

DANS CE NUMÉRO

- 66 Calendrier
- 66 Données financières
- 67 Actualité
Grippe aviaire
- 68 Régions
Capitaux et main-d'œuvre dans l'UE élargie
Nouvelles d'Asie
- 72 Gros plan
Inde
Italie
Zimbabwe
- 76 Forum
Morale et croissance économique
Communication des banques centrales
- 79 Prêts du FMI
PSTE
- 80 Forum
Bien utiliser le surcroît d'aide

Le FMI appuie la lutte contre la grippe aviaire

page 67

À l'instar des autres organismes internationaux, le FMI redouble d'efforts pour aider ses membres à renforcer leurs plans d'urgence en cas de pandémie de grippe aviaire. Forts des mises à jour quasi quotidiennes sur la propagation du virus H5N1 chez les oiseaux migrateurs et la volaille, ces organismes, sous l'égide de la Banque mondiale, exhortent les planificateurs de la poursuite des opérations à intégrer la nouvelle menace. Pour sa part, le FMI envisage les dispositions à prendre pour accroître la résistance des systèmes économiques et financiers nationaux.



MIKE CLARKE/AFP/Getty Images

L'Asie a le vent en poupe, mais gare aux écueils

page 70

Les nouvelles d'Asie sont excellentes. La croissance est vigoureuse, l'inflation est globalement modérée et le commerce intrarégional s'intensifie. Mais le renchérissement du pétrole met à mal la politique monétaire. L'exportation de produits électroniques, pierre angulaire de l'économie en Indonésie, en Malaisie, aux Philippines et en Thaïlande, fait l'objet d'une concurrence effrénée, cédant peut-être le pas à l'innovation technologique.



Jay Directo/AFP PHOTO

De la morale en économie

page 76

Dans *The Moral Consequences of Economic Growth*, Benjamin Friedman affirme que la croissance économique peut avoir un impact moral positif. Quand les revenus médians augmentent et la plupart des citoyens voient leur niveau de vie s'améliorer, a-t-il expliqué lors d'un récent forum du livre du FMI, cela crée un sentiment de progrès. Ce sentiment accroît les possibilités, la tolérance de la diversité, la mobilité sociale, l'équité et la démocratie. Mais l'inverse a également des conséquences, prévient-il.



Henrik Gschwinnt de Goro/FMI

Surcroît d'aide : mode d'emploi

page 80

Pour les pays à faible revenu (dont la plupart sont africains), le surcroît d'aide escompté sur les dix prochaines années présentera de nombreux défis, notamment celui d'utiliser rationnellement les fonds. Un nouveau manuel du FMI permettra aux bénéficiaires et aux donateurs d'en évaluer l'impact macroéconomique et de relever les défis connexes.



Brent Stirton/Getty Images

Calendrier

MARS

14 Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, participera au Sommet de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale à Bata, Guinée équatoriale

16-17 Table ronde sur l'initiative d'allègement de la dette multilatérale et le rôle du FMI dans les pays à faible revenu, Lusaka, Zambie

AVRIL

3-5 Session annuelle de la Banque interaméricaine de développement, Belo Horizonte, Brésil

4-6 7^e Conférence scientifique internationale, «Modernisation de l'économie et de l'État», Université d'État – École supérieure d'économie, avec la participation de

la Banque mondiale et du FMI, Moscou

5-6 Forum économique mondial sur l'Amérique latine, São Paulo, Brésil

22-23 Réunions de printemps FMI-Banque mondiale, Washington

24 Réunion de haut niveau du Conseil économique et social des Nations Unies avec le FMI, la Banque mondiale, l'Organisation mondiale du commerce et la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, New York

MAI

3-6 Banque asiatique de développement, Assemblée annuelle Hyderabad, Inde

20-22 Forum économique mondial sur le Moyen-Orient «Un avenir prometteur : la réalisation du potentiel du Moyen-Orient», Charm el-Cheikh, Égypte

21-22 Assemblée annuelle et Forum des affaires de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Londres

22-23 Forum 2006 de l'OCDE, «Rééquilibrer la mondialisation», Paris

22-27 Assemblée mondiale de la santé, Organisation mondiale de la santé, Genève

31-2 juin Forum économique mondial 2006 sur l'Afrique, «Cap sur la croissance», Le Cap, Afrique du Sud

JUIN

15-16 Forum économique mondial sur l'Asie de l'Est, «Creating a New Agenda for Asian Integration», Tokyo

19-23 3^e Forum urbain mondial, Vancouver, Canada

JUILLET

15-17 Sommet du Groupe des Huit, Saint-Petersbourg, Russie

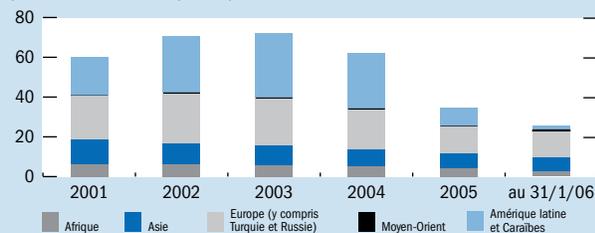
Conseil d'administration

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

Données financières du FMI

Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



Encours des crédits les plus élevés

(milliards de DTS au 31/1/06)

Non concessionnels		Concessionnels	
Turquie	10,14	Pakistan	0,99
Indonésie	5,46	Congo, Rép. dém. du	0,55
Uruguay	1,61	Bangladesh	0,22
Ukraine	0,82	Cameroun	0,19
Serbie-et-Monténégro	0,60	Yémen, Rép. du	0,18

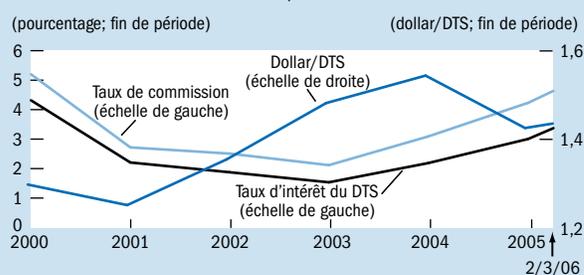
Ressources disponibles du FMI

(capacité d'allègement à un an; milliards de DTS)



Évolution des taux

Taux d'intérêt du DTS, taux de commission sur l'encours des prêts non concessionnels et taux dollar/DTS



Note : Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve internationale créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS sont alloués à chaque État membre en proportion de sa quote-

part. Le DTS sert aussi d'unité de compte au FMI et à plusieurs autres organisations internationales. Sa valeur est déterminée en fonction d'un panier des principales monnaies internationales.

Grippe aviaire : le FMI aidera ses membres à renforcer les plans d'urgence

Le risque d'une pandémie de grippe aviaire suscitant de grandes inquiétudes, le FMI soutient les efforts de la communauté internationale (Banque mondiale, Organisation mondiale de la santé, Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture et Organisation mondiale de la santé animale) visant à renforcer les plans d'urgence des pays membres. À court terme, l'institution veut surtout appuyer la gestion des risques d'une éventuelle pandémie pour le fonctionnement des systèmes financiers nationaux.

Ces dernières années, les plans de poursuite des activités sont devenus un volet crucial de la gestion du risque opérationnel dans le secteur financier. Les pays ont redoublé d'efforts pour renforcer leurs infrastructures financières clés en cas de terrorisme ou de catastrophe naturelle. Des efforts similaires sont désormais nécessaires pour prémunir les pays contre une pandémie.

Le FMI a donc recensé les éléments communs des plans de riposte avancés. Ces informations, intégrées dans un document du Conseil d'administration, sont publiées sur son site Internet (www.imf.org). Le FMI organise aussi des séminaires régionaux pour amener les responsables de la poursuite des activités des banques centrales à partager des connaissances et des expériences. En outre, les dispositions à prendre dans les secteurs financiers nationaux et les mesures économiques de riposte à une pandémie seront aussi examinées dans le cadre des consultations ordinaires du FMI avec les autorités nationales.

Une inquiétude croissante

Depuis un an, la communauté internationale craint une éventuelle pandémie de grippe aviaire et ses effets sur la santé humaine et sur le système économique et financier mondial. Les spécialistes de la santé redoutent surtout la souche H5N1 du virus, qui s'est propagée rapidement chez les oiseaux. Dans sa forme actuelle, le virus attaque rarement l'être humain, mais s'il se transforme en vecteur d'infection humaine, une pandémie peut s'ensuivre. Selon sa gravité, la pandémie menacerait des millions de vies humaines dans le monde (pour plus de détails, voir le site www.who.int).

Une pandémie aurait aussi de graves répercussions économiques et financières. Son impact dépendrait notamment du nombre de personnes touchées, de la gravité de la maladie et de sa durée, mais aussi du comportement et de l'état de prépa-



Personnel vétérinaire à Ayutthaya, Thaïlande.

ration des entreprises, des ménages, des pouvoirs publics et des systèmes de santé.

Des répercussions considérables

Une pandémie grave (comparable à la grippe espagnole de 1918 par exemple) pourrait causer un recul net, mais temporaire de l'activité économique mondiale. Des perturbations de l'offre résulteraient d'un absentéisme élevé, les travailleurs étant astreints ou enclins à rester chez eux. De plus, la demande intérieure pourrait dégingoler (avec la chute

des dépenses de consommation, le report des investissements, la restriction possible du commerce et des transports préjudiciable aux exportations, le déclin du tourisme, et la baisse de la demande mondiale). Les pays à faible revenu risquent d'en pâtir tout particulièrement, leurs systèmes budgétaires et sanitaires ne leur permettant pas d'acheter et de distribuer les médicaments et vaccins, de soigner les victimes et d'assurer la sécurité sanitaire.

Une pandémie menacerait également les systèmes financiers nationaux. L'aversion au risque augmenterait temporairement, dopant la demande de liquidité, abaissant les prix des actifs et relevant les marges de crédit. Les flux de capitaux vers les marchés émergents chuteraient nettement, mais temporairement, les résidents cherchant des placements-refuges et les investisseurs ajournant leurs projets. Les opérations de marché se dérègleraient en cas de panne des infrastructures boursières. Un absentéisme élevé et des plans d'urgence déficients perturberaient des fonctions et services essentiels du système financier, avec des répercussions dans d'autres pays. À divers degrés, les pays membres pourraient remédier aux difficultés temporaires de balance des paiements en puisant dans leurs réserves.

L'expérience montre qu'après une pandémie, l'activité économique reprend assez vite, le rythme dépendant de la confiance des entreprises et des consommateurs et de la reprise du commerce mondial et de la valeur des actifs.

Mais, en raison du risque de perturbations graves et temporaires, il importe d'élaborer soigneusement de vastes plans d'urgence. Le FMI est déterminé à sensibiliser ses membres aux risques économiques et financiers et à les aider à planifier et gérer les risques opérationnels si une pandémie se matérialise. ■

Jeanne Gobat

Groupe de travail du FMI sur la grippe aviaire

La Nouvelle Europe face aux flux de capitaux et de main-d'œuvre

A la faveur de son dernier élargissement, l'Union européenne (UE) a accueilli non seulement un nombre record de nouveaux membres, mais aussi des pays au revenu par habitant relativement faible. La nécessité d'accroître ce revenu revêt donc une nouvelle importance dans le cadre global de l'intégration. L'union entre des pays où les niveaux de capitaux et d'emploi sont faibles (les nouveaux) et des pays où ces niveaux sont élevés (les anciens) a déclenché des migrations de main-d'œuvre d'est en ouest et des flux de capitaux en sens inverse. Pour mieux comprendre ces tendances et les mesures pouvant déterminer leur aboutissement, l'Institut multilatéral de Vienne, l'Institut du FMI, le Département Europe du FMI et la Banque nationale de Pologne ont invité des universitaires et des décideurs à une conférence sur le sujet, les 30 et 31 janvier au siège de cette banque.

En raison des inquiétudes concernant l'éventuel afflux de capitaux et de main-d'œuvre après l'élargissement de l'UE, les dirigeants ont dû freiner le processus. Soucieux du déplacement de leurs travailleurs et des pressions à la baisse sur les salaires, bien des anciens membres ont limité l'immigration provenant des nouveaux membres. L'Irlande, la Suède et le Royaume-Uni font exception à la règle. Simultanément, les capitaux ont afflué vers les nouveaux membres par le biais des délocalisations et d'autres types d'investissements directs étrangers.

Que signifient ces tendances pour les responsables de l'UE? Les participants à la conférence ont examiné les déterminants et l'ampleur potentielle des flux de capitaux et de main-d'œuvre, leur composition, leurs effets probables sur les économies nationales, ainsi que les causes de l'inquiétude qu'ils suscitent. Ils ont cherché à cerner les politiques susceptibles d'en maximiser les avantages et d'en réduire les coûts.



Au séminaire de Varsovie : Dalia Grybauskaitė (Commission européenne), Dalia Marin (université de Munich), Karl Pichelmann (Commission européenne) et Michael Devereux (université de Warwick).

Quelle sera l'ampleur des migrations?

Les migrations antérieures et l'expérience de l'Union dans ce domaine nous apprennent que la libéralisation totale de ce phénomène dans l'UE élargie susciterait sans doute des flux de main-d'œuvre relativement mineurs — surtout en comparaison de ceux issus de l'extérieur. Tito Boeri (université Bocconi) a fait remarquer que les flux de main-d'œuvre enregistrés après l'élargissement ont été beaucoup plus faibles que prévu. La plupart des flux se sont dirigés vers le Royaume-Uni et l'Irlande, peut-être parce que ces pays imposent moins de restrictions, ont un marché du travail plus favorable ou des institutions plus souples, ce qui leur permet de mieux utiliser les apports de main-d'œuvre. Les autres anciens membres ont reçu des flux modestes. M. Boeri estime que 3 % environ des citoyens des nouveaux membres (moins de 1 % de la population des anciens) travailleront probablement chez les anciens membres à un moment donné. Selon Robert Holtzmann (Banque mondiale), ces migrations auront certes des effets positifs sur l'économie des anciens membres, mais contribueront peu à résoudre les problèmes démographiques qui les menacent.

En s'inspirant de travaux réalisés sur l'immigration aux États-Unis, George Borjas (université Harvard) prédit que les migrations auront une incidence sur les salaires dans l'ancienne UE. Aux États-Unis, si l'immigration n'influe pas forcément sur les salaires au niveau régional, elle peut avoir un impact notable au niveau national, surtout dans les tranches d'âge et pour les types de qualifications correspondant le plus étroitement aux flux migratoires.

Les études d'opinion réalisées en Europe révèlent toutefois que la crainte d'une baisse des salaires n'est pas la cause première de l'opposition à l'immigration dans les anciens pays membres. Selon Christian Dustman (University College, Londres), la principale raison est la crainte que les immigrants ne submergent les systèmes nationaux de protection sociale. Aussi est-il logique d'adopter des dispositions transitoires pour limiter l'accès à ces systèmes, au lieu de freiner l'immigration.

Le capital pourrait remplacer la main-d'œuvre

En analysant les flux migratoires dans l'Atlantique Nord à la fin du XIX^e et au début du XX^e siècles, Tim Hatton (University of Essex et Australian National University) a constaté que le capital et la main-d'œuvre sont allés dans le même sens pour certains pays d'origine (Allemagne, Irlande, Italie et Royaume-Uni, par exemple), mais ont pris des directions opposées pour d'autres (Suède et Finlande).

Néanmoins, des exercices de simulation des politiques suggèrent que l'afflux de capitaux chez les nouveaux membres pourrait rendre les migrations beaucoup moins nécessaires. En reprenant les conclusions des travaux de Poonam Gupta et Ashoka Mody (tous deux du FMI), Antonio Spilimbergo (FMI) a montré que les nouveaux membres, dont les écono-

mies se caractérisent par un faible niveau de productivité et une forte densité de main-d'œuvre, continueront d'attirer des capitaux étrangers. Ces investissements engendreront des échanges grâce aux effets d'entraînement du système de production. La demande de main-d'œuvre et la hausse du revenu par habitant qui en résulteront chez les nouveaux membres pourraient réduire l'attrait de l'émigration.

Prédominance des flux de capitaux

La convergence des institutions et les vastes écarts des ratios de capital et de main-d'œuvre devaient forcément créer un afflux de capitaux chez les nouveaux membres, tendance qu'accentueront les restrictions sur l'immigration. D'importants mouvements de capitaux ont déjà eu lieu. Philip Lane (Trinity College, Dublin) et Gian Maria Milesi-Ferretti (FMI) observent que certains pays d'Europe centrale ont accumulé des engagements extérieurs nets considérables, surtout des prises de participation au titre de l'investissement direct étranger.

Signalant que l'équivalence classique de Mundell entre échanges commerciaux et flux des facteurs ne se vérifie pas en Europe, où les dotations en facteurs de production varient beaucoup d'un pays à l'autre, Luís Campos Cunha (Nouvelle Université de Lisbonne) a ouvert le débat sur le rôle des échanges et des investissements. Elhanan Helpman (université Harvard) a estimé qu'en raison du volume énorme des échanges internationaux, les relativités salariales sont déterminées par les marchés mondiaux. Toute tentative de protection des salaires d'intégration élevés ou de réduction de la dispersion des salaires favorisera l'externalisation et la délocalisation, tant vers les nouveaux membres qu'à l'extérieur de l'Union.

Des études montrent que les entreprises allemandes et autrichiennes ont accru leur compétitivité (face à une pénurie de main-d'œuvre) en recrutant des employés originaires des nouveaux États membres. Dalia Marin (université de Munich), Claudia Buch (université de Tübingen) et Michael Landesmann (Vienna Institute for International Economic Studies) ont démontré que, dans cette nouvelle «course aux talents», les entreprises des anciens membres riches en capitaux emploient des immigrés sur le marché intérieur, mais externalisent et délocalisent encore plus leur production intermédiaire. Ces changements ont été extrêmement positifs : loin de supprimer des emplois, ils ont favorisé la survie des entreprises sur des marchés mondiaux éminemment concurrentiels.

Comment les décideurs doivent-ils réagir?

Les forces en présence dans l'intégration européenne sont une version régionale de celles qui s'exercent à une plus grande échelle dans la mondialisation, soulignent Eric Berloff (Banque

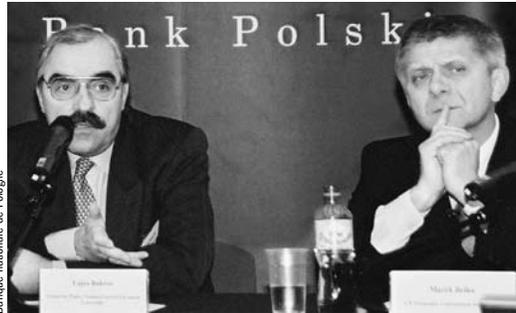
européenne pour la reconstruction et le développement) et André Sapir (Université Libre de Bruxelles). Pour sa part, Marek Belka (Commission économique de l'ONU pour l'Europe) voit dans l'élargissement de l'UE un «vaccin» contre les dangers de la mondialisation, même s'il considère cet élargissement — et la mondialisation — comme un phénomène louable.

Les informations présentées à la conférence soulignent l'importance des politiques axées sur la compétitivité des marchés du travail et des produits. Plus les échanges seront denses

entre ces marchés dans une UE élargie, plus les entreprises européennes pourront affronter la concurrence sur les marchés mondiaux. Selon Michael Devereux (université de Warwick), les politiques fiscales peuvent influencer sur le volume et la destination des investissements. Il n'empêche que peu d'intervenants se sont montrés favorables à une stricte harmonisation des régimes d'imposition, certains défendant le principe de la concurrence fiscale, qui peut accélérer les flux de capitaux et leurs effets égalisateurs sur les revenus.

Autre question cruciale abordée à la conférence : les vulnérabilités liées à l'afflux de capitaux dans les nouveaux pays membres. Plusieurs participants ont minimisé l'instabilité éventuelle des entrées de capitaux, arguant que celles-ci obéissent avant tout à des impératifs d'investissement à long terme. Mais, pour Leslie Lipschitz (FMI), les flux de capitaux de grande ampleur sont par nature source de vulnérabilités. C'est aussi l'avis de Lajos Bokras (Université d'Europe centrale, Budapest), qui note que le souvenir des pénuries de biens de consommation à l'ère de la planification centrale et la hausse rapide des revenus permanents inciteront probablement les nouveaux membres à épargner peu et à compter sur l'épargne étrangère pendant un certain temps.

S'agissant des nouveaux membres dotés d'un régime de change fixe, l'afflux de capitaux pourrait accroître fortement la liquidité, le crédit bancaire, les engagements extérieurs, les risques de change et le déficit du compte courant — en plus de stimuler la croissance. Dans les pays à régime de change souple, ces apports pourraient renforcer la monnaie et réduire la compétitivité, la rentabilité, l'investissement et la croissance. La mise en œuvre de politiques avisées peut atténuer ces problèmes, mais pas les éliminer. De l'avis de Susan Schadler (FMI), les nouveaux États membres devront appliquer les mesures nécessaires pour adopter l'euro, monnaie qui stimulera nettement le commerce entre anciens et nouveaux membres de l'Union et qui éliminera les vulnérabilités relatives au change. ■



Lajos Bokros (à gauche, Université d'Europe centrale) et Marek Belka (Commission économique de l'ONU pour l'Europe) lors de la table ronde finale.

Clinton Shields
FMI, Institut multilatéral de Vienne

Asie : un avenir prometteur, mais quelques nuages à l'horizon

L'Asie est une composante vitale et dynamique de l'économie mondiale. Elle compte trois des plus grandes économies de la planète (Chine, Japon et Inde) en termes de PPA, qui représentent un quart de la production mondiale. Son importance ne cesse de croître, car elle compte aussi les deux pays affichant la croissance la plus rapide à l'échelle mondiale : la Chine, avec 10 % en moyenne annuelle depuis dix ans, et l'Inde, avec plus de 7 % depuis 2003. Le présent article examine les perspectives de l'économie régionale en 2006 et les défis à relever. Il examine en particulier l'impact d'une concurrence accrue dans le secteur de l'électronique.

Cette année devrait être également faste pour l'Asie, où la croissance restera forte et l'inflation largement modérée, même si les perspectives sont obscurcies par des risques et des défis de politique économique. Les projections de croissance régionale en 2006 devraient être révisées à la hausse lors de la publication des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI à la mi-avril. Ces perspectives reluisantes tiennent en partie au dynamisme de l'Asie ces derniers trimestres, et surtout à l'affermissement de la reprise au Japon et à la relance des exportations des produits électroniques dans le monde, qui ont été plus vigoureuses et plus durables que prévu.

Les perspectives de croissance se sont améliorées un peu partout dans la région. On prévoit une embellie dans les pays industrialisés, la reprise au Japon (dopée par une forte demande intérieure) s'avérant particulièrement vigoureuse : 5½ % (taux annuel corrigé des variations saisonnières) au quatrième trimestre de 2005, niveau inégalé depuis 1991. Parallèlement, l'Asie émergente devrait poursuivre sa croissance rapide, toujours tirée par la Chine et l'Inde.

L'environnement extérieur semble devoir conserver sa vigueur. L'économie des États-Unis marque un léger ralentissement, mais cette tendance devrait être compensée par un plus vif essor ailleurs, surtout en Europe. Dans le même temps, on constate une accélération des dépenses en capital dans le monde, signe de bon augure pour le secteur électronique, qui représente près du tiers des exportations régionales. L'évolution de ce secteur risque d'influer sur la croissance de la région (voir encadré page 71).

Les exportations de l'Asie émergente seront également affectées par divers phénomènes importants. Le commerce régional s'intensifie, stimulé par la reprise vigoureuse des importations chinoises. Parallèlement, les monnaies régionales se sont appréciées en termes réels par rapport au yen, de 20 %

environ en 2005. Mais l'impact de cette appréciation pourrait être modéré. Hormis la Corée, peu de pays d'Asie rivalisent directement avec le Japon, et l'éventuel impact sur les prix à l'exportation peut être compensé par la baisse des coûts, surtout des importations de biens d'équipement japonais.

La politique monétaire à l'épreuve

Malgré ces perspectives globalement reluisantes, la région fait face à des défis de politique économique. En particulier, le doublement des cours mondiaux du pétrole depuis décembre 2003 constitue un dilemme pour certains pays où les prix intérieurs du carburant sont administrés depuis longtemps. Récemment, chacun des pays de l'ANASE-4 a relevé les prix intérieurs du pétrole — surtout en Indonésie, où le prix de l'essence a grimpé de près de 90 % le 1^{er} octobre. Les prix pétroliers ont également flambé en Malaisie, et ils ont été entièrement libéralisés en Thaïlande (comme aux Philippines depuis longtemps).

Ces vigoureux ajustements de prix compliquent la politique monétaire. Depuis quelque temps, les autorités de nombreux pays d'Asie maintiennent les taux d'intérêt à des niveaux historiquement faibles pour stimuler une demande intérieure généralement anémique. Cette orientation, rendue possible par le faible niveau de l'inflation, fait désormais l'objet de tensions croissantes. Même si l'on prévoit une inflation modérée dans l'ensemble de l'Asie, la baisse des subventions pétrolières dans l'ANASE-4 a propulsé l'inflation globale moyenne à 10 % et l'inflation de base à près de 6 %. Les banques centrales ont riposté énergiquement, relevant les taux directeurs de 170 points de base entre mai 2004 et janvier 2006.

Ces mesures ont déjà des retombées importantes. En Indonésie, par exemple, la réduction des subventions pétrolières, conjuguée à la hausse soutenue des taux d'intérêt, a accru sensiblement la confiance des investisseurs, le taux de change s'appréciant de 10 % par rapport au dollar EU depuis septembre 2005 et les indices boursiers grimpant de 18 %. Il en est de même aux Philippines, où l'austérité monétaire et l'activisme fiscal, y compris l'extension et la hausse de la TVA, ont fait chuter les écarts de rendement des obligations nationales libellées en dollars EU à moins de 300 points de base pour la première fois depuis des années.

Avec le renforcement de l'austérité monétaire, les pays d'Asie devront à nouveau stimuler la faible demande intérieure, source majeure des 350 milliards de dollars EU d'excédent du compte courant. Au cours des dernières années, cet excédent a été stable en valeur et devrait le rester en 2006, mais sa composition devrait évoluer sensiblement. Dans presque toute la région, les excédents sont en baisse à cause de l'augmentation de la facture pétrolière, surtout au Japon et en Inde, où la demande intérieure a explosé. Parallèlement,

L'Asie émergente comprend la Chine, l'Inde, les nouvelles économies industrielles (Corée, RAS de Hong Kong, Singapour et province chinoise de Taiwan), et l'ANASE-4 (Indonésie, Malaisie, Philippines et Thaïlande).
L'Asie industrialisée comprend le Japon, l'Australie et la Nouvelle-Zélande.

Les exportations de produits électroniques de l'ANASE-4 font face à une concurrence accrue

Les exportations de produits électroniques constituent une pierre angulaire des économies de l'ANASE-4. Pendant la récente reprise du secteur de l'électronique, les exportations de certains pays de la région ont été à la traîne du redressement des exportations régionales. En 2005, cela a été particulièrement évident en Indonésie (où les exportations de produits électroniques ont fléchi vers la fin de l'année) et aux Philippines (où elles ont stagné). Le secteur a-t-il perdu sa compétitivité dans les deux pays? La situation est très préoccupante aux Philippines, où l'électronique représente plus des deux tiers des exportations totales.

Pris isolément, ces phénomènes ne constituent pas des preuves absolues d'un problème naissant. Les exportations de matériel électronique des Philippines et, dans une moindre mesure, de l'Indonésie, n'ont pas toujours été intimement liées à la conjoncture mondiale. En effet, des signes précurseurs suggèrent que ces exportations commencent enfin à s'accélérer aux Philippines.

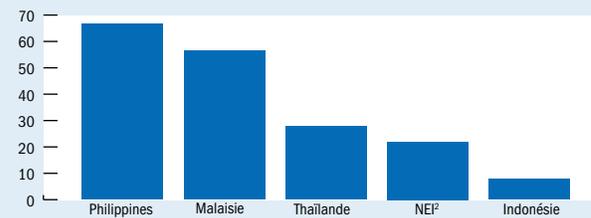
Mais, selon d'autres indications, des facteurs régionaux et technologiques causent effectivement du souci aux pays de l'ANASE-4. En devenant productrice de matériel électronique, la Chine a détourné des investissements de l'Asie du Sud-Est. Entre 2001 et 2004, l'investissement dans de nouvelles unités de fabrication a grimpé à 16 milliards de dollars en Chine et chuté à 5 milliards de dollars en Asie du Sud-Est, la baisse étant encore plus marquée dans la province chinoise de Taiwan.

Ce facteur régional est accentué par la rapidité de l'innovation technologique. Par exemple, dans l'ANASE-4, le secteur électronique est fortement axé sur la production de disques durs, qui pourraient être remplacés progressivement à moyen terme par des mémoires flash. En effet, Apple Computer a décidé récemment de remplacer les disques durs dans la dernière génération des iPod dotés d'une mémoire flash, mesure dont bénéficieront surtout le Japon, la Corée, la province chinoise de Taiwan et les États-Unis. La capacité de la mémoire flash évoluant, les disques durs risquent d'être relégués graduellement au

Rôle crucial

Pour plusieurs pays émergents, l'électronique représente une composante majeure des exportations globales.

(pourcentage des exportations totales¹)



¹Moyenne de janvier 2003 à septembre 2005.

²Nouvelles économies industrialisées.

Sources : CEIC Data Company Ltd. et calculs des services du FMI.

rang des produits standard (comme les serveurs) dont le marché progressera moins vite.

À moyen terme, chaque pays peut relever ces défis en misant sur ses avantages concurrentiels. La Thaïlande est un gros producteur de disques durs, dont la demande pourrait baisser. Mais elle bénéficiera de l'émergence d'un secteur automobile produisant surtout des voitures japonaises à exporter dans le reste de l'ANASE. L'avantage concurrentiel de la Malaisie réside dans les brefs délais de livraison que permettent ses infrastructures. À la longue, cet atout pourrait s'effriter suite à l'amélioration des infrastructures en Chine. L'Indonésie bénéficie de charges salariales modestes, mais le manque d'investissements dans les secteurs d'exportation depuis la crise asiatique révèle sans doute un problème structurel à plus long terme. Enfin, les Philippines s'enorgueillissent de leur main-d'œuvre anglophone, mais les investissements sont rares, et trois multinationales de l'électronique ont annoncé l'an dernier leur intention de relocaliser leur production ailleurs dans la région.

l'excédent a doublé en Chine pour atteindre environ 160 milliards de dollars (7 % du PIB) en 2005, les exportations ayant grimpé alors que les importations stagnaient. Toutefois, ces tendances devraient disparaître cette année; en fait, l'excédent chinois se stabilise déjà.

Face à la hausse des prix et à la demande intérieure généralement faible, bien des pays ont réduit leur intervention sur le marché des changes, favorisant ainsi l'appréciation de leurs monnaies pour atténuer les pressions à la hausse des prix et accroître les revenus réels des ménages. Au deuxième semestre de 2005, les réserves accumulées à l'extérieur de la Chine ont atteint à peine 5 milliards de dollars, contre 40 milliards environ au premier semestre. De plus, entre fin novembre et fin janvier, période où les capitaux ont recommencé à affluer, les monnaies flexibles de la région (sauf en Chine, en RAS de Hong Kong et en Malaisie) se sont appréciées de 5 % par rapport au dollar EU. Mais en Chine, le niveau des réserves

n'a quasiment pas changé (quelque 100 milliards de dollars au second semestre de 2005), la baisse des entrées de capitaux compensant l'excédent accru du compte courant.

Dans les mois à venir, la région sera confrontée à plusieurs risques. Premièrement, les cours du pétrole risquent encore de flamber, la capacité supplémentaire de production pétrolière étant limitée pour un certain temps. De plus, en raison du resserrement du marché du travail aux États-Unis, les pressions inflationnistes pourraient s'accroître, amenant la Réserve fédérale à accroître plus que prévu les taux d'intérêt, atténuant la croissance dans ce pays et accentuant les écarts de taux sur les obligations des marchés émergents. Par ailleurs, la menace d'une pandémie de grippe aviaire plane et risque de miner la croissance et la situation financière mondiales. Enfin, le danger d'un ajustement désordonné aux déséquilibres des comptes courants demeure. ■

FMI, Département Asie et Pacifique

Inde : intensifier les réformes pour accélérer le décollage économique

Depuis quelques années, les résultats économiques de l'Inde sont tout simplement spectaculaires. Le pays se libéralise et récolte les fruits de la mondialisation. Il semble aborder désormais une longue période de développement rapide, ce qui n'est pas forcément acquis. Des réformes soutenues seront essentielles pour étayer une forte croissance, et l'accélération des mesures de libéralisation augure une transformation économique encore plus rapide. Au moment où l'Inde envisage un avenir prometteur, ses consultations annuelles avec le FMI ont porté sur cinq questions clés.

La performance économique récente de l'Inde est impressionnante : en 2005/06, la croissance du PIB devrait dépasser 7½ % pour la troisième année consécutive; l'inflation reste maîtrisée; et d'importantes réserves internationales compensent un déficit croissant du compte courant (voir tableau). Mais, à court terme, le pays devra gérer des défis tels que l'inflation et le vif essor du crédit attribuables à la croissance rapide, en continuant à appliquer, voire à accélérer les réformes qui permettront aux autorités d'atteindre deux objectifs ambitieux : porter le taux de croissance à 8–10 % par an et réduire nettement la pauvreté.

Les autorités devront également accélérer la baisse du déficit budgétaire des administrations publiques, qui est passé de 10 % à moins de 8 % du PIB ces dernières années. De plus, elles devront se donner la latitude budgétaire voulue pour accroître les dépenses d'infrastructures et de services sociaux. Bien que les autorités aient fait des efforts pour mieux intégrer le pays dans l'économie mondiale et éliminer les obstacles structurels, elles devront en faire beaucoup plus pour déve-

lopper le secteur manufacturier et créer des emplois pour plus de 100 millions de personnes qui accéderont au marché du travail dans les dix prochaines années.

Conditions préalables

L'Inde étant au seuil d'un décollage semblable à celui qui a transformé une grande partie de l'Asie de l'Est et du Sud-Est, ses décideurs sont aux prises avec cinq questions cruciales de politique économique.

Comment faire face aux risques à court terme? L'inflation des prix à la consommation ayant été contenue à 4 % environ par an, de fortes pressions sous-jacentes mettent en relief des risques de dépassement des prévisions. Contrairement à une grande partie de l'Asie, l'Inde affiche une forte demande intérieure. La croissance du crédit devrait avoisiner les 30 % en 2005/06, et le déficit courant devrait passer de moins de 1 % à 3 % du PIB sur la même période. En outre, le pays subit encore les contrecoups de la flambée des cours du pétrole survenue durant la dernière année.

Dans ce contexte, la politique monétaire a été judicieusement axée sur la maîtrise des anticipations inflationnistes. La hausse des taux d'intérêt par la banque centrale en octobre et en janvier a signalé sa ferme détermination à stabiliser les prix, mais il faudra continuer à suivre de près les sources d'inflation. La politique budgétaire peut également contribuer à juguler la demande, d'où l'importance d'accorder une attention exceptionnelle au budget de cette année (les autorités s'attachent à le faire) et de présenter un budget prudent pour le prochain exercice.

Comment rééquilibrer les finances publiques? Les autorités indiennes reconnaissent que le déficit budgétaire est trop élevé. Les déficits antérieurs ont alourdi le poids de la dette (86 % du PIB), et les déficits courants, service de la dette compris, sollicitent des ressources pour lesquelles l'État est de plus en plus en concurrence avec un secteur privé en plein essor. Parallèlement, l'État doit allouer des ressources accrues à la satisfaction des gros besoins d'infrastructures et de services sociaux clés. Le budget 2006/07, présenté récemment au parlement, vise à ramener le déficit de l'administration centrale de 4,1 à 3,8 % du PIB en élargissant légèrement la base de l'impôt et en limitant les dépenses non prioritaires. Ce budget permettra d'assainir progressivement les finances publiques, mais beaucoup reste à faire.

• En effet, *il importe de poursuivre la réforme fiscale*. L'an dernier, l'Inde a pris des mesures cruciales, y compris l'adoption d'une taxe sur la valeur ajoutée dans la plupart des États. Mais, au-

Des résultats spectaculaires

La croissance a repris et l'inflation est maîtrisée, mais d'autres progrès sont nécessaires en ce qui concerne le déficit et la dette.

	2002/03	2003/04	2004/05	Proj. 2005/06	Proj. 2006/07
	(% de variation d'une année sur l'autre)				
PIB réel (au coût des facteurs)	3,8	8,5	7,5	7,8	7,2
Prix de gros	3,6	5,4	6,5	4,5	4,8
	(pourcentage du PIB)				
Déficit de l'administration centrale	6,0	5,1	4,1	4,1	3,8
Déficit des administrations publiques	9,7	9,0	7,4	7,5	6,8
Dette des administrations publiques	86,2	86,1	85,7	84,1	82,0
Déficit des transactions courantes	1,3	2,3	-0,8	-3,0	-3,0
	(milliards de dollars EU, fin de période)				
Réserves brutes	76,1	113,0	141,5	145,9	151,6
	(% de variation d'une année sur l'autre, fin de période)				
Crédit au secteur commercial	18,5	13,0	26,0	28,0 ¹	...
Marché boursier	-12,1	83,4	16,1	54,5 ¹	...

Sources : autorités indiennes; CEIC; estimations et projections des services du FMI.

Note : Les données portent sur les exercices allant d'avril à mars.

¹Pourcentage de variation d'une année sur l'autre à fin février 2006.

delà des actions modestes prévues au budget de cette année, il faudrait élargir davantage l'assiette fiscale en réduisant notamment les exonérations et en instaurant une taxe nationale sur les biens et services.

- *D'autres mesures sont nécessaires pour rationaliser les dépenses.* Il y a encore moyen de mieux cibler les subventions — visant notamment les produits pétroliers, l'alimentation et les engrais — en faveur des plus démunis.

- *La réforme des finances publiques s'impose au niveau des États.* Ceux-ci représentent près de la moitié du déficit des administrations publiques, d'où la nécessité d'accomplir des progrès supplémentaires. En 2006, l'administration centrale offre un surcroît de dons et d'incitations pour faciliter l'ajustement budgétaire au niveau des États. Des contraintes budgétaires rigoureuses — comme l'obligation d'emprunter sur les marchés — encourageraient aussi les réformes nécessaires.

Comment réduire les goulots d'étranglement en matière d'infrastructures? Les autorités ont souligné à juste titre la nécessité de répondre à l'énorme besoin d'infrastructures en Inde. Les pénuries d'électricité et d'eau potable sont généralisées, et la précarité des routes, des ports et des aéroports entrave de plus en plus l'essor économique. Le secteur public ayant peu de latitude pour accroître les dépenses, le développement des partenariats publics-privés s'impose. Des progrès ont déjà été réalisés dans certains domaines comme la préparation des accords de concession types pour les routes (avec une forte participation privée) et la signature récente de contrats avec le secteur privé pour moderniser les aéroports de Delhi et de Mumbai. Les progrès supplémentaires dépendront de la création d'un cadre réglementaire couvrant tous les secteurs et propice à la participation du secteur privé.

Comment créer un système financier de calibre mondial? Il est crucial d'améliorer l'intermédiation financière et l'accès aux services financiers pour promouvoir la croissance et la réduction de la pauvreté en Inde. Le système bancaire a été sensiblement renforcé ces dernières années. Mais le crédit bancaire au secteur privé (environ 40 % du PIB) reste assez faible malgré la forte progression actuelle, et une bonne partie de la population n'a pas accès aux services bancaires.

Dans ce contexte, il importe de remédier aux risques liés à l'essor rapide du crédit au moment où le secteur financier s'ouvre à une concurrence accrue. La banque centrale a pris des mesures importantes pour renforcer la réglementation prudentielle — surtout en relevant le niveau des provisions générales et en resserrant le contrôle du crédit immobilier et des autres secteurs à risque. Pour encourager le développement financier, elle a également lancé des réformes permettant d'accroître l'autonomie des banques publiques (composante majeure du secteur bancaire) et de lever graduellement les restrictions à la concurrence étrangère.

Des mesures plus ambitieuses visant à attirer de nouveaux investisseurs privés et étrangers pourraient néanmoins produire des résultats appréciables. En particulier, en avançant

le délai (fixé à 2009) pour autoriser l'investissement direct étranger (IDE) dans les banques nationales saines et permettre aux banques publiques de ramener la participation de l'État au-dessous des 51 % actuels, on pourrait faciliter un transfert d'expertise technique en Inde et accroître l'efficacité et le champ d'action du secteur bancaire.

Comment maximiser les avantages de la mondialisation?

Les bons résultats économiques récents de l'Inde ont coïncidé avec son ouverture graduelle à l'économie mondiale. Le pays est compétitif, non seulement dans les services informatiques et la sous-traitance, mais de plus en plus dans les industries de fabrication. Mais malgré les réformes en cours, son économie est encore relativement fermée. Pour mieux développer le secteur manufacturier, mesure cruciale pour multiplier les emplois moins spécialisés qui serviront de tremplin pour sortir de la pauvreté, l'Inde doit approfondir son intégration à l'économie mondiale en prenant plusieurs mesures importantes.

- *Accélérer la réduction tarifaire.* Les tarifs douaniers sont en baisse depuis quelques années. L'an dernier, les taux moyens ont chuté de 5 points de pourcentage pour s'établir à 17 % en moyenne, et d'autres baisses sont prévues dans le projet de budget. Une accélération de la convergence (prévue pour 2009) avec les tarifs de l'ANASE rehausserait la compétitivité.

- *Libéraliser l'IDE.* L'Inde a progressé dans ce domaine. Les taux d'intérêt y étant élevés (plusieurs études la classent parmi les deux ou trois destinations favorites) et l'IDE faible, le pays gagnerait gros en éliminant les entraves qui persistent et en continuant à améliorer le climat général des affaires.

- *Assouplir davantage le marché du travail.* Une législation du travail moins restrictive peut stimuler la création d'emplois. Malgré une croissance rapide ces dernières années, le niveau d'emploi a stagné. Le droit du travail est assez rigide et complexe, limitant le développement des grandes unités manufacturières. Plusieurs réformes utiles sont prévues, qui consistent notamment à accroître la capacité des entreprises à recruter des contractuels, à simplifier la réglementation du travail et à exonérer un plus grand nombre de PME de certaines lois, inspections et exigences de déclaration.

Depuis une dizaine d'années, l'Inde est devenue une puissance économique mondiale. Le climat actuel d'optimisme bien mérité offre au pays une occasion idéale de poursuivre des réformes pouvant impulser un développement économique rapide et soutenu. ■

Jerald Schiff

FMI, Département Asie et Pacifique

Les documents intitulés *India: 2005 Article IV Consultation* (Staff Report, Staff Statement, and Public Information Notice on the Executive Board Discussion) (IMF Country Report No. 06/55) et *India: Selected Issues* (IMF Country Report No. 06/56) sont disponibles au prix de 15 dollars, auprès du Service des publications du FMI (pour commander, voir instructions page 80). Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Des réformes pour redonner du tonus à la croissance

Depuis 2001, l'Italie affiche une performance économique médiocre. Une reprise conjoncturelle (certes timide) se dessine enfin et la croissance devrait se consolider légèrement en 2006. Toutefois, en l'absence de réformes structurelles pour stimuler et libéraliser l'économie et de mesures décisives pour améliorer les finances publiques, les perspectives de croissance à moyen terme restent sombres.

L'Italie peut néanmoins se réjouir de l'amélioration graduelle de ses perspectives à court terme. Une modeste reprise conjoncturelle est en cours, encore que sa vigueur laisse à désirer. Après une stagnation en 2005, le PIB réel devrait afficher une croissance modérée cette année, les exportations et l'investissement nets bénéficiant de la reprise dans les principaux pays partenaires de l'Italie au sein de l'Union européenne (UE). La poussée inflationniste devrait rester modérée. Mais les risques de dégradation de la situation persistent en raison du renchérissement de l'énergie et du redressement plus lent que prévu de la production industrielle.

Malgré les améliorations cycliques, les perspectives à moyen terme sont préoccupantes. Le potentiel de croissance est estimé à 1¼ % seulement par an, le pays s'étant classé au dernier rang des pays industrialisés en matière de croissance de la productivité entre 1996 et 2004. Sans réformes, le potentiel de croissance diminuera peut-être encore en raison du vieillissement de la population active. Le ratio dette publique-PIB est le plus élevé dans le monde industrialisé (dépassant 100 % du PIB en 2005), même s'il est en baisse depuis une décennie à cause des déficits budgétaires élevés et de la faible croissance.

Diagnostic du problème

Bien que l'on attribue souvent la croissance anémique de l'Italie à des facteurs externes ou historiques, ses difficultés économiques sont surtout endogènes. En effet, l'appréciation

de l'euro et la concurrence accrue des marchés émergents ont contribué à miner ses résultats à l'exportation. L'atonie de la croissance s'explique aussi par la prédominance de petites entreprises souvent familiales (ce qui décourage l'innovation et la prise de risques) et par une orientation historiquement favorable à la production de biens relativement peu sophistiqués qui font l'objet d'une concurrence grandissante des marchés émergents. Mais l'histoire n'est pas une fatalité. À long terme, la taille et la spécialisation des entreprises dépendent notamment des pratiques et des politiques intérieures. La résistance de la structure économique italienne au changement est symptomatique des rigidités et des carences profondes des marchés du travail, des produits et des services.

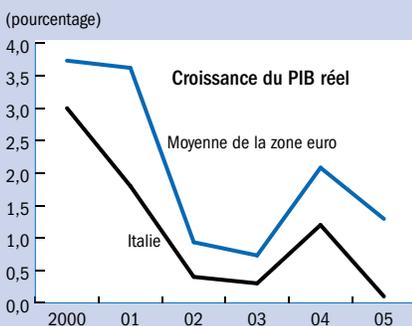
En outre, la situation de l'Italie est compliquée par les erreurs économiques des dix dernières années. Le pays a dilapidé les retombées budgétaires des faibles taux d'intérêt en vigueur dans l'union monétaire. En fait, il a profité de la baisse des dépenses d'intérêt consécutive à l'adoption de l'euro pour accroître le financement d'autres postes budgétaires. Des mesures semblables ont engendré un déficit désormais supérieur au plafond de 3 % du PIB fixé par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). L'ampleur du déficit a empêché la réduction rapide de la dette publique et requiert une orientation budgétaire qui freine la reprise économique. Par ailleurs, de vastes réformes du marché du travail ont sensiblement accru l'emploi ces dernières années, mais le fait de ne pas libéraliser les marchés des produits et des services avec la même vigueur a pérennisé la rigidité des structures de production.

Appel à l'action

Pour mener à bien les réformes, l'Italie devra adopter une stratégie à deux volets complémentaires (rééquilibrage budgétaire et réformes structurelles). Un rééquilibrage budgétaire axé sur les dépenses s'impose, car la dette publique excessive et le défi-

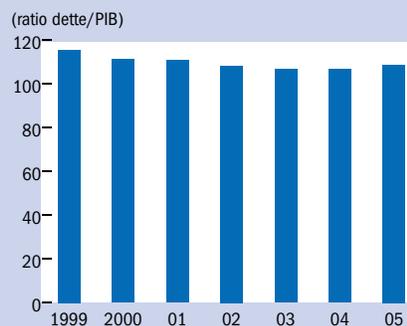
Comment procéder

Pour stimuler la croissance,



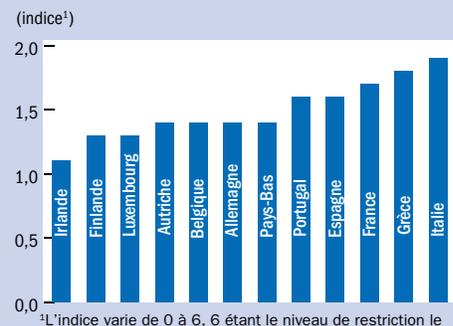
Source : Eurostat.

l'Italie doit réduire sa dette ...



Sources : Eurostat et calculs des services du FMI.

et assouplir la réglementation.



¹L'indice varie de 0 à 6,6 étant le niveau de restriction le plus élevé.
Source : OCDE.

cit budgétaire énorme détournent les ressources de domaines plus productifs et alimentent l'incertitude quant aux politiques futures. La réforme structurelle des marchés des produits, du travail et des services sera également essentielle, faute de quoi la compétitivité et la productivité accrues resteront illusoires.

Nécessité d'un rééquilibrage budgétaire crédible

Il faudra rééquilibrer le budget sur une longue période. À court terme, il importera de ramener le déficit en dessous du plafond fixé par le PSC, la première des priorités consistant à renforcer la discipline en matière de dépenses. Le budget de 2006 prévoit un déficit de 3,5 % du PIB. Mais, pour soutenir la compression vigoureuse des dépenses (faute de mesures axées sur les déterminants structurels de la dépense et compte tenu du laxisme habituel en cas de non-respect des normes de dépense), les autorités devront recourir systématiquement aux mécanismes améliorés de contrôle et de sanction budgétaires.

À plus long terme, des mesures plus audacieuses seront nécessaires pour assurer la viabilité des finances publiques. Malgré une série de réformes des retraites pendant les dix dernières années, il faudra réduire sensiblement le déficit pour faire face aux contraintes du vieillissement de la population. D'après une analyse des services du FMI, l'Italie devra suivre une trajectoire de redressement axée sur l'équilibre budgétaire global d'ici 2010 afin d'assainir durablement les finances publiques.

Pour être crédible, l'ajustement doit contenir les dépenses et accroître la transparence. La hausse continue des dépenses primaires courantes depuis la fin des années 90 (au rythme annuel moyen de 2 % en termes réels) est la cause profonde de la fragilité budgétaire actuelle de l'Italie. L'inversion de cette tendance requiert une approche ciblée de la rationalisation des dépenses dans un cadre budgétaire à moyen terme. En outre, la présentation du budget est loin d'être conforme aux pratiques de transparence des pays industrialisés, et le degré d'actualité de certaines données laisse à désirer, compliquant l'analyse et le contrôle du budget. Enfin, et ce n'est pas peu dire, le transfert en cours de certaines fonctions de l'administration centrale souligne la nécessité d'un fédéralisme fiscal bien conçu et propice à la responsabilité financière à tous les niveaux de l'État.

Stimuler la productivité et l'efficacité

Les réformes structurelles, qui doivent être axées sur la productivité et l'efficacité, sont indispensables pour améliorer les perspectives à moyen terme. Les autorités doivent donc montrer une indéfectible détermination à réaliser des réformes visant à stimuler la concurrence, à réduire les majorations de prix et à promouvoir la liberté de choix, notamment par le démantèlement de systèmes qui protègent les rentes économiques de divers groupes d'initiés au détriment du grand public. Des mesures sont nécessaires pour abolir la protection de secteurs tels que le commerce de détail et les principaux réseaux d'entreprises, pour supprimer les règles empêchant la concurrence dans les professions libérales, et pour renforcer les pouvoirs des organismes antitrust. Nombre de ces mesures

auront un faible coût budgétaire et pourront être appliquées malgré l'état précaire des finances publiques.

Par ailleurs, il est encore possible d'assouplir le marché du travail. Les taux d'activité, notamment des femmes et des jeunes, sont toujours faibles. À cet égard, les grandes priorités consisteront notamment à : mettre à niveau le système de protection sociale; mieux soutenir les chômeurs (moyennant leur participation active à des programmes d'emploi et à des activités de recherche d'emploi, et l'assouplissement des lois sur la protection de l'emploi); différencier les salaires selon les différences de productivité, mesure cruciale pour remédier aux pertes de compétitivité à court terme.

L'amélioration du climat des affaires est aussi nécessaire. D'après les données internationales, l'Italie est encore à la traîne des autres pays industrialisés sur plusieurs fronts, ses entreprises faisant face à un système juridique lent et à une bureaucratie lourde. Pour surmonter ces difficultés, il faudra améliorer la prestation des services, accélérer les procédures juridiques, simplifier les formalités administratives, améliorer la qualité des investissements publics et des infrastructures et renforcer l'État de droit.

Enfin, la compétitivité du secteur financier est cruciale pour étayer la croissance et la vigueur de l'économie. Dans la récente évaluation de la stabilité du secteur financier italien, le FMI et la Banque mondiale ont constaté la solidité globale du système, et les tests de résistance révèlent peu de vulnérabilité à des chocs macroéconomiques défavorables. Toutefois, d'après le récent rapport des services du FMI sur l'Italie, plusieurs carences structurelles limitent la capacité du système financier à promouvoir la croissance : frais et commissions élevés, étroitesse des marchés des obligations de sociétés et des valeurs mobilières, et orientation largement axée sur les relations, favorisant les opérateurs en place au détriment des nouveaux venus. ■

*Irina Ivaschenko
FMI, Département Europe*

Le FMI maintient les sanctions contre le Zimbabwe

Lors d'une revue récente des impayés au titre des obligations financières du Zimbabwe envers le FMI et des sanctions contre ce pays, le Conseil d'administration de l'institution a décidé de ne rétablir ni les droits de vote et les droits connexes du Zimbabwe, ni son admissibilité à utiliser les ressources générales du FMI.

Bien que le pays ait apuré récemment ses arriérés envers le Compte des ressources générales, il a encore des arriérés (environ 119 millions de dollars au total) envers la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC)–Fonds fiduciaire de la facilité de protection contre les chocs exogènes (FCE). Le Zimbabwe n'est donc pas admissible à un nouvel accord au titre de la FRPC.

Selon le Conseil d'administration, le Zimbabwe doit s'atteler de toute urgence à la stabilisation macroéconomique et aux réformes structurelles et honorer ses obligations financières envers le Fonds fiduciaire de la FCE.

Le texte intégral du communiqué de presse n° 06/45 est affiché sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

La morale a-t-elle sa place dans un monde matérialiste?

La croissance économique a-t-elle une incidence morale positive? De célèbres économistes et philosophes comme Adam Smith et John Rawls ont reconnu depuis longtemps les liens entre l'économie et la morale. Dans son nouveau livre — *The Moral Consequences of Economic Growth* —, Benjamin Friedman, professeur à l'université Harvard, soutient que matérialisme et morale ne sont pas antinomiques, que l'impact de la croissance économique transcende le matériel, et que l'essor économique et le progrès moral vont de pair et se renforcent mutuellement. Lors d'un forum du livre organisé le 8 février par le FMI, Sebastian Mallaby (*The Washington Post*), Nigel Ashford (université George Mason), Simon Johnson (MIT) et Mgr. Andrew Small (Conférence épiscopale des États-Unis, modérateur) se sont joints à M. Friedman pour un débat sur la croissance, la morale et la politique économique.

M. Friedman affirme que, lorsque les revenus médians sont en hausse — la majorité de la population voyant son niveau de vie s'améliorer matériellement —, cela crée un sentiment de progrès, qui aura des retombées morales positives. Pour l'auteur, qui s'inspire de philosophes des Lumières tels que Locke et Montesquieu, ces retombées sont : «les possibilités accrues, la tolérance de la diversité, la mobilité sociale, la défense de l'équité et la promotion de la démocratie».

L'inverse est également vrai, soutient M. Friedman. En effet, la stagnation ou la baisse du niveau de vie et du revenu médian tendent à créer un sentiment de retrait, ce qui a des conséquences morales néfastes, comme la réduction des possibilités et l'intolérance de la diversité. «Il ne s'agit pas ici de la croissance du PIB global», mais du type de croissance qui relève le niveau de vie de la majorité de la population. Selon M. Friedman, la hausse du PIB global ne suffit pas, car elle n'affecte souvent que les 10 % de citoyens au sommet de l'échelle sociale. L'important, pour avoir un sentiment de progrès, c'est «la situation de la majorité, entre les 10 % au sommet et les 90 % restants»; si la majorité n'avance pas, il y aura un impact moral négatif, même si les 10 % au sommet sont bien lotis.

En définissant la croissance économique en termes de progression des revenus médians, M. Friedman suggère

que c'est la majorité de la population qui exerce le pouvoir moral. Quand leur niveau de vie s'améliore, la plupart des citoyens constatent le progrès et sont confiants de pouvoir y participer et de bénéficier des fruits de la croissance. Quand leur niveau de vie se détériore, l'impact est tout aussi puissant et peut engendrer la méfiance et l'insécurité. M. Friedman affirme que son modèle économique «ne concerne pas l'enrichissement et ne vise pas à prouver que la hausse du revenu rend plus heureux. Il traite du changement que l'idée de progrès apporte dans la vie des gens.»



Henrik Gschwindt de Goyer/FMI

M. Friedman affirme que, si la majorité n'avance pas, il y aura un impact moral négatif, même si les 10 % au sommet sont bien lotis.

Un sentiment de progrès

D'après M. Friedman, le sentiment de progrès dans une société est essentiel. S'il est absent ou insuffisant, aucune société, quelle que soit sa richesse globale, n'est à l'abri de l'effritement de ses valeurs démocratiques de base. Pour illustrer son propos, M. Friedman a retracé les attitudes des Américains envers les immigrants depuis 1850, en soulignant les périodes où ceux-ci étaient bien ou mal accueillis, et en faisant des liens avec la croissance économique dans chaque période.

Il a noté que l'atonie de la croissance dans les années 1880 a entraîné la réimposition de la ségrégation dans le sud des États-Unis; durant les années 1950 et 1960, le mouvement des droits civiques a pris de l'essor

grâce à une croissance record. S'il est naïf de prétendre que les avatars de la politique d'immigration et les progrès de l'égalité raciale au cours des 150 dernières années «ont été profondément ancrés dans la dichotomie entre la croissance et la stagnation économiques», a-t-il déclaré, il est encore plus naïf «de prétendre que l'économie sous-jacente n'a rien à y voir». Dans chaque cas, la croissance ou la stagnation sous-jacentes ont largement contribué à forger les attitudes envers les immigrants, les préjugés religieux, les relations raciales, et l'avancement de la démocratie et de l'équité.

Croissance = bonheur?

Selon Sebastian Mallaby, Benjamin Friedman et Richard Layard (London School of Economics) explorent la relation entre la croissance et le bonheur. Dans son livre — *The New Science of Happiness* —, M. Layard note qu'on n'est pas forcément plus heureux quand on est plus riche

et il conteste l'utilité de maximiser la croissance du PIB. Si pour M. Friedman, la croissance rend la société moralement plus tolérante et plus ouverte, M. Layard soutient que «le travail ardu, facteur de croissance, peut rendre malheureux». M. Layard affirme en effet que «si je travaille dur, mon voisin en fera autant pour maintenir son niveau de vie; mais s'il est à la traîne, il sera très malheureux. Ainsi, mon dur labeur pousse tout le monde à travailler dur et nous sommes tous stressés.» MM. Friedman et Layard parviennent donc à des conclusions quasi opposées, a déclaré M. Mallaby.

M. Friedman souligne la valeur sociale et non individuelle de la croissance, ce qui amène M. Mallaby à se demander «comment rendre la société plus morale, si ce n'est par un mécanisme qui change l'individu», en précisant que la société est «un groupe d'individus». M. Mallaby aurait préféré que M. Friedman parle un peu plus de l'impact sur les individus, mais il approuve son assertion que les individus se sentent effectivement plus ouverts et probablement plus tolérants s'ils sont «plus prospères qu'il y a cinq ou dix ans». À son avis, la croissance est bénéfique pour l'individu parce qu'elle «élargit le champ de l'expérience humaine»; par conséquent, si l'enrichissement de l'individu ne le rend pas forcément plus heureux, il lui donne «d'autres possibilités d'expériences personnelles, favorisant ainsi l'ouverture, la tolérance et, partant, la moralité sociale».

Réaliser une croissance optimale

Les économistes parlent souvent du taux de croissance optimal, celui déterminé par le marché — étant entendu que, dans une situation de libre concurrence, les entreprises et les ménages prennent des décisions d'épargne et d'investissement qui favorisent un taux de croissance optimal. M. Friedman en disconvient, estimant que le taux de croissance optimal est différent, voire supérieur à celui fixé par le marché. Il estime qu'il n'y a pas moyen d'intégrer des actifs moraux intangibles comme la tolérance, la démocratie, l'équité et les possibilités du marché dans le calcul du taux de croissance optimal. Ainsi, un taux qui serait fixé par le marché et qui ne tiendrait pas compte de ces facteurs moraux serait inférieur à son potentiel. Il incombe donc aux pouvoirs publics de «jouer un rôle positif en impulsant un taux de croissance supérieur à celui qui prévaudrait sur un marché libre».

Nigel Ashford a vivement contesté le «rôle excessif» que M. Friedman attribue aux pouvoirs publics dans la promotion de la croissance. En recommandant que l'État impulse un taux de croissance supérieur à celui du marché, M. Friedman «commet l'erreur classique voulant que l'État intervienne si le marché échoue, a estimé M. Ashford. Mais

l'échec peut être à la fois celui du marché et de l'État. Il faut comparer le marché réel et l'État réel, et non le marché réel et l'État idéal.» M. Ashford a également rejeté l'assertion de M. Friedman que «les marchés ont des externalités négatives nécessitant une intervention», assertion qui «ignore à la fois les externalités positives des marchés et les externalités négatives des pouvoirs publics». En effet, s'est-il interrogé, comment connaître le taux de croissance optimal, et pourquoi accepter l'opinion de M. Friedman et pas celle des autres économistes?

Signe des temps

Les conférenciers se sont accordés sur un point : les liens entre l'économie et la morale suscitent trop peu d'attention. Simon Johnson a constaté que les économistes s'inquiètent beaucoup de la croissance économique, mais ne s'intéressent guère à ses conséquences morales. Pour M. Friedman, «il existe de sérieuses lacunes dans la manière dont nous traitons la croissance économique aujourd'hui». Si on abordait la croissance (et les mesures qui l'entravent) sous un angle purement matériel, deux camps se formeraient : les pour et les contre.

M. Ashford a salué l'ouvrage de

M. Friedman, qui pose des questions stimulantes, et M. Mallaby a loué «l'excellent compendium de plusieurs disciplines», qui vient à point nommé et aborde la croissance sous un angle novateur. «On ne saurait rejeter l'idée de croissance au seul motif que les revenus médians n'ont pas augmenté : nous avons besoin d'une croissance qui influe sur les revenus médians», a déclaré M. Mallaby.

Simon Johnson a convenu avec M. Friedman que même si la croissance est robuste à long terme, elle a parfois un impact néfaste à court terme. Par exemple, elle peut d'abord nuire à l'environnement, «mais au fil du temps, les revenus s'accumulant et les valeurs évoluant, les gens peuvent se soucier de la déforestation ou de la pollution de l'air et contribuer à assainir l'environnement».

En appliquant sa théorie à la situation actuelle, M. Friedman s'est dit préoccupé que le niveau de vie moyen aux États-Unis, mesuré par les revenus médians réels, ne se soit pas amélioré pour la sixième année consécutive. Le PIB est en hausse, mais la majorité de la population n'en bénéficie pas, car «le niveau de vie de l'Américain moyen n'augmente pas». Selon M. Friedman, cela révèle une tendance décourageante qui fait réfléchir et illustre l'absence d'un sentiment de progrès. Même dans les économies avancées, la qualité de la démocratie et, plus fondamentalement, le caractère moral d'une société peuvent être menacés. ■

Ina Kota

FMI, Département des relations extérieures

La politique monétaire sort de l'ombre

Naguère, les banques centrales ne soufflaient mot sur la politique monétaire, laissant au public le loisir d'interpréter leurs actes. Aujourd'hui, la plupart d'entre elles estiment qu'un surcroît de visibilité, de transparence et de communication peut contribuer à façonner les attentes du public et à améliorer l'efficacité et la crédibilité de la politique monétaire. Il existe toutefois une multitude de pratiques optimales axées notamment sur la politique monétaire et le régime de change en vigueur. Un récent séminaire organisé par le FMI à Mumbai (Inde) a examiné la communication des banques centrales et les problèmes connexes dans la région Asie-Pacifique.

Les participants ont cité maintes raisons expliquant le regain d'intérêt pour la communication et la transparence : la nécessité de bien informer les marchés; l'importance de bien faire comprendre la politique monétaire (pour en accroître la crédibilité, la viabilité et l'efficacité); l'indépendance accrue des banques centrales (tenues de rendre des comptes pour asseoir leur légitimité); le ciblage de l'inflation dans certains pays; le devoir de transparence et de responsabilisation que le public impose de plus en plus aux autorités.

Une communication efficace, composante essentielle de la responsabilisation, dépasse la transparence, car elle consiste aussi à éduquer, orienter, persuader et dialoguer. Dans son discours liminaire, Y.V. Reddy (Gouverneur, Banque centrale de l'Inde) a indiqué que la communication peut tenter d'infléchir l'orientation de la politique monétaire en modulant les attentes du marché, mais elle doit permettre parfois d'écouter le public.

La formule unique n'existe pas

Le choix de la politique de communication dépend du régime monétaire national, du cadre de gestion de la banque centrale et du processus décisionnel. Ainsi, la stratégie de communication des pays (comme Singapour) dotés d'un régime de rattachement du taux de change est différente de celle des pays pratiquant le ciblage de l'inflation. Même parmi ces derniers, la différence des structures de gestion peut se traduire par la diversité des opinions (Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre) ou par la recherche du consensus (Banque centrale des Philippines).

Selon Bandid Nijathaworn (Vice-Gouverneur, Banque de Thaïlande), la communication se fait dans les deux sens. Une banque centrale doit écouter et consulter son auditoire pour mesurer l'utilité et l'efficacité de sa communication. Pour Richard Lambert (Comité de politique monétaire, Banque d'Angleterre), il faut communiquer pour des raisons précises

et adopter une «démarche stratégique». Charles Enoch (FMI) note à ce sujet qu'une stratégie qui ne peut être communiquée efficacement ne peut être réalisée efficacement.

La communication des banques centrales vise deux auditoires : d'abord le grand public et ses représentants politiques, et ensuite les marchés financiers et les commentateurs économiques. Bien des participants ont estimé que les banques centrales doivent laisser les marchés jouer leur rôle, sinon il sera difficile de déchiffrer leurs attentes. M. Reddy s'est demandé si l'efficacité de la communication des banques centrales n'a pas déjà amené le secteur privé à sous-évaluer les risques. Pour sa part, Toshiro Muto (Vice-Gouverneur, Banque du Japon) a posé la question de savoir si, en réussissant à ancrer les anticipations inflationnistes, les banques centrales n'ont pas réduit leur capacité d'infléchir les taux d'intérêt à long terme — une façon d'aborder le casse-tête que constituent la rigidité et la faiblesse chroniques du rendement des obligations.

En tout état de cause, la crédibilité des banques centrales dépend davantage de leurs actes et de leurs résultats que de leur communication. Comme l'a dit Diwa Guinigundo (Gouverneur, Banque centrale des Philippines), les actes d'une banque centrale importent beaucoup plus que ses paroles. Selon Paul Barry (Banque centrale d'Australie), il est également essentiel que la banque centrale sache ce qu'on dit d'elle. Le suivi et l'analyse de la couverture médiatique lui permettent d'évaluer l'efficacité de sa communication. Mais l'institution ne doit pas forcément considérer les critiques des médias comme un signe d'échec de sa communication.

Perspectives

L'avenir réserve peut-être d'autres défis. L'indépendance accrue des banques centrales a coïncidé avec une conjoncture économique et financière favorable dans laquelle les autorités monétaires n'ont pas dû imposer une austérité potentiellement impopulaire. Si la conjoncture devait changer, cette indépendance serait mise à rude épreuve, surtout par les autorités politiques. La communication jouerait alors un rôle beaucoup plus important, selon Richard Lambert. D'où la nécessité de se préparer dès aujourd'hui à communiquer plus efficacement. ■

*Gita Bhatt et Graham Hacche
FMI, Département des relations extérieures*

Pour en savoir plus, veuillez consulter le site suivant : www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/central/index.htm.

Allègement de la dette des PPTE (au 2 mars 2006)

État membre	Point de décision	Point d'achèvement	Montant engagé	Montant décaissé ¹
(millions de DTS)				
Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE)				
Au titre de l'initiative lancée en 1996				
Bolivie	Septembre 1997	Septembre 1998	21,2	21,2
Burkina Faso	Septembre 1997	Juillet 2000	16,3	16,3
Côte d'Ivoire	Mars 1998	—	16,7 ²	—
Guyana	Décembre 1997	Mai 1999	25,6	25,6
Mali	Septembre 1998	Septembre 2000	10,8	10,8
Mozambique	Avril 1998	Juin 1999	93,2	93,2
Ouganda	Avril 1997	Avril 1998	51,5	51,5
Total initiative PPTE originelle			235,3	218,6
Au titre de l'initiative PPTE renforcée de 1999				
Bénin	Juillet 2000	Mars 2003	18,4	20,1
Bolivie	Février 2000	Juin 2001	41,1	44,2
Burkina Faso	Juillet 2000	Avril 2002	27,7	29,7
Burundi	Août 2005	Flottant	19,3	0,1
Cameroun	Octobre 2000	Flottant	28,5	11,3
Congo, Rép. dém. du	Juillet 2003	Flottant	228,3 ³	3,4
Éthiopie	Novembre 2001	Avril 2004	45,1	46,7
Gambie	Décembre 2000	Flottant	1,8	0,1
Ghana	Février 2002	Juillet 2004	90,1	94,3
Guinée	Décembre 2000	Flottant	24,2	5,2
Guinée-Bissau	Décembre 2000	Flottant	9,2	0,5
Guyana	Novembre 2000	Décembre 2003	31,1	34,0
Honduras	Juin 2000	Avril 2005	22,7	26,4
Madagascar	Décembre 2000	Octobre 2004	14,7	16,4
Malawi	Décembre 2000	Flottant	23,1	11,6
Mali	Septembre 2000	Mars 2003	34,7	38,5
Mauritanie	Février 2000	Juin 2002	34,8	38,4
Mozambique	Avril 2000	Septembre 2001	13,7	14,8
Nicaragua	Décembre 2000	Janvier 2004	63,5	71,2
Niger	Décembre 2000	Avril 2004	31,2	34,0
Ouganda	Février 2000	Mai 2000	68,1	70,2
Rwanda	Décembre 2000	Avril 2005	46,8	50,6
São Tomé-et-Príncipe	Décembre 2000	Flottant	—	—
Sénégal	Juin 2000	Avril 2004	33,8	38,4
Sierra Leone	Mars 2002	Flottant	98,5	66,0
Tanzanie	Avril 2000	Novembre 2001	89,0	96,4
Tchad	Mai 2001	Flottant	14,3	8,6
Zambie	Décembre 2000	Avril 2005	468,8	508,3
Total initiative PPTE renforcée			1.622,5	1.379,1
Total général			1.857,8	1.597,7

Définitions

Point de décision : Point auquel le FMI décide si un État membre remplit les conditions requises pour bénéficier d'une aide au titre de l'initiative PPTE (normalement au vu des résultats obtenus au terme d'une période initiale de trois ans) et détermine le montant de l'aide qui sera engagée.

Point d'achèvement : Point auquel le pays reçoit sans autres conditions le reliquat de l'aide engagée au point de décision. Dans le cadre de l'initiative PPTE renforcée, le point d'achèvement est dit «flottant», car il dépend de la mise en œuvre des principales réformes structurelles convenues au préalable.

¹Comprend les intérêts sur les sommes engagées au titre de l'initiative PPTE renforcée.

²Équivalent à la somme de 22,5 millions de dollars engagée au point de décision, au taux de change en vigueur le 17 mars 1998.

³La somme engagée est équivalente au reliquat de l'aide PPTE de 337,9 millions de DTS, déduction faite de 109,6 millions de DTS représentant l'élément concessionnel du décaissement d'un prêt au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance après l'apurement des arriérés de la République démocratique du Congo à l'égard du FMI le 12 juin 2002.

Source : Département financier du FMI.

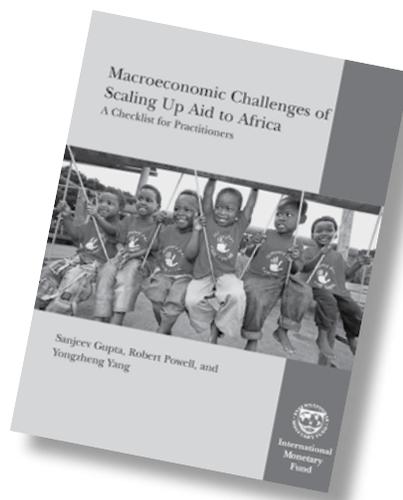
Du bon usage du sucroît d'aide

Au cours des dix prochaines années, les pays d'Afrique seront les principaux bénéficiaires du supplément d'assistance des donateurs, ce qui devrait améliorer leurs chances de réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement. Pour les aider à évaluer l'impact macroéconomique de cette assistance et à relever les défis connexes, le Département Afrique du FMI a publié un manuel intitulé *Macroeconomic Challenges of Scaling Up Aid to Africa: A Checklist for Practitioners*.

Ce manuel est destiné aux décideurs, aux économistes travaillant en Afrique et aux services des institutions financières internationales et des organismes d'aide participant à la formulation de stratégies à moyen terme pour les pays africains, notamment dans le cadre des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté. Il énonce cinq directives pour la conception de scénarios d'assistance accrue afin d'aider les pays à cerner les enjeux économiques d'une bonne utilisation des flux additionnels.

- **Maximiser la capacité d'absorption de l'aide.** Les pays peuvent atténuer le syndrome hollandais (phénomène observé quand la hausse de la demande intérieure fait grimper les prix des biens non échangeables par rapport à ceux des biens échangeables et détourne les ressources productives des secteurs d'exportation), en consacrant une forte proportion des dépenses publiques supplémentaires aux importations, en privilégiant les infrastructures et en libéralisant les échanges. L'on ignore la gravité du risque de syndrome hollandais pour l'Afrique. L'expérience est mitigée : dans certains pays, on a associé l'afflux d'aide à une dépréciation du taux de change réel.

- **Stimuler la croissance à court et à moyen terme.** L'aide n'est pas entièrement consacrée à des activités stimulant la croissance (aide humanitaire et secours d'urgence, par exemple), mais l'aide axée sur les infrastructures (routes, irrigation, ports et électricité) favorise la croissance à court et à moyen terme. Il incombe aux autorités de prendre des mesures pour absorber efficacement les concours additionnels et de surveiller les tensions émergentes de l'offre dans divers secteurs.



- **Promouvoir la bonne gouvernance et réduire la corruption.** Le renforcement des instances de gestion et d'audit des dépenses publiques et la lutte contre la corruption rehausseront probablement l'efficacité de l'aide en permettant que des ressources accrues soient utilisées à des fins productives.

- **Préparer une stratégie de sortie.** Les autorités doivent prévoir l'éventualité (ou le moment) où l'aide retombe au niveau normal, voire en deçà. Il peut être difficile de réduire les dépenses financées par le supplément d'aide, ce qui renforce l'incitation à accroître le financement intérieur du déficit. Les scénarios d'aide accrue doivent comprendre une stratégie à suivre le cas échéant.

- **Réévaluer régulièrement le dosage des politiques.** Les scénarios d'aide accrue ne sont pas des prévisions. Leur précision dépend à la fois du volume des concours et de l'exécution de mesures permettant aux pays d'absorber ces concours sans effets déstabilisateurs tels qu'une hausse de l'inflation, une perte de compétitivité ou un endettement insoutenable. Les pays et les donateurs doivent évaluer régulièrement les scénarios afin d'actualiser leur vision d'avenir.

Rédigé par Sanjeev Gupta, Robert Powell et Yongzheng Yang, le manuel sera distribué au séminaire sur les «Sources de la croissance», organisé en Guinée équatoriale le 14 mars, et à la table ronde sur l'initiative d'allègement de la dette multilatérale et le rôle du FMI dans les pays à faible revenu, prévue les 16 et 17 mars à Lusaka (Zambie). Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, participera aux deux événements. ■

Des exemplaires de l'étude intitulée *Macroeconomic Challenges of Scaling Up Aid to Africa: A Checklist for Practitioners*, de Sanjeev Gupta, Robert Powell et Yongzheng Yang, sont disponibles au prix de 25 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions ci-contre. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).



Laura Wallace
Rédactrice en chef

Sheila Meehan
Rédactrice principale

Christine Ebrahim-zadeh
Directrice de production

Camilla Andersen
Elisa Diehl
Ina Kota
Rédactrices

Maureen Burke
Lijun Li

Assistantes principales de rédaction

Kelley McCollum
Assistante de production en chef

Julio Prego
Graphiste

Graham Hacche
Conseiller principal

Édition française
Division française
Services linguistiques

Alfred Detchou
Traduction

Annette Berthail-Costa
Correction & PAO

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

Abonnement annuel : 120 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulle tn* du FMI ou aux autres publications du FMI : Publication Services, Box X2006, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430; fax : (202) 623-7201; e-mail : publications@imf.org. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.