htm).

Durant l'examen des principales conditions de la *mise en place de marchés des changes profonds et liquides*, les administrateurs ont mis l'accent sur le nécessité de réduire les activités de contrepartie des banques centrales, d'accroître les flux d'information sur le marché et d'améliorer la microstructure de celui-ci. Ils ont souligné aussi la nécessité de promouvoir le risque bidirectionnel sur les marchés des changes, afin de favoriser l'émergence d'un savoir-faire en gestion du risque et minimiser les stratégies d'achat et de vente déstabilisantes.

S'agissant des *stratégies d'intervention*, les administrateurs ont reconnu qu'il était difficile de déterminer les conditions idéales d'une intervention et le moment propice à son exécution. Ils ont noté aussi qu'il n'était pas aisé en pratique d'identifier et de corriger les désalignements de taux de change et ont fait remarquer que l'on pouvait déceler dans les mouvements de taux de change d'importants signaux du marché. Les administrateurs ont souligné que les interventions ne sauraient se substituer à la mise en œuvre de politiques macroéconomiques prudentes et de réformes structurelles.

Les administrateurs sont convenus que le *ciblage de l'inflation* pouvait constituer un point d'ancrage nominal utile et transparent dans le cadre d'un passage à un taux de change assoupli. Toutefois, de nombreux pays ne remplissent pas les conditions préalables d'ordre institutionnel nécessaires à l'application rapide et réussie d'une politique de ci-

blage de l'inflation. Les administrateurs ont souligné aussi que d'autres points d'ancrage nominaux pouvaient être utilisés pour promouvoir des politiques monétaires anti-inflationnistes crédibles qui, conjuguées à des politiques budgétaires avisées, pouvaient fournir un environnement solide à un régime de change flexible.

Les administrateurs ont remarqué que les régimes flottants avaient pour effet de transférer certains risques au secteur privé et risquaient de mettre certaines faiblesses en évidence. Aussi ont-ils invité les pays à renforcer, d'entrée de jeu, les *mécanismes de gestion des risques de change* du secteur privé. Ils ont encouragé aussi le secteur public à utiliser de tels mécanismes.

Les administrateurs sont convenus que la rapidité avec laquelle les institutions nécessaires peuvent être mises en place détermine le moment où il convient de commencer à préparer la transition au régime de change flottant afin qu'elle puisse s'opérer de manière ordonnée.

De l'avis de la plupart des administrateurs, l'expérience passée montre qu'il est risqué d'ouvrir le compte de capital avant d'instaurer un régime flottant, le principal danger étant une brusque sortie de capitaux. Les administrateurs recommandent donc d'assouplir les régimes de change avant de libéraliser les mouvements de capitaux, ou de procéder simultanément aux deux opérations, selon les conditions propres à chaque pays.

L'analyse claire et franche des *questions de change* reste un défi. Tout en reconnaissant que ces questions étaient particulièrement délicates, les administrateurs ont souligné que leur examen détaillé restait essentiel à la surveillance. Afin de faciliter les échanges sur ces questions, les administrateurs ont souscrit aux principes suivants :

- désigner clairement le régime de change effectif dans les rapports des services du FMI;
- utiliser de façon plus systématique un vaste éventail d'indicateurs et autres outils analytiques pour évaluer la compétitivité extérieure;
- rendre compte de manière exhaustive et équilibrée du dialogue entre les services du FMI et les autorités des pays membres sur les questions de change, notamment en cas de divergences d'opinions entre les services du FMI et les autorités nationales.

Les administrateurs ont réaffirmé qu'il n'existait pas de régime de change applicable à tous les pays ou en toutes circonstances.

Par ailleurs, lors d'un séminaire organisé en décembre 2004, les administrateurs ont discuté des mesures que les pays devaient prendre pour réussir leur passage d'un régime de taux de change fixe à un régime de change flexible (encadré 2.2).

Les administrateurs ont salué les améliorations apportées récemment au traitement du *secteur financier* dans le cadre des activités de surveillance, mais ont noté que ce traitement n'était pas encore au niveau de la surveillance d'autres grands domaines (la façon dont le FMI s'efforce d'améliorer la surveillance du secteur financier est décrite plus en détail ci-après). Les administrateurs ont invité les services du FMI à user de tous les moyens disponibles pour affecter les compétences nécessaires à l'analyse des questions du secteur financier.

Les administrateurs ont réaffirmé que la viabilité externe et la vulnérabilité aux crises monétaires et aux problèmes de balance des paiements étaient des préoccupations majeures. La stratégie du FMI visant à améliorer les analyses de vulnérabilité et de bilan a des effets positifs, et les administrateurs ont invité les services du FMI à poursuivre l'amélioration des techniques d'analyse en dépit des contraintes existant en matière de données. Ils ont souhaité une intégration plus poussée des diverses composantes des analyses de vulnérabilité pour que les rapports des services du FMI rendent mieux compte de cette question.

Les questions qui ne relèvent pas directement du domaine de compétence traditionnel du FMI — le climat des investissements, les réformes institutionnelles et les questions sociales — ont fait l'objet d'une attention soutenue dans le cadre des activités de surveillance du FMI. Les administrateurs ont estimé que, pour affiner l'étude de ces questions, il convient d'examiner plus attentivement la mise en œuvre des recommandations passées et actuelles — tout en étant plus sélectif et en ayant davantage recours aux sources d'information extérieures appropriées. S'agissant des pays membres où les chocs peuvent avoir des conséquences importantes sur la situation sociale, la plupart des membres du Conseil d'administration estiment que les consultations au titre de l'article IV et les autres formes de contact peuvent être l'occasion de solliciter l'opinion des pays membres intéressés sur la sauvegarde des dispositifs de protection sociale et d'autres dépenses prioritaires en période de stress économique.

S'agissant des efforts déployés par le FMI pour promouvoir une bonne gestion des affaires publiques au sein des pays membres, les administrateurs ont estimé que l'application des directives de 1997 sur le rôle du FMI dans la gestion des affaires publiques<sup>2</sup> était globalement satisfaisante. En revanche, ils se sont accordés à penser qu'il convenait d'améliorer le traitement de la gestion des affaires publiques dans le cadre des consultations au titre de l'article IV, par exemple en faisant un plus grand usage des indicateurs existant dans ce domaine. Les services du FMI devraient, en outre, s'inspirer plus systématiquement des rapports sur l'observation des normes et des codes (RONC) (voir la section «Normes, codes et communication de données au FMI» ci-après), ainsi que d'autres documents disponibles, et accorder une attention accrue aux recommandations de politique économique et à leur exécution.

Généralement, les rapports des consultations au titre de l'article IV concernant les pays à faible revenu traitent les objectifs de croissance de façon extensive, car le plus grand problème qui se pose à ces pays, à mesure qu'ils s'approchent de la stabilité macroéconomique, est de maintenir un taux de croissance élevé et de réduire la pauvreté. Dans de nombreux cas, la couverture a été élargie à l'analyse des sources de croissance et des

obstacles à la croissance. La plupart des administrateurs estiment que les consultations pourraient, le cas échéant, servir à analyser d'autres scénarios macroéconomiques reposant sur des hypothèses différentes concernant les apports d'aide, ce qui permettrait de préciser les scénarios macroéconomiques viables. Les administrateurs ont engagé vivement les services du FMI à accorder plus d'attention aux chocs extérieurs susceptibles de faire dérailler la croissance des pays à faible revenu et d'examiner plus attentivement les mesures propres à renforcer la capacité d'adaptation de ces derniers. Selon eux, il est important que la communauté internationale suive attentivement les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement (chapitre 4); ils ont suggéré, à cet effet, que les activités de surveillance que le FMI mène dans les pays à faible revenu utilisent autant que possible les informations recueillies par la Banque mondiale.

De l'avis des administrateurs, la qualité de la surveillance s'est améliorée depuis 2002 dans les pays qui mettent en œuvre des programmes soutenus par le FMI. Les administrateurs ont noté que les progrès réalisés dans le domaine des perspectives économiques à court et à moyen terme étaient plus limités, mais estiment qu'un usage systématique des scénarios de substitution permettrait d'accélérer les avancées dans ce domaine.

### Dialogue avec les autorités nationales

Un dialogue étroit et franc entre le FMI et ses membres est une composante essentielle de l'efficacité de la surveillance. À cet égard, les administrateurs ont souligné combien il importait d'entretenir avec les autorités des pays membres des rapports étroits basés sur la confiance; à leur avis, il pourrait être utile de multiplier les contacts en dehors des consultations au titre de l'article IV. Par ailleurs, les administrateurs ont encouragé les services du FMI à recourir davantage aux analyses comparatives entre pays.

S'agissant des modalités de surveillance des unions monétaires, les administrateurs ont noté que les procédures officielles de surveillance de la zone euro avaient fonctionné de façon satisfaisante et que les modalités appliquées aux autres unions monétaires — l'Union économique et monétaire ouest-africaine, la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale et l'Union monétaire des Caraïbes orientales — avaient acquis un caractère plus officiel. Les administrateurs ont estimé nécessaire d'inscrire dans un cadre approprié le dialogue avec les organisations régionales au sein de ces trois unions monétaires : ce cadre tiendra compte du fait que ce dialogue doit faire partie intégrante des consultations au titre de l'article IV avec les pays membres concernés. De telles mesures contribueraient à renforcer la surveillance des politiques monétaires, des politiques de change, des politiques commerciales et de la réglementation et du contrôle du secteur financier.

<sup>2</sup>Voir [www.imf.org/external/np/sec/nb/1997/nb9715.htm#I2](http://www.imf.org/external/np/sec/nb/1997/nb9715.htm#I2).

## Communication et signalisation

De l'avis des administrateurs, la diffusion efficace des messages du FMI est essentielle au renforcement de l'efficacité globale de la surveillance. Elle contribue à enrichir le débat économique dans les pays membres et facilite la prise de décisions avisées par les opérateurs du marché. Pour autant, la communication (y compris la publication d'informations), bien que cruciale pour la transparence, ne doit pas compromettre le rôle de conseiller de confiance que le FMI joue auprès des pays membres en nuisant à la sincérité de son dialogue avec ces derniers ou à la franchise de ses rapports au Conseil d'administration. Soucieux d'améliorer la diffusion des messages du FMI, les administrateurs ont invité les services de l'institution à créer des programmes de sensibilisation (chapitre 8), à intensifier leurs contacts avec les cellules de réflexion locales et à mieux faire connaître au sein du FMI les innovations et pratiques optimales concernant les modalités de consultation.

Les administrateurs ont discuté aussi de la façon dont le FMI pouvait le mieux répondre aux demandes de certains de ses membres qui souhaitent qu'il soumette leur politique économique à un suivi fréquent et en signale la qualité (voir la section «Suivi des politiques, accords de précaution et signalisation» ci-après).

## Évaluation de l'efficacité de la surveillance

Les administrateurs ont souligné combien il était important d'évaluer régulièrement l'efficacité de la surveillance tout en reconnaissant que la tâche était ardue. En effet, l'enchaînement de réactions aux conseils du FMI a gagné en complexité du fait de la visibilité accrue du processus et de l'élargissement du champ d'application de la surveillance. Les administrateurs se sont donc réjouis du fait que les rapports des services destinés à l'examen biennal reposaient non seulement sur une évaluation interne, mais aussi sur les efforts de sensibilisation déployés auprès du public. Afin qu'il soit possible de progresser davantage dans ce domaine, les administrateurs ont émis le souhait que l'efficacité des consultations au titre de l'article IV avec les divers pays fasse l'objet d'un examen plus approfondi, y compris, le cas échéant, sous l'angle de la pertinence et du bien-fondé des recommandations précédemment formulées par le FMI et sur la suite que les autorités y ont donnée; les administrateurs ont souhaité aussi que les grands thèmes des consultations avec les pays membres soient mieux définis et mieux planifiés.

## Utilisation des ressources en personnel

Certains administrateurs ont estimé que le coût total des ressources en personnel consacrées à la surveillance était déjà considérable et qu'il n'était pas vraiment possible de

mettre pleinement en œuvre les recommandations issues de l'examen. D'autres ont fait valoir que la surveillance pouvait être renforcée grâce à une gestion plus stratégique des ressources et une meilleure hiérarchisation. De nombreux administrateurs ont souhaité que l'on continue d'examiner la possibilité de réaliser des ajustements et des économies de ressources, par exemple en faisant preuve d'une plus grande sélectivité dans le champ couvert par la surveillance au niveau des pays.

Les ressources étant limitées, les administrateurs étaient d'avis qu'il fallait définir un ordre de priorités parmi les objectifs stratégiques et les recommandations spécifiques — tout en reconnaissant que l'efficacité de la surveillance du FMI dépendait d'une mise en œuvre équilibrée. Ils ont convenu que la tâche prioritaire immédiate était de cadrer avec plus de précision les consultations au titre de l'article IV et, plus particulièrement, de veiller à l'approfondissement de l'analyse des questions de change, de renforcer la surveillance du secteur financier et d'examiner plus en détail les retombées régionales et mondiales des politiques dans le cadre de la surveillance bilatérale (encadré 2.3). Ces objectifs serviraient de critères lors du prochain examen biennal. Par ailleurs, les progrès accomplis dans l'amélioration de la viabilité de la dette, la réduction des vulnérabilités de bilan et les travaux sur la surveillance dans les pays à faible revenu seraient aussi passés en revue lors du prochain examen.

## Surveillance du secteur financier

Tout pays a besoin d'un système financier bien réglementé et bien contrôlé pour assurer sa stabilité macroéconomique et financière et prévenir les crises financières. Dans le cadre des efforts qu'il déploie en permanence pour soutenir les pays membres dans ce domaine crucial, le FMI a accompli les tâches suivantes durant l'exercice écoulé.

- Il a réalisé 24 évaluations, dont 6 mises à jour, dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier (PESF) mené conjointement avec la Banque mondiale. Trente-six autres évaluations, dont 8 mises à jour, sont en cours ou programmées pour le prochain exercice ou ultérieurement.
- Il a organisé des débats et des séminaires du Conseil d'administration sur des questions telles que les lacunes de la réglementation du secteur financier et l'exécution de la politique monétaire aux divers stades du développement des marchés.
- Il a lancé un projet-pilote dans douze pays pour expérimenter les modalités d'une meilleure couverture des questions relatives au secteur financier dans le cadre des consultations au titre de l'article IV.



### Encadré 2.3 Mieux intégrer la surveillance bilatérale, régionale et mondiale

Pour renforcer son analyse des phénomènes de contagion à l'échelle régionale et mondiale, le FMI s'efforce de mieux intégrer la surveillance bilatérale, régionale et mondiale. Ces efforts passent avant tout par l'examen – par le Conseil d'administration – des principaux documents du FMI sur la surveillance mondiale, des rapports sur les perspectives de l'économie mondiale et des rapports sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Reports*) (chapitre 1).

En outre, le FMI a l'intention d'accorder une plus grande place aux questions mondiales et régionales dans la surveillance bilatérale. L'incidence internationale des conditions et politiques économiques des pays membres ayant un poids important au niveau mondial ou régional devra être examinée plus en détail lors des consultations au titre de l'article IV menées avec ces pays. Jusqu'à présent, l'analyse a été axée principalement sur l'impact systémique de leurs politiques commerciales. D'une façon générale, les consultations feront plus explicitement le lien entre les résultats économiques et la conjoncture économique-financière mondiale et renforceront l'analyse par le FMI des vulnérabilités nationales face aux risques économiques et financiers mondiaux.

Les activités de surveillance régionale et mondiale complètent la surveillance bilatérale

en mettant en lumière les problèmes de contagion et les questions régionales; elles devraient être mieux intégrées à la surveillance bilatérale. Le FMI a entrepris plusieurs examens des questions du secteur financier à l'échelle régionale, là où existent de nombreux points communs et de fréquents effets de contagion entre les pays. Aussi les activités des conglomérats financiers régionaux exigent-elles une coopération étroite entre les autorités de contrôle pertinentes, ainsi que des échanges d'informations soutenus. Le premier examen de ce type, qui couvrait six pays d'Amérique centrale, a été réalisé durant l'exercice 2005.

Par ailleurs, l'interdépendance croissante des économies rehausse le rôle central que la surveillance mondiale doit jouer dans l'exercice des fonctions du FMI : suivre le fonctionnement du système monétaire international, préserver la stabilité financière mondiale et promouvoir la coopération en vue de corriger les déséquilibres mondiaux. Dans ses activités de recherche, le FMI accordera une attention particulière à l'évolution des priorités en matière de surveillance et de conception des programmes – surtout à leurs répercussions internationales – et aux mécanismes grâce auxquels les pays membres peuvent faire face à la volatilité économique mondiale.

- Il a consacré des ressources supplémentaires au suivi des systèmes financiers en se servant notamment des indicateurs de solidité financière (encadré 2.4).
- Il a achevé la première phase de l'évaluation des centres financiers offshore.
- Il a accru la participation de spécialistes du secteur financier aux missions de consultation au titre de l'article IV ou à des missions séparées et a renforcé la formation des équipes chargées de la surveillance bilatérale dans les questions ayant trait au secteur financier.

### Programme d'évaluation du secteur financier

Le programme d'évaluation du secteur financier (PESF) a été lancé en mai 1999 par le FMI et la Banque mondiale pour renforcer le suivi des systèmes financiers. Il vise, d'une part, à aider les pays à prévenir les crises et la contagion transfrontalière ou à mieux s'armer pour y faire face lorsqu'elles se produisent et, d'autre part, à favoriser la croissance durable en promouvant la solidité et la diversifi-

cation du secteur financier. Les évaluations des systèmes financiers dans le cadre du PESF

- permettent d'identifier les forces, les risques et les vulnérabilités des systèmes financiers, ainsi que les liens bidirectionnels entre les résultats du secteur financier et la situation macroéconomique;
- évaluent les besoins de développement du secteur financier;
- aident les autorités nationales à élaborer des mesures appropriées.

L'ampleur du champ couvert par les évaluations du secteur financier exige une large palette d'outils et de techniques analytiques : analyses de stabilité financière, tests de résistance, analyses de scénario et évaluations du respect par les pays des normes, pratiques optimales et codes internationaux pertinents du secteur financier. Pour mettre en œuvre le PESF, le FMI et la Banque mondiale se sont inspirés des observations formulées par les conseils d'administration des deux institutions, les pays participant au programme et divers organismes internationaux. Ils se sont appuyés aussi sur les connaissances des experts des banques

centrales, des organismes de contrôle, des organes de normalisation et d'autres institutions internationales, les compétences des experts extérieurs venant compléter celles du FMI et de la Banque mondiale.

Lors du réexamen du programme d'évaluation du secteur financier par le Conseil d'administration du FMI à sa réunion de mars 2005<sup>3</sup>, les administrateurs ont pris note du fait que le programme constituait toujours une des pierres angulaires des travaux du FMI et de la Banque mondiale sur le secteur financier des pays membres. Quelque 120 pays (soit les deux tiers des pays membres) ont pris part au PESF ou ont demandé à le faire. Les administrateurs ont noté que des propositions supplémentaires pourraient émerger de l'examen du programme auquel doivent procéder le Bureau

<sup>3</sup>Ces discussions sont résumées dans la note d'information au public n° 05/47, [www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0547.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0547.htm). Les études des services du FMI sur le PESF sont affichées aux adresses suivantes : [www.imf.org/external/np/fsap/2005/022205.htm](http://www.imf.org/external/np/fsap/2005/022205.htm) et [www.imf.org/external/np/fsap/2005/022205a.htm](http://www.imf.org/external/np/fsap/2005/022205a.htm).

indépendant d'évaluation (BIE) du FMI et le Département de l'évaluation des opérations de la Banque mondiale. Ces études, conjuguées à la propre revue stratégique du FMI, seront l'occasion de procéder à une analyse critique plus approfondie des progrès accomplis à ce jour et de l'efficacité globale du programme.

Les évaluations continuent d'être exhaustives et de mettre en relief nombre de faiblesses du secteur financier tout en permettant aux pays membres de prendre davantage conscience des normes financières internationales. Le savoir-faire développé dans le cadre des évaluations a permis d'améliorer la qualité des conseils prodigués par le FMI et la Banque mondiale. De surcroît, des efforts accrus ont été déployés — notamment dans l'évaluation des pays à faible revenu dotés de systèmes financiers sous-développés — pour expliquer pourquoi certains marchés spécifiques faisaient défaut et pourquoi l'accès aux services financiers restait limité. Dans leurs observations, les autorités nationales ont souligné l'utilité du programme pour le diagnostic du degré de stabilité et des besoins de développement des systèmes financiers, ainsi que dans la formulation de mesures adéquates. Les administrateurs ont fait remarquer que les propositions d'amélioration avancées par les autorités nationales étaient essentielles au renforcement du PESF.

*Un programme conjoint et volontaire.* La plupart des administrateurs ont convenu qu'il fallait préserver les deux caractéristiques du PESF, à savoir l'aspect volontaire de la participation au programme et le caractère conjoint de cette initiative FMI–Banque mondiale. L'initiative PESF constitue au demeurant un exemple de collaboration efficace entre les deux institutions. Du fait de son caractère conjoint, le PESF permet de conjuguer efficacement les ressources des deux institutions, d'examiner sous un angle élargi les questions financières dans les pays à faible revenu ou à revenu intermédiaire et de mieux assurer la cohérence des conseils de politique économique. De surcroît, la participation volontaire au PESF a permis de renforcer l'internalisation des programmes. Les administrateurs ont souligné qu'il importait de continuer de concevoir au cas par cas les évaluations PESF afin de rendre l'exercice utile aux pays, tout en restant dans les limites qui préservent l'intégrité du programme.

#### Encadré 2.4 Les indicateurs de solidité financière

Les crises financières apparues du milieu à la fin de la décennie 90 dans un certain nombre de pays émergents ont mis en relief la nécessité de créer de nouveaux outils pour déceler les faiblesses du système financier. En conséquence, le FMI a mis au point un large éventail d'indicateurs et de techniques analytiques, qui doivent permettre notamment d'évaluer la santé de tout le système financier d'un pays, contrairement aux indicateurs prudentiels bancaires qui ne s'appliquent qu'aux institutions à titre individuel.

Une fois arrêté l'ensemble d'indicateurs, restait à déterminer comment le FMI pouvait aider les autorités nationales à se doter des moyens de les établir, promouvoir leur comparabilité au niveau international et les diffuser pour accroître la transparence et renforcer la discipline des marchés. Dans un premier temps, les services du FMI ont élaboré un *Guide pour l'établissement des indicateurs de solidité financière*<sup>1</sup>, fruit d'un consensus entre experts et des observations du public.

<sup>1</sup>Disponible à l'adresse suivante : [www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/2004/guide/index.htm](http://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/2004/guide/index.htm).

Une fois le guide achevé, en juillet 2004, le Conseil d'administration du FMI a recommandé que les services de l'institution lancent une action concertée en faveur de l'établissement de données. Les statisticiens et les coordinateurs statistiques d'une soixantaine de pays participant à un projet expérimental à titre volontaire se sont réunis à Washington en novembre 2004 pour examiner et finaliser les modalités de l'exercice. Les pays participant au projet se sont engagés à établir des statistiques sur au moins un ensemble de douze indicateurs essentiels couvrant le secteur bancaire et à les communiquer au FMI à la fin de 2005 (la liste des indicateurs de base et des indicateurs recommandés figure dans le guide). Les pays ont été encouragés à suivre autant que possible les recommandations du guide, afin de faciliter les comparaisons internationales, mais ils ont aussi été autorisés à utiliser leur méthodologie habituelle. Afin de faciliter la tâche des utilisateurs de statistiques, les pays se sont engagés aussi à établir des métadonnées (c'est-à-dire des informations sur les données), notamment quant aux écarts existant entre les méthodologies nationales et les recommandations du guide.

*Rationalisation.* Les administrateurs ont noté que la rationalisation du PESF et une meilleure définition des priorités ont permis de mieux adapter les évaluations à la situation de chaque pays. Ces changements, ajoutés à la réduction de la taille moyenne des systèmes financiers faisant l'objet d'une évaluation initiale au cours des deux années précédentes, ont contribué à abaisser le coût moyen des évaluations PESF, libérant ainsi des ressources pour d'autres activités de surveillance du secteur financier, telles que les mises à jour du PESF et la participation aux missions de consultation au titre de l'article IV. La Banque mondiale, en outre, a pu accorder une attention accrue au développement du secteur financier. En conséquence, les ressources du programme ont été réparties de façon plus égale entre les deux institutions.

*Mise à jour du PESF.* Les administrateurs ont noté que le nombre de mises à jour du PESF étaient en augmentation et finirait par représenter l'essentiel du programme. Depuis 2001, 12 mises à jour ont été effectuées; d'autres sont en préparation. Ils ont convenu que ces mises à jour doivent comprendre au minimum une évaluation de l'évolution du secteur financier et des progrès accomplis dans l'application des recommandations précédentes. Les

mises à jour doivent inclure aussi une analyse de stabilité financière et le réexamen des principales questions de développement et des problèmes structurels majeurs évoqués lors de l'évaluation initiale, ainsi qu'une actualisation factuelle des normes et des codes fondamentaux. Dans le même temps, les mises à jour peuvent inclure d'autres éléments si de nouveaux développements ou des risques particuliers le justifient. La flexibilité du programme en renforcerait l'utilité pour les autorités nationales et aux fins de la surveillance.

Compte tenu du rythme de développement du secteur financier et de la nécessité de maintenir les connaissances institutionnelles du personnel suffisamment à jour pour assurer l'efficacité des travaux sur le secteur financier, il paraît raisonnable de procéder à une actualisation du PESF tous les cinq ans environ. Dans chaque pays, toutefois, la fréquence des mises à jour dépendra de l'évolution du secteur financier, de la volonté du pays d'y participer, de son importance systémique, de ses antécédents dans l'exécution des recommandations des évaluations précédentes, ainsi que des ressources disponibles.

*Couverture des pays et activités de suivi.* Le Conseil d'administration est convenu que le PESF couvrirait un large éventail de pays (notamment les pays importants d'un point de vue systémique), mais a fait remarquer que le champ couvert variait beaucoup d'une région à l'autre. Un grand nombre d'administrateurs ont constaté avec préoccupation que plusieurs pays importants d'un point de vue systémique n'avaient toujours pas demandé d'évaluation initiale et les ont encouragés à le faire.

Les administrateurs ont souscrit aux dispositions prises par les services du FMI pour renforcer le suivi des systèmes financiers, mais ont observé qu'il convenait de redoubler d'efforts pour veiller à ce que les questions signalées dans les PESF fassent l'objet d'un suivi dans le cadre de la mission de surveillance du FMI. Les administrateurs ont donc encouragé les spécialistes du secteur financier à participer de façon plus systématique aux consultations au titre de l'article IV et ont émis le souhait que les services du siège accroissent leur aide technique. Enfin, ils ont engagé ces derniers à dispenser plus systématiquement une assistance technique de suivi.

*Travaux supplémentaires.* Les administrateurs se sont prononcés pour la poursuite des recherches sur les questions de développement et de stabilité, afin d'étayer davantage les activités de conseil du FMI dans le secteur financier. Ils ont décelé de grandes possibilités d'initiatives financières à l'échelle régionale dans les régions où les liens transfrontaliers sont très développés. De l'avis des administrateurs, les pays gagneraient à développer ces liens tout en remédiant aux vulnérabilités qui s'y rapportent.

## Les lacunes de la réglementation du secteur financier

En 2000, le Conseil d'administration du FMI a entériné une série de normes internationales dans le domaine de la réglementation du secteur financier en vue d'aider les pays membres à élaborer leurs politiques et leurs réformes. L'évaluation du respect de ces normes par les pays membres du FMI se déroule essentiellement dans le cadre du PESF. Le Forum de stabilité financière et différents organismes de normalisation ont demandé au FMI de fournir à intervalles réguliers des appréciations sur le processus d'évaluation, les nouveaux enjeux auxquels sont confrontés les organismes de réglementation et la qualité des directives internationales.

En octobre 2004, le Conseil d'administration a examiné une étude des services du FMI intitulée *Financial Sector Regulation: Issues and Gaps* (Réglementation du secteur financier : questions et lacunes)<sup>4</sup>. Cette étude examine les questions de réglementation financière propres aux secteurs des banques, de l'assurance et des titres, et met en relief certains problèmes pratiques posés par la mise en place d'une réglementation de qualité dans ces trois secteurs. Elle analyse la mise en œuvre de la réglementation du secteur financier dans 36 pays membres du FMI dont les systèmes de contrôle relatifs aux trois secteurs mentionnés ont fait l'objet d'une évaluation en 2000–03 dans le cadre du PESF. Il a été convenu de procéder à un examen intersectoriel des systèmes de réglementation de façon à permettre au FMI d'identifier des questions de réglementation communes.

Les administrateurs ont débattu d'un grand nombre de sujets, dont les suivants : l'importance de certaines conditions préalables en matière de réglementation; les questions ayant trait aux normes elles-mêmes; les défis auxquels sont confrontés les organismes de réglementation du secteur financier du fait de la formation de conglomerats financiers et de l'internationalisation de la finance; et des questions structurelles telles que la dollarisation et les institutions financières nationalisées. De l'avis des administrateurs, une réglementation financière de grande qualité est un facteur de stabilité financière essentiel et joue un rôle important dans le cadre des activités de surveillance du FMI; les administrateurs se sont accordés à penser que certaines conditions préalables — politiques macroéconomiques saines, cadres et normes juridiques et comptables adéquats, ressources humaines et financières suffisantes — étaient essentielles à l'efficacité de la réglementation financière.

<sup>4</sup>Cette étude est disponible à l'adresse [www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/102504.htm](http://www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/102504.htm); voir aussi «Financial Sector Regulation: Issues and Gaps—Background Paper», [www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/081704.htm](http://www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/081704.htm); et le résumé analytique de la réunion du Conseil d'administration figurant dans la note d'information au public n° 04/131, [www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04131.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04131.htm).

## L'exécution de la politique monétaire aux divers stades du développement des marchés

Les banques centrales des pays émergents et en développement ont de plus en plus souvent recours au marché monétaire pour mettre en œuvre leur politique monétaire. Le FMI encourage cette tendance et fournit une assistance technique pour faciliter la transition. À ce jour, l'expérience des pays qui ont effectué des opérations de politique monétaire axées sur le marché est mitigée. Le degré de concurrence limité qui prévaut sur les marchés financiers a compliqué le recours aux opérations du marché monétaire, surtout dans certains petits pays. Certains grands pays ont commencé à réaliser des opérations de ce type avec succès, mais d'autres ne peuvent toujours pas compter pleinement sur ce type d'opérations pour gérer leur liquidité en dépit de longues périodes d'ajustement.

À l'occasion d'un séminaire qui s'est tenu en novembre 2004<sup>5</sup>, le Conseil d'administration a examiné les efforts déployés par les services du FMI pour définir des directives pour l'élaboration de cadres solides destinés aux opérations de politique monétaire.

Les administrateurs ont salué l'élaboration d'une palette d'options de mise en œuvre de la politique monétaire, qui prend en compte les obstacles potentiels au développement des marchés, notamment l'ampleur de la dollarisation, la taille du pays, les besoins de financement de l'État, l'excédent structurel de liquidité, les capacités d'exécution des banques centrales et la solidité du système bancaire. Ils souhaitent que ces travaux fassent l'objet d'un suivi afin d'affiner les conseils prodigués par le FMI aux pays qui s'efforcent de développer leur marché monétaire.

## Centres financiers offshore

La première phase de l'évaluation des centres financiers offshore (CFO) a été achevée durant l'exercice 2005. Ces places représentent une part notable des flux financiers mondiaux et jouent donc un rôle important au regard de la stabilité financière mondiale. C'est pourquoi le Forum de stabilité financière les a encouragées, en juin 2000, à faire le nécessaire pour se mettre en conformité avec les normes et codes internationaux et a demandé au FMI de procéder aux premières évaluations. À l'occasion de l'examen du programme d'évaluation des centres financiers offshore auquel il a procédé en novembre 2003, le Conseil d'administration du FMI a salué les progrès sensibles réalisés par le pro-

<sup>5</sup>Les discussions du Conseil d'administration sont résumées dans la note d'information au public n° 05/15, [www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0515.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0515.htm). Le rapport peut être consulté à l'adresse suivante : [www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/102604.htm](http://www.imf.org/external/np/mfd/2004/eng/102604.htm).



## Chili

L'économie du Chili a progressé à un taux annuel de 6.1 % en 2004, soit un rythme qui n'avait pas été atteint depuis le milieu des années 90, grâce à une amélioration très marquée des termes de l'échange et aux solides résultats des exportations minérales mais aussi non traditionnelles. Les investissements privés ont bien redémarré, y compris dans le secteur minier, et les perspectives de croissance pour le reste de 2005 restent favorables.

En 2004/05, les autorités chiliennes ont continué à mener des politiques macroéconomiques prudentes. Conformément à la règle de l'équilibre structurel du pays, qui vise un excédent corrigé des variations cycliques de 1 % du PIB, l'administration centrale a enregistré un excédent de 2¼ % du PIB en 2004. La banque centrale a continué à gérer la politique monétaire de manière prudente dans le contexte du ciblage de l'inflation et, en avril 2005, le taux d'inflation globale s'établissait à environ 3 %, ce qui correspond au milieu de la fourchette retenue comme objectif par la banque centrale.

En août 2004, le FMI et la Banque mondiale ont préparé ensemble une évaluation de la stabilité du secteur financier du Chili qui incluait des rapports sur l'observation des normes et des codes (RONC) sur la transparence de la politique monétaire et financière, la supervision bancaire et la réglementation des titres. Cette évaluation, qui a conclu que le système financier du Chili était robuste, suggérait de nouvelles améliorations, y compris le renforcement de la concurrence dans les services financiers, la modernisation de l'infrastructure du marché des titres et le renforcement du contrôle financier.

### Relations avec le FMI au cours de l'exercice

Août 2004	Conclusion des consultations au titre de l'article IV de 2004 et publication du rapport sur l'évaluation du système financier et des RONC qui l'accompagnent
Septembre 2004	Visite de M. de Rato, Directeur général
Octobre 2004	Publication de l'évaluation détaillée du respect du Code de bonnes pratiques du FMI sur la transparence des politiques monétaires et financières dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier
Décembre 2004	Visite des services du FMI
Mars 2005	Publication du RONC relatif aux recommandations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme du Groupe d'action financière

### Encadré 2.5 Structurer la dette souveraine pour éviter les crises

Comment doit-on structurer la dette publique pour réduire les risques de crise? Dans un rapport<sup>1</sup>, les services du FMI examinent les méthodes analytiques élaborées récemment en vue d'améliorer la structure de la dette souveraine grâce aux titres de créance existants, puis recensent les avantages et les inconvénients d'un certain nombre de ces innovations, ainsi que les problèmes pratiques qu'elles peuvent poser.

Trois grands enseignements émergent de cette analyse :

- la crédibilité des politiques budgétaires et monétaires influe fortement sur la volonté des investisseurs de détenir des obligations à long terme libellées en monnaie nationale. Cette crédibilité dépend à la fois de la qualité des institutions du pays concerné et de l'aptitude de ce dernier à formuler une bonne politique économique. Bâtir une telle réputation peut prendre des années, mais le processus peut être accéléré par une combinaison de stabilisation macroéconomique et de réformes institutionnelles et structurelles.

<sup>1</sup>Le rapport a été publié dans sa version révisée, en janvier 2005 : Étude spéciale n° 237 du FMI, *Sovereign Debt Structure for Crisis Prevention*, Eduardo Borensztein et al. (Washington, Fonds monétaire international), [www.imf.org/external/pubs/nft/op/237/op237.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/nft/op/237/op237.pdf).

- Le fait de protéger les créanciers privés contre le risque d'une dilution de la dette souveraine peut contribuer à réduire le coût de l'emprunt, accroître l'accès des pays faiblement endettés aux marchés et prévenir à la fois un endettement excessif et le recours à une structure d'endettement risquée. Une dette est diluée lorsqu'une nouvelle dette vient réduire le montant des créances que les créanciers existants peuvent espérer recouvrer en cas de défaut de paiement. Le problème de la dilution de la dette est reconnu depuis longtemps dans le monde des entreprises, où l'on s'efforce de le résoudre en ajoutant des clauses restrictives aux contrats de prêt et en définissant explicitement le rang de chaque dette. Dans leur rapport, les services du FMI recommandent d'examiner la possibilité d'introduire des innovations similaires dans le domaine de la dette souveraine.

- Les instruments participatifs, dont les paiements diminuent en cas de chocs défavorables ou d'une détérioration des résultats économiques, peuvent aider les pays à améliorer la viabilité de leur dette et à renforcer le partage international des risques. Les obligations indexées sur le PIB, en particulier, procureraient une assurance substantielle tant aux pays avancés qu'aux pays émergents, même si leur mise en œuvre pose de sérieux problèmes.

41 juridictions sur 44 ont fait l'objet d'un examen, suivi de la publication d'un rapport<sup>6</sup> — a permis de conclure que des progrès avaient été accomplis dans les efforts déployés pour atteindre les quatre objectifs prioritaires fixés par le Conseil d'administration:

- suivi régulier des activités des centres financiers;
- transparence accrue grâce au réseau d'information mis en place par les services du FMI en consultation avec les CFO;
- accroissement de l'assistance technique du FMI;
- collaboration accrue avec les organismes de normalisation et les organes de contrôle des autorités territoriales et des centres offshore.

Lors d'un séminaire informel tenu en mars 2005, le Conseil d'administration a examiné en outre un rapport des services du FMI sur les modalités qui permettraient d'intégrer les envois de fonds informels dans le secteur formel par le biais d'un cadre réglementaire visant à empêcher l'utilisation de systèmes informels aux fins du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme.

gramme depuis son lancement en 2000 et a entériné les propositions formulées pour la suite.

Certains centres offshore sont plus respectueux que bien des pays des normes et codes internationaux de bonnes pratiques. Toutefois, des irrégularités subsistent, notamment en ce qui concerne les efforts consentis par ces places pour lutter contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, ainsi que dans le domaine de la coopération transfrontalière et des échanges d'informations entre juridictions et organismes nationaux. Lorsqu'il évalue un centre offshore, le FMI mesure sa conformité avec les normes internationales dans les secteurs des banques, de l'assurance et des titres, ainsi qu'avec les politiques, lois et mécanismes nécessaires pour prévenir le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

L'évaluation de la première phase du programme du FMI — achevée en février 2005 et à l'occasion de laquelle

### L'approche bilantielle, la dette et la liquidité

L'«approche bilantielle» participe de façon substantielle à l'analyse de la vulnérabilité d'une économie aux crises financières, ainsi qu'à la compréhension de la genèse des crises de compte de capital : cette méthode consiste à examiner les stocks d'actifs et de passifs des principaux secteurs d'une économie donnée en vue de détecter les asymétries d'échéances, de devises et de structures du capital<sup>7</sup>. Au cours de l'exercice 2005, l'analyse bilantielle a été progressivement intégrée aux opérations du FMI, l'accent étant mis principa-

<sup>6</sup>«Offshore Financial Centers: The Assessment Program—A Progress Report» (Centres financiers offshore : le programme d'évaluation — rapport d'avancement), [www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/022505.htm](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/022505.htm).

<sup>7</sup>Voir, par exemple, la note «Integrating the Balance Sheet Approach into Fund Operations», 23 février 2004, [www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/022304.htm](http://www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/022304.htm).

lement sur le rôle de la dette publique. L'examen des vulnérabilités bilantielles gagne en importance dans les activités de surveillance, notamment dans le cadre des consultations au titre de l'article IV<sup>8</sup>.

À l'occasion de l'examen biennal de la surveillance auquel ils ont procédé en juillet 2004, les administrateurs ont réaffirmé que la vulnérabilité aux crises de balance des paiements et aux crises monétaires ainsi que la viabilité extérieure étaient en tête des préoccupations du FMI. Ils ont fait observer que la stratégie actuelle visant à améliorer l'évaluation des vulnérabilités et l'analyse bilantielle avait des effets positifs et, tout en reconnaissant que les données sont parfois insuffisantes, ont invité instamment les services du FMI à affiner les techniques d'analyse. Quelques administrateurs considéraient que les évaluations de viabilité de la dette gagneraient à être réalisées en dehors des travaux consacrés habituellement aux pays. D'autres administrateurs pensaient que la qualité de l'évaluation des vulnérabilités exige que l'on analyse soigneusement les conditions propres à chaque pays, ce qui suppose la participation des départements géographiques. Les administrateurs ont été unanimes à constater qu'il fallait davantage intégrer les diverses composantes des évaluations de vulnérabilité, afin que l'ampleur des vulnérabilités soit mieux évaluée dans les rapports des services du FMI. Un certain nombre d'administrateurs ont souligné que l'analyse bilantielle convenait aussi bien pour diagnostiquer les vulnérabilités des pays avancés que celles des pays émergents.

Les administrateurs ont tenu aussi des séminaires sur des questions connexes, notamment les innovations qui visent à réduire les vulnérabilités émanant de la structure actuelle de la dette souveraine (encadré 2.5) et la gestion de la liquidité. Ils ont encouragé les pays débiteurs à entretenir un dialogue régulier avec leurs créanciers privés (encadré 2.6).

<sup>8</sup>Exemples : «Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix», rapport des services du FMI n° 04/177, juin 2004, [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04177.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04177.pdf); «Australia: 2004 Article IV Consultation—Staff Report», rapport des services du FMI n° 04/353, novembre 2004, [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04353.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04353.pdf); «Republic of Estonia: Selected Issues», rapport des services du FMI n° 04/357, novembre 2004, [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04357.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04357.pdf); et «Ukraine: Selected Issues», rapport des services du FMI n° 05/20, janvier 2005, [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0520.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0520.pdf).

## Encadré 2.6 Promotion du dialogue avec les investisseurs

Un certain nombre de pays et d'entreprises multinationales ont mis en place des programmes de promotion du dialogue avec les investisseurs après avoir réalisé combien l'amélioration de la communication avec les investisseurs et créanciers était essentielle à la prévention et à la résolution des crises financières. Le Conseil d'administration a souligné qu'il était dans l'intérêt des pays qui empruntent sur les marchés des capitaux internationaux de prendre des dispositions pour poursuivre un dialogue régulier avec leurs créanciers privés et a demandé aux services du FMI de donner suite à cette question dans le cadre des consultations menées avec les pays émergents au titre de l'article IV.

Dans une étude récente<sup>1</sup>, les services du FMI observent que les pays et les investisseurs s'accordent à penser qu'un programme de promotion du dialogue avec les investisseurs

<sup>1</sup>«Investor Relations Programs—Recent Developments and Issues», octobre 2004, [www.imf.org/external/np/icm/2004/102604.htm](http://www.imf.org/external/np/icm/2004/102604.htm).

devraient inclure (avec des variantes d'un pays à l'autre) les éléments suivants :

- diffusion par le biais d'un site Internet ou par courrier électronique de données et d'informations sur les initiatives de politique économique et les résultats économiques récents;
- mise en place de canaux de communication (officiels ou officieux) pour répondre aux questions des investisseurs et recueillir leurs observations sur leurs sujets de préoccupation;
- contacts entre les principaux décideurs et les investisseurs à l'occasion de réunions, téléconférences et tournées de présentation pour débattre de problèmes communs;
- coordination entre entités administratives pour communiquer des informations aux investisseurs sur la situation économique du pays et promouvoir le dialogue entre l'État et les investisseurs.

Depuis 2001, de nombreux pays ont accompli des progrès considérables dans tous ces domaines.

## Vulnérabilités liées à la dette

En octobre 2004, le Conseil d'administration a tenu un séminaire pour faire le point sur les efforts déployés par les services du FMI pour améliorer leur analyse des vulnérabilités grâce à l'analyse bilantielle. Les débats ont porté principalement sur un document des services du FMI intitulé «Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises—An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries» (Vulnérabilités liées à la dette et crises financières : application de l'analyse bilantielle aux pays émergents). Cette étude examine de façon générale l'évolution de divers indicateurs de bilan dans les pays émergents durant les dix dernières années et, plus en détail, plusieurs crises ou quasi-crisis récentes<sup>9</sup> (voir la section «Allègement et viabilité de la dette» au chapitre 4).

Les administrateurs ont noté que l'examen de l'asymétrie des monnaies de libellé et des échéances dans les bilans sectoriels avait utilement complété les analyses classiques du FMI, fondées sur les flux. Les analyses comparatives entre pays et les études de cas *ex post* réalisées par les services du

<sup>9</sup>«IMF Executive Board Discusses Balance Sheet Approach to Analysis of Debt-Related Vulnerabilities in Emerging Markets», note d'information au public n° 05/36, [www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0536.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn0536.htm).

**Encadré 2.7 Évaluation des risques de bilan à partir des créances conditionnelles**

L'analyse des vulnérabilités à partir des créances conditionnelles est un modèle économique reposant sur des données de nature financière et servant à analyser la vulnérabilité des bilans des entreprises, du secteur financier et du secteur public.

Cette méthode consiste à utiliser les données des bilans et des marchés financiers pour établir un bilan évalué au cours du marché, ainsi qu'un ensemble d'indicateurs de risques de crédit. Elle se différencie des autres types d'analyse de vulnérabilité dans la mesure où elle intègre la volatilité dans l'estimation des risques engagés. Ce faisant, cette méthode permet d'évaluer les risques de bilan de façon à la fois exhaustive et prospective. Les entreprises utilisent abondam-

ment cette méthode pour évaluer les risques, tandis que le secteur financier y a de plus en plus recours. Cet instrument peut aider les décideurs à classer leurs options de politique économique par ordre de priorité, ainsi qu'à élaborer et exécuter des stratégies de réduction des risques de bilan.

Lors d'un séminaire informel consacré à l'analyse des vulnérabilités à partir des créances conditionnelles, les administrateurs ont invité les services du FMI à poursuivre le développement de ce modèle comme moyen de recenser les vulnérabilités majeures. Les services du FMI ont entrepris l'élaboration d'un cadre d'analyse pour l'évaluation du risque de crédit dans le secteur des entreprises, le secteur financier et le secteur public.

FMI ont montré le rôle que jouent la structure de la dette et les discordances du bilan dans le déclenchement des crises financières. Par ailleurs, le FMI a entrepris d'autres travaux pour élaborer une méthode complète d'analyse des risques basée sur le bilan (encadré 2.7). La plupart des administrateurs ont approuvé la façon dont les services du FMI ont intégré l'analyse bilantielle aux opérations de l'institution, au regard notamment de la surveillance bilatérale. On n'insistera jamais trop sur la nécessité d'éviter une approche mécanique et, à ce jour, il n'est pas question de faire de l'analyse bilantielle une composante standard des activités de surveillance du FMI. À l'avenir, le FMI œuvrera de concert avec les pays membres à l'amélioration des fondements statistiques, afin de mieux évaluer les vulnérabilités bilantielles tout en cherchant un équilibre entre les coûts et les avantages qu'une telle activité représente pour les pays membres.

L'idéal serait d'appliquer l'analyse bilantielle à tous les pays, mais, faute de ressources suffisantes, il faut donner la priorité aux pays dont les faiblesses de bilan — notamment l'asymétrie des monnaies de libellé des actifs et passifs — sont particulièrement importantes et dont les vulnérabilités sont les plus susceptibles d'être atténuées par les efforts du FMI. Ces pays incluent les pays émergents, ainsi que les pays présentant une importance systémique. Les services du FMI continueront de travailler avec les pays industrialisés pour affiner l'analyse bilantielle et, le cas échéant, intégrer les évaluations dans les consultations au titre de l'article IV. Plus précisément, les services continueront d'appliquer les concepts du bilan à l'étude du risque de formation de bulles des prix sur les marchés des actions et de l'immobilier des pays matures. Les administrateurs ont rappelé que l'élaboration d'une analyse bilantielle était en cours et qu'il restait beaucoup à faire au niveau tant analytique qu'opérationnel.

**Gestion de la liquidité**

En mai 2004, le Conseil d'administration a tenu un séminaire pour analyser les interactions entre les réserves de change, la gestion de la dette publique et la gestion des passifs privés dans le contexte de la réduction des risques. La gestion de la liquidité par les pays membres est un élément important de la prévention des crises financières, et les travaux du FMI sur la gestion de la liquidité complètent ses travaux sur l'analyse de la viabilité de la dette et la surveillance du secteur financier.

Les administrateurs ont fait remarquer que les réserves de change des pays (ainsi que le taux de change de leur monnaie) conditionnent dans

une large mesure leur résistance aux chocs exogènes : elles permettent d'amortir temporairement les perturbations immédiates et leur donnent le temps d'adopter les mesures correctives appropriées. Les réserves, en outre, renforcent la confiance des marchés lorsqu'elles sont conjuguées à des politiques avisées et contribuent ainsi à renforcer la stabilité économique et financière. Toutefois, les administrateurs ont souligné que les réserves de change ne pouvaient ni se substituer à une saine politique macroéconomique ou à une gestion prudente de la dette, ni compenser les déséquilibres externes fondamentaux.

Les administrateurs estiment que les indicateurs de réserves ne sont qu'un guide et un point de départ dans les analyses d'adéquation des réserves et mettent en garde contre l'adoption d'une recette «passe-partout». Il convient d'interpréter ces indicateurs avec prudence à partir d'une analyse exhaustive et d'une appréciation prudente de la situation macroéconomique du pays concerné.

Les crises de compte de capital récentes ont montré que la structure et le montant de la dette publique pouvaient engendrer de sérieuses vulnérabilités dans les bilans d'un pays. Plus généralement, une gestion adéquate du passif, tant par le secteur public que par le secteur privé, peut contribuer fortement à réduire le degré d'exposition du pays aux risques de taux d'intérêt, de taux de change et de reconduction incorporés dans la structure des bilans de la nation. Les administrateurs ont jugé utile de renforcer les conseils du FMI sur la gestion de la dette publique en s'inspirant des directives du FMI et de la Banque mondiale en la matière<sup>10</sup>. Ils ont mis en

<sup>10</sup>Les directives sont disponibles à l'adresse suivante : [www.imf.org/external/pubs/ft/pdm/eng/guide/080403.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/pdm/eng/guide/080403.htm).

relief le rôle de la dette liée aux devises à court terme dans la vulnérabilité d'un pays face aux crises et, partant, la nécessité de surveiller et gérer les risques de change et d'échéances que comporte la structure de la dette. Les administrateurs jugent nécessaire d'intégrer l'analyse de la dette publique dans l'examen de la situation et de la politique macroéconomiques, en ce qui concerne, par exemple, les questions touchant au taux de change et à la composition de la dette en devises.

Les administrateurs ont invité les services du FMI à poursuivre leurs travaux analytiques et empiriques sur les questions de gestion de la liquidité, l'élaboration d'outils de diagnostic et l'intégration de l'analyse de la gestion de la liquidité dans les travaux portant sur les pays.

### Suivi des politiques, accords de précaution et signalisation

Durant l'exercice 2005, le FMI a poursuivi l'examen d'instruments permettant de rendre compte, à l'intention des marchés et du public, de l'évaluation des politiques des pays membres en dehors d'un accord financier; le FMI a examiné aussi le rôle effectif et potentiel des accords de précaution en ce qui concerne à la fois la signalisation et la protection contre l'apparition et la propagation de crises liées au compte de capital. Les délibérations antérieures du Conseil d'administration n'ont pas abouti à un consensus en la matière en raison de divergences de vues sur la question de savoir si la politique actuelle du FMI répondait aux besoins des pays membres.

Certains pays membres continuent de demander au FMI d'effectuer un suivi plus rapproché de leur politique économique et financière et d'en signaler la solidité, y compris quand ils ne sont pas liés par un accord financier avec l'institution. Ils souhaitent disposer d'un mécanisme pour démontrer — sur le plan interne aussi bien qu'à l'intention de leurs créanciers et bailleurs de fonds internationaux — leur volonté de mener une politique économique saine, mais n'ont pas besoin de l'appui financier du FMI ou préfèrent ne pas le demander. Des créanciers et les bailleurs de fonds ont eux aussi demandé la mise en place d'un tel mécanisme de signalisation.

Il est possible d'imaginer une série de mécanismes — cela a d'ailleurs été tenté ou envisagé dans le passé — pour répondre à la demande des pays membres. Le Conseil d'administration a eu un autre échange de vues en septembre 2004 sur un projet d'instrument de signalisation (le «dispositif de suivi») alors qu'il cherchait à dresser un bilan des activités de signalisation du FMI<sup>11</sup>. Les administrateurs

<sup>11</sup>Pour de plus amples détails, voir «Signaling by the Fund—A Historical Review», [www.imf.org/external/np/pdr/signal/2004/071604.htm](http://www.imf.org/external/np/pdr/signal/2004/071604.htm), et le résumé des discussions du Conseil d'administration dans la note d'information au public n° 04/114, [www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04114.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04114.htm).



## Ghana

En mai 2003, le Conseil d'administration du FMI a approuvé un accord de trois ans au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) en faveur du Ghana pour la période 2003-05. Au cours de cette période, le pays a réussi à concrétiser la plupart des objectifs du programme et ses résultats économiques ont été satisfaisants.

La croissance du PIB réel a dépassé les projections du programme en 2004 pour la seconde année consécutive, et le Ghana a accumulé beaucoup plus rapidement que prévu des réserves internationales pour se protéger des chocs extérieurs. Même si le taux d'inflation s'est maintenu juste au-dessus de la cible de la banque centrale, il avait baissé de moitié à la fin de 2004. En même temps, le ratio dette intérieure/PIB — point d'ancrage budgétaire du gouvernement — a nettement baissé grâce à la fois à une meilleure discipline budgétaire et à une croissance plus rapide du PIB.

La mise en œuvre satisfaisante des politiques économiques a également aidé le Ghana à atteindre le point d'achèvement dans le cadre de l'initiative renforcée en faveur des PTTE en juillet 2004. Le Ghana a reçu un allègement de la dette équivalant à 2,2 milliards de dollars EU, en valeur actuelle nette, et sera en mesure d'économiser tous les ans environ 1,2 % du PIB en paiements du service de la dette au cours des dix prochaines années.

### Relations avec le FMI au cours de l'exercice

Juin 2004 Présentation du rapport d'étape annuel sur la mise en œuvre du document de stratégie pour la réduction de la pauvreté

Juillet 2004 Conclusion de la seconde revue du programme appuyé par la FRPC du Ghana

Le Ghana devient le quatorzième pays à atteindre le point d'achèvement dans le cadre de l'initiative renforcée en faveur des PPTTE

Publication conjointe par la Banque mondiale et le FMI du rapport d'avancement du DSRP

Publication du rapport sur l'observation des normes et des codes (module de transparence budgétaire)



**Encadré 2.8 La signalisation sous surveillance**

Les études du FMI sur la politique économique de ses membres et l'évolution de leur situation économique contiennent des informations (ou «signaux») dont d'autres parties – notamment les investisseurs et les bailleurs de fonds – peuvent se servir pour prendre des décisions. Par exemple, l'évaluation par le FMI des tendances et politiques économiques dans des publications telles que les *Perspectives de l'économie mondiale* ou le *Global Financial Stability Report* (Rapport sur la stabilité financière dans le monde) peut étayer les décisions en matière d'investissement, tandis que les rapports de l'institution sur les politiques des pays à faible revenu, publiés à la suite des consultations au titre de l'article IV, peuvent influencer les décisions des bailleurs de fonds en matière d'aide.

En général, le FMI communique ses évaluations écrites et orales directement aux bailleurs de fonds qui en font explicitement la demande. Parfois, cependant, un pays membre qui sollicite une assistance financière auprès de bailleurs de fonds peut demander au FMI de leur communiquer l'évaluation. Ces études ont pour objet de permettre à leurs utilisateurs d'appréhender correctement les forces et les faiblesses de la

politique macroéconomique d'un pays et de ses politiques structurelles connexes.

Désireux de susciter une signalisation plus régulière, certains pays membres ont demandé aussi aux services du FMI de leur rendre visite plus fréquemment et, dans certains cas, de soumettre des rapports au Conseil d'administration de l'institution à une fréquence plus élevée que le rythme annuel des consultations au titre de l'article IV. Certains pays souhaitent ainsi renforcer leur engagement à l'égard des bailleurs de fonds ou de la Banque mondiale, tandis que d'autres cherchent à récolter les fruits d'une intensification de leur dialogue avec les services du FMI et de la production plus fréquente de rapports indépendants sur l'évolution de leur situation économique. Dans le cas de la Jamaïque, du Liban et du Nigéria, les services du FMI rédigent deux rapports par an à l'intention du Conseil d'administration. Bien que les pays concernés puissent s'opposer à la publication des rapports qui les concernent, la plupart des études récentes ont été publiées. Les pays jugent utile d'intensifier leurs relations avec le FMI même si celui-ci n'avalise pas formellement leur politique économique.

instrument s'adresse en particulier aux pays qui entendent cesser d'utiliser de façon répétée les ressources du FMI. Il peut aussi étayer les efforts déployés par les pays membres pour réduire leur vulnérabilité aux crises de compte de capital. Ce rôle de prévention des crises soulève cependant une question difficile : peut-on conjuguer l'utilisation des accords de précaution et l'accès exceptionnel aux ressources du FMI?

En particulier, un grand nombre d'administrateurs ont fait valoir que l'expiration de la ligne de crédit préventive à la fin de 2003 avait créé un vide dans l'arsenal d'instruments du FMI. Une nouvelle politique qui permettrait de garantir *ex ante* un soutien financier adéquat contribuerait à renforcer le rôle du FMI dans la prévention des crises. À l'opposé, de nombreux autres administrateurs ont soutenu que les accords de précaution ordinaires utilisés dans les limites d'accès normales fournissaient un soutien suffisant aux pays membres dotés d'une solide politique économique et que les innovations introduites dans les activités de

estiment pour la plupart qu'un nouveau mécanisme de signalisation, s'il est adopté, devra pouvoir s'intégrer correctement dans la gamme d'instruments du FMI (qui va de la surveillance aux programmes appuyés par l'institution); ils ont fait remarquer que les accords de confirmation de précaution comme les accords FRPC à faible accès ont été des instruments utiles. À supposer que le FMI se dote d'un tel instrument, les principales questions de conception concernent les critères d'activation du mécanisme, les modalités de son examen et sa publication.

Toujours en septembre 2004, le Conseil d'administration a étudié la possibilité d'utiliser les accords de confirmation de précaution pour prévenir les crises de compte de capital<sup>12</sup>, une possibilité examinée d'ailleurs à plusieurs reprises ces dernières années. Les accords de précaution sont un instrument important pour signaler que la politique menée par un pays membre est conforme à la discipline économique et fournir des financements en cas d'imprévu. Cet

surveillance et les efforts déployés pour accroître la transparence portaient déjà leurs fruits.

Comme dans le cas des délibérations antérieures du Conseil d'administration sur ces questions interdépendantes, aucun consensus ne s'est dégagé.

Les procédures existantes permettent déjà de consulter fréquemment les pays membres dépourvus d'accord financier avec le FMI, ce qui donne aux services de l'institution la possibilité d'évaluer les politiques des autorités. Ces évaluations peuvent être diffusées au public, aux créanciers ou aux bailleurs de fonds, mais ne constituent ni une approbation du programme économique du pays, ni une déclaration stipulant que celui-ci respecte une norme donnée. Plusieurs variantes de cette démarche sont actuellement utilisées pour certains pays (encadré 2.8). Suite à la demande formulée par le Comité monétaire et financier international à sa réunion d'avril 2005, le Conseil d'administration se penchera durant l'exercice 2006 sur un document consacré à la signalisation dans le cas des pays admis à bénéficier d'une assistance dans le cadre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (chapitre 4).

<sup>12</sup>Voir «Crisis Prevention and Precautionary Arrangements—Status Report», [www.imf.org/external/np/pdr/cp/eng/2004/090304.htm](http://www.imf.org/external/np/pdr/cp/eng/2004/090304.htm); et le résumé des discussions du Conseil d'administration dans la note d'information au public n° 04/117, [www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04117.htm](http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2004/pn04117.htm).

## Encadré 2.9 Les RONC et initiatives du FMI en matière de normalisation des données

**Rapports sur l'observation des normes et des codes (RONC).** Un RONC est l'évaluation de l'observation par un pays d'une des douze normes jugées importantes pour le travail opérationnel du FMI et de la Banque mondiale. Les rapports — dont 75 % ont été publiés — portent sur trois grands thèmes : 1) la transparence des opérations de l'État et de la formulation de la politique économique (diffusion des données, transparence budgétaire, transparence des politiques monétaires et financières); 2) les normes du secteur financier (contrôle bancaire, systèmes de paiement, réglementation des valeurs mobilières, contrôle des assurances, lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme); 3) les normes d'intégrité du marché pour le secteur des entreprises (gestion des sociétés, normes comptables, vérification des comptes, insolvabilité et droits des créanciers). La participation aux initiatives de normalisation et de codification continue de s'intensifier. À la fin d'avril 2005, 723 évaluations et mises à jour de RONC avaient été achevées pour 122 pays, soit les deux tiers des pays membres du FMI, et la plupart des pays d'importance systémique avaient demandé à faire l'objet d'une évaluation. Plus de 300 RONC avaient trait aux normes du secteur financier : environ le tiers d'entre eux portaient sur le contrôle bancaire, les autres étant répartis de façon à peu près uniforme entre les autres normes et codes (à l'exception des RONC consacrés à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, dont l'évaluation a commencé plus tard).

**Norme spéciale de diffusion des données (NSDD).** Créée en 1996, la NSDD est une

norme facultative dont les adhérents — à savoir les pays qui ont accès aux marchés financiers internationaux ou qui cherchent à y accéder — s'engagent à respecter les normes acceptées au plan international concernant le champ d'application, la périodicité et les délais de diffusion des données. Les adhérents s'engagent aussi à annoncer la publication de calendriers de diffusion et à suivre de bonnes pratiques quant à l'intégrité et la qualité de l'information et l'accès du public aux données. Les pays adhérents à la NSDD fournissent des renseignements sur leurs méthodes d'établissement et de diffusion des données («métadonnées») pour inscription sur le tableau d'affichage des normes de diffusion (TAND)<sup>1</sup> du FMI. En outre, les adhérents sont tenus de se doter d'un site Internet, relié électroniquement au TAND, qui présente les données effectives. Les pays adhérents à la NSDD ont commencé à diffuser les données requises sur la dette extérieure en septembre 2003. Au 30 avril 2005, 60 pays avaient adhéré à la NSDD. Le Bélarus, l'Égypte et la Russie ont adhéré, pour leur part, durant l'exercice 2005.

**Système général de diffusion des données (SGDD).** Le SGDD a été créé en 1997 pour aider les pays membres du FMI à améliorer leurs systèmes statistiques. Le caractère volontaire de la participation au SGDD permet aux pays d'avancer à leur propre rythme, mais le système propose aussi un cadre détaillé qui favorise l'application de principes méthodologiques acceptés au plan international, l'adoption de rigoureuses pratiques d'établissement des données et l'observation de procédures permettant de renforcer le profes-

sionnalisme des instituts nationaux de statistique. Les 79 pays membres ayant adhéré au SGDD à la fin d'avril 2005 fournissent des métadonnées décrivant leurs pratiques d'établissement et de diffusion des données, ainsi que leurs projets d'amélioration, pour inscription au tableau d'affichage des normes de diffusion des données du FMI. La participation au SGDD a quasiment quadruplé depuis 2001.

Par ailleurs, les services du FMI ont élaboré une norme d'«échange de données et de métadonnées statistiques» (SDMX) en collaboration avec d'autres organisations internationales. La norme SDMX a pour objet de faciliter la gestion et l'échange d'informations statistiques par voie électronique parmi les organismes nationaux et internationaux grâce à l'apport de méthodes normalisées, de protocoles cohérents et d'autres schémas détaillés facilitant la publication, l'échange et l'affichage de données sur les sites Internet.

**Cadre d'évaluation de la qualité des données (CEQD).** Le CEQD est un dispositif méthodologique qui a été intégré à la structure du module statistique des RONC à la suite de la quatrième revue des initiatives du FMI en matière de normalisation des données en 2001. L'application plus large du CEQD consistant à fournir des orientations pour l'amélioration de la qualité des données a été intégrée au programme d'évaluation de la qualité des données et, de façon encore plus visible, aux consultations au titre de l'article IV.

<sup>1</sup>L'adresse du site Internet est la suivante : [dsbb.imf.org/Applications/web/dsbbhome/](http://dsbb.imf.org/Applications/web/dsbbhome/).

## Normes, codes et communication de données au FMI

Le FMI et la Banque mondiale évaluent les politiques de leurs membres dans douze domaines — qualité des données, transparence des politiques monétaires et financières, transparence budgétaire, contrôle bancaire, marché des titres, assurances, systèmes de paiement, lutte contre le blanchiment d'argent, gestion des sociétés, normes comptables, vérification des comptes, insolvabilité et droits des créanciers — par rapport aux normes et aux codes internationaux qui servent de critères de bonnes pratiques<sup>13</sup>. Ces évaluations visent non seulement à

aider les pays à déceler les faiblesses de leur politique, mais aussi à aider les opérateurs du marché à prendre de bonnes décisions d'investissement (encadré 2.9).

## Projet de guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles

En décembre 2004, le FMI a publié un *Projet de guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles* en vue de recueillir les commentaires du public. Ce guide est conçu pour aider les pays à résoudre les problèmes posés par la gestion budgétaire des recettes tirées des industries extractives (pétrole, gaz naturel et minéraux). Il met l'accent sur le fait que les administrations publiques et les contribuables

<sup>13</sup>Le Conseil d'administration n'a pas encore avalisé de norme en ce qui concerne l'insolvabilité et les droits des créanciers (un des douze domaines mentionnés).

peuvent bénéficier grandement du renforcement des institutions et de la transparence. Une transparence budgétaire accrue permet, en effet, un débat public plus éclairé et une politique budgétaire plus avisée.

Le guide reprend le *Code de bonnes pratiques en matière de transparence des finances publiques*<sup>14</sup> et complète le *Manuel sur la transparence des finances publiques*<sup>15</sup>, publié en 2001 dans le cadre des travaux du FMI sur les normes et les codes. On trouvera sur le site Internet du FMI des rapports sur la transparence des finances publiques (ou «rapports sur l'observation des normes et des codes», RONC) de quelque 70 pays membres. Ces études comparent les pratiques nationales aux normes du code de transparence des finances publiques. Le FMI pourra se servir du *Projet de guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles* pour évaluer la transparence des finances publiques des pays riches en ressources naturelles et étayer son dialogue avec ces pays sur les questions de politique économique. Le FMI tiendra compte des observations du public lorsqu'il mettra la dernière main au guide.

### Normes statistiques

En matière de normes statistiques, le FMI a pris des initiatives pour accroître l'accès du public à des statistiques fiables, actuelles et exhaustives sur les pays membres et, par tant, permettre aux opérateurs du marché de prendre des décisions à partir d'informations de qualité, améliorer le fonctionnement des marchés financiers et réduire la probabilité de chocs susceptibles d'engendrer des crises.

### Révision du guide du SGDD

En octobre 2004, le FMI a publié une version révisée du *Guide du système général de diffusion des données (SGDD)*, afin d'améliorer la diffusion des données statistiques concernant les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) (chapitre 4). Le guide, élaboré avec le concours d'organisations régionales et internationales, dont la Banque mondiale, prend dûment en compte les indicateurs OMD et le développement de systèmes de surveillance statistique appropriés.

### Base de données en ligne sur la dette extérieure

En novembre 2004, la Banque mondiale et le FMI ont lancé une base de données en ligne rassemblant les statistiques de la dette extérieure de 41 pays ayant adhéré à la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) du FMI. Le nombre des adhérents qui communiquaient des données à la fin

d'avril 2005 était de 49. La base de données met à la disposition des décideurs et des opérateurs du marché des informations plus actuelles dans un format propice aux comparaisons internationales et permettant d'étayer les analyses de balance des paiements et les activités de surveillance. La base de données trimestrielle sur la dette extérieure, dont la mise à jour est assurée par la Banque mondiale<sup>16</sup>, est une mesure concrète prise par les deux institutions pour faciliter et encourager la diffusion de statistiques de la dette extérieure au plan mondial par le plus grand nombre possible de pays.

Les pays communiquent les données dans des formats reconnus au plan international. La participation à la base de données est volontaire. Dans un premier temps, la base couvrira uniquement les pays adhérents à la NSDD, mais l'objectif est d'y faire participer l'ensemble des nations dont les statistiques de dette extérieure peuvent être diffusées conformément aux exigences de la NSDD.

### Données et métadonnées pour les investissements de portefeuille et les investissements directs

Les résultats de l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille (ECIP) pour la fin de décembre 2003 ont été publiés sur le site Internet du FMI en mars 2005. L'enquête, effectuée chaque année depuis 2001, permet de collecter les données communiquées par 70 juridictions, y compris la plupart des grandes économies. Les statistiques portent sur les investissements de portefeuille internationaux de chaque juridiction, ventilés, d'une part, par instruments de participation et de créance à court et à long terme et, d'autre part, selon la juridiction des émetteurs de titres. Les avoirs de titres qui font partie des avoirs de réserves de change, ainsi que les avoirs des principales organisations internationales, sont également communiqués et ventilés de la même manière.

Les données sont destinées à combler les lacunes des études consacrées à la concentration régionale, à l'intégration financière, aux effets de contagion entre juridictions et à la mondialisation, ainsi qu'à fournir des données sur les pays partenaires pour compenser les lacunes des statistiques nationales sur la position extérieure globale. Les travaux se poursuivent en vue d'améliorer la couverture des centres financiers offshore et des principaux pays exportateurs de pétrole. Les métadonnées décrivant le mode d'établissement des données des juridictions participantes sont elles aussi affichées sur le site Internet du FMI.

Des métadonnées décrivant la façon dont les pays mesurent l'investissement direct ont été affichées en mars 2005. Disponibles sur le site Internet du FMI, ces informations

<sup>14</sup>Disponible à : [www.imf.org/external/np/fad/trans/code.htm](http://www.imf.org/external/np/fad/trans/code.htm).

<sup>15</sup>Disponible à : [www.imf.org/external/np/fad/trans/manual/index.htm](http://www.imf.org/external/np/fad/trans/manual/index.htm).

<sup>16</sup>Disponible à : [www.worldbank.org/data/working/QEDS/sdds\\_main.html](http://www.worldbank.org/data/working/QEDS/sdds_main.html).

portent maintenant sur 56 pays et reposent sur les résultats de l'enquête conjointe FMI/OCDE de 2003 sur l'application des normes méthodologiques en matière d'investissement direct (SIMSDI).

Pour les deux enquêtes, les métadonnées décrivent la disponibilité des données, les sources, les pratiques d'établissement et la méthodologie utilisée et indiquent si les pratiques de chaque pays sont conformes aux normes statistiques internationales. Une étude de faisabilité a été entreprise pour déterminer s'il était possible d'entreprendre une enquête coordonnée sur l'investissement direct sur le modèle de l'ECIP.

### *Communication renforcée de données au FMI*

Dans le cadre des efforts que le FMI déploie pour améliorer la qualité des données que ses pays membres lui communiquent à des fins de surveillance, le Conseil d'administration est intervenu durant les dernières années pour élargir les séries d'informations requises de la part des pays membres (en vertu de l'article VIII, section 5, des Statuts du FMI), ainsi que pour établir de nouvelles procédures et prendre des mesures correctrices dans les cas où ces pays n'ont pas respecté leurs obligations.

En janvier 2004, le Conseil d'administration a pris la décision d'allonger la liste des informations essentielles que les

pays membres sont tenus de communiquer de façon continue. Les nouvelles exigences, entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2005, visent à mieux adapter le cadre juridique du FMI en matière de communication de données aux besoins statistiques actuels. La communication des données visées expressément à l'article VIII, section 5, reste obligatoire, et la non-communication de ces données est considérée comme un manquement aux obligations du pays membre concerné, sauf si celui-ci ne dispose pas des capacités nécessaires. La décision du Conseil d'administration décrit en détail les procédures que le FMI entend suivre pour traiter les cas de non-communication de données requises au titre de l'article VIII, section 5, ou de communication de données erronées.

Dans sa décision, le Conseil d'administration encourage aussi les pays membres à utiliser des méthodes d'établissement des données reconnues au plan international. Les membres qui omettent de le faire doivent fournir des spécifications statistiques conformes à la signification généralement reconnue des indicateurs visés. Les services du FMI sont supposés bien connaître les définitions et les concepts particuliers correspondant à ces indicateurs, ainsi que les pratiques d'établissement des données et les méthodes de révision. Un pays membre ne sera pas considéré comme manquant à ses obligations s'il fournit ou révisé des données conformément aux normes convenues.