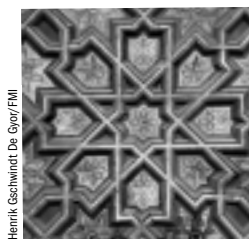


DANS CE NUMÉRO

- 82 Calendrier
- 82 Boussole
- 83 Actualité
Entretien avec Mohsin Khan sur le Moyen-Orient
Aperçu des réunions de printemps
Chypre
Malaisie
Namibie
- 89 Gros plan
Ukraine
- 91 Études
Rapport sur la stabilité financière dans le monde
- 93 Forum
Séminaire de Maputo
- 95 Prêts du FMI
PPTE : allègement de la dette
- 96 Politiques
Analyse bilantielle

ACTUALITÉ : L'emploi, clé de l'avenir du Moyen-Orient

Pour certains pays du Moyen-Orient, la hausse des prix du pétrole est une manne, mais, dans toute la région, le chômage recule beaucoup trop lentement et les pays tardent à répondre à des besoins sociaux de plus en plus pressants. Alors que la région cherche à mieux s'intégrer à l'économie mondiale, à créer des emplois et à stimuler la croissance, Mohsin Khan, Directeur du Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI, décèle de profonds changements politiques qui pourraient être cruciaux pour une région qui a souvent déconcerté les économistes.



Henrik Gschwindt De Győr/FMI

83

GROS PLAN : L'Ukraine à un tournant?

Le nouveau gouvernement ukrainien, qui a pris ses fonctions en janvier au terme d'une âpre bataille électorale, s'est fixé comme priorités l'éradication de la corruption et la préparation de l'adhésion à l'Union européenne. Le pays devra rétablir la discipline budgétaire et entreprendre de vastes réformes structurelles, mais compte tenu de l'enthousiasme des investisseurs et de la volonté de la communauté internationale de soutenir les réformes sérieuses, l'Ukraine se trouve peut-être à un tournant décisif de son histoire.



Igor Tass/Ukrinform

89

ÉTUDES : Les marchés financiers sont plus solides

Les marchés financiers mondiaux ont plus de ressort, d'après l'édition d'avril 2005 du rapport sur la stabilité financière dans le monde. Cela s'explique surtout par la vigueur de la croissance et l'amélioration fondamentale des entreprises et des pays émergents, encore que, vu la faiblesse des taux d'intérêt et des marges, la situation risque de se dégrader. Le rapport examine aussi les conséquences du transfert des risques vers les ménages et l'évolution tendancielle des finances des entreprises dans les pays émergents.



91

FORUM : Aide aux pays pauvres : l'envers de la médaille

Les acteurs du développement sont invités à accroître sensiblement leur aide aux pays pauvres. Pourtant, cette augmentation, si elle se matérialise, pourrait ne pas apporter que des bienfaits aux pays bénéficiaires, en particulier ceux dont la capacité d'absorption est limitée. Lors d'un séminaire de haut niveau organisé récemment à Maputo, au Mozambique, les participants ont reconnu que l'aide pouvait être excessive si, par exemple, des goulets d'étranglement empêchent l'utilisation efficace ou si elle altère la compétitivité extérieure du pays bénéficiaire.



J. Carlos Vianna/Mozambique

93

AVRIL

5 Rapport du FMI sur la stabilité financière dans le monde (avril 2005)

5 Allocution de Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, à Trinity College University, Dublin

6 Allocution du Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, à l'université de Georgetown, Washington

7 *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI (chapitres analytiques), édition du printemps 2005

8 Forum du livre du FMI, Thomas Friedman, *The World Is Flat: A Brief History of the 21st Century*, Washington

10-12 Session annuelle de la BID, Okinawa, Japon

13 *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI (chapitre 1), édition du printemps 2005

16-17 Réunions de printemps du FMI et du Groupe de la Banque mondiale, Washington

18 Réunion à haut niveau de l'ECOSOC : FMI, Banque mondiale, OMC et CNUCED, au siège de l'ONU, New York

18-20 BASD, Conférence internationale : Obtenir des résultats dans le secteur privé, Manille

19-20 Séminaire à haut niveau du FMI «Titrisation des actifs et finances structurées», Washington

20-22 Forum mondial Banque mondiale-société civile, Washington

20-22 Symposium public de l'OMC : L'OMC après dix ans : problèmes mondiaux et solutions multilatérales, Genève

MAI

4-6 Banque asiatique de développement, Assemblée annuelle, Istanbul, Turquie

4-6 Troisième conférence ministérielle de la Communauté des démocraties, Santiago, Chili

16-25 Assemblée mondiale de la santé de l'Organisation mondiale de la santé, Genève

18-19 Assemblée annuelle de la Banque africaine de développement, Abuja, Nigéria

18-20 Séminaire du FMI à l'intention des législateurs et des journalistes, San José, Costa Rica

22-23 Assemblée annuelle de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Belgrade

29-30 Séminaire à haut niveau du FMI «Politique macroéconomique et justice sociale dans les pays d'Amérique latine», Santiago, Chili

Conseil d'administration

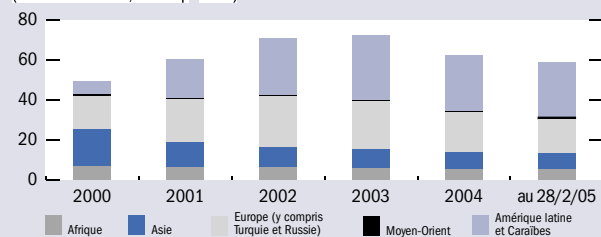
On trouvera un calendrier à jour des réunions du Conseil d'administration du FMI à : <http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp>.

Boussole

Données financières du FMI

Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



Ressources disponibles du FMI

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



Les droits de tirage spéciaux du FMI

Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS

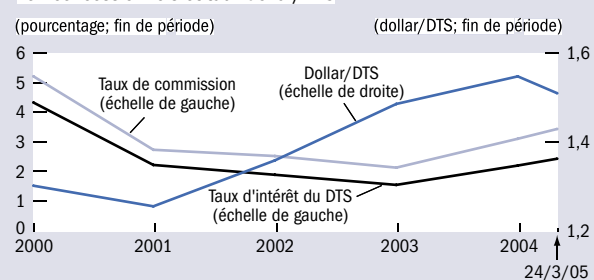
Taux des principales monnaies en DTS

(fin de période)

	Mars 2005	Il y a un an
Euro	1,165	1,211
Yen	162,187	154,417
Livre sterling	0,803	0,807
Dollar EU	1,511	1,481

Évolution des taux

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

Entretien avec Mohsin Khan

Le Moyen-Orient doit se fixer deux grandes priorités : stimuler la croissance et faire reculer le chômage

Après avoir consacré une trentaine d'années à la recherche économique au FMI, notamment en qualité de Directeur de l'Institut du FMI et de Directeur adjoint du Département des études, Mohsin S. Khan, de nationalité pakistanaise, a été nommé Directeur du Département Moyen-Orient et Asie centrale au début de 2004. Cette région, qui continue d'être affligée par des conflits armés, une croissance faible, un chômage élevé et une démographie galopante, est restée à bien des égards en marge de la mondialisation, sans profiter des avantages qu'offrent des liens économiques plus étroits avec le reste du monde. M. Khan évoque avec Laura Wallace l'avenir économique de cette région.

BULLETIN : Une population jeune et en augmentation rapide est un potentiel considérable mais aussi une source de risques pour le Moyen-Orient, où la croissance et la création d'emplois ont été plutôt atones ces dernières décennies. Approche-t-on d'un moment décisif où il faudra répondre aux attentes de plus en plus pressantes pour éviter une crise sociale?

M. KHAN : Il est probablement juste de parler d'un moment décisif. On n'en est pas encore à la crise, car les États peuvent encore fournir à la population des subventions et des emplois; dans beaucoup de ces pays, les secteurs publics peuvent encore croître considérablement. Ce n'est pas une bonne chose, c'est contraire au bon sens économique, mais si les ressources sont là, ils peuvent le faire. Pour l'heure, le plus gros problème est celui du chômage, qui ne peut être résolu que par une accélération de la croissance — et aussi un ralentissement démographique, mais nous entrons là dans le domaine culturel et social. À mon avis, personne ne peut vraiment expliquer pourquoi cette région connaît en moyenne une croissance par habitant inférieure à la plupart des autres régions en développement, compte tenu en particulier de ses richesses naturelles.

BULLETIN : En Afrique du Nord, la croissance est relativement forte mais pas assez pour faire baisser le chômage. Quelles devraient être les priorités du Maghreb? Quelle est l'importance d'une intégration régionale plus poussée?

M. KHAN : Dans les pays du Maghreb aussi, le principal problème est celui du chômage. L'Algérie, le Maroc et la Tunisie sont d'accord avec le FMI sur les actions à mener en priorité, à savoir maintenir la stabilité macroéconomique, développer les secteurs financiers et poursuivre l'intégration dans l'économie mondiale, en accélérant en particulier l'intégration régionale. Ces pays effectuent très peu d'échanges entre eux; ils commercent beaucoup plus avec l'Union européenne dans le cadre



M. Khan : À mon avis, personne ne peut vraiment expliquer pourquoi le Moyen-Orient connaît en moyenne une croissance par habitant inférieure à la plupart des autres régions en développement, compte tenu en particulier de ses richesses naturelles.

d'accords d'association. Une intégration régionale plus poussée stimulerait sensiblement les taux de croissance (qui sont de l'ordre de 3 à 5 % aujourd'hui) et ferait baisser le chômage. La création d'un marché de 75 millions de personnes ouvrirait de nouveaux débouchés pour les investissements directs étrangers. Un investisseur se dirait : si je m'établis à Alger, je pourrai facilement vendre à Rabat et à Tunis. Le Maroc et l'Algérie ont encore un différend politique au sujet du Sahara occidental, qui, je l'espère, sera bientôt réglé. Le FMI envisage d'organiser à l'automne un séminaire sur la facilitation du commerce régional pour les pays du Maghreb et ils ont tous fait savoir qu'ils y participeraient.

BULLETIN : L'Iran, qui pourrait jouer un rôle prépondérant dans la région, annonce un taux de croissance supérieur à la moyenne du Moyen-Orient. Comment expliquer ce résultat alors que le chômage reste très élevé?

M. KHAN : L'Iran se développe bien, grâce surtout à la hausse des prix du pétrole et aux réformes économiques engagées depuis 2002, mais le chômage reste supérieur à 10 %. La grande question est de savoir si le taux de chômage aurait pu baisser davantage, étant donné que la croissance atteint en moyenne 7 % par an depuis quelques années, et quel taux de croissance permettrait de le faire diminuer sensiblement. Cela nous ramène à ce que je disais tout à l'heure au sujet du chômage et de la croissance. Si la population active de l'Iran augmente de 3,5 % par an, le pays doit créer entre 500.000 et 750.000 emplois chaque année, ne

serait-ce que pour absorber les nouveaux travailleurs, ce qui est très difficile. Une solution consisterait à freiner la croissance de la population et de la force de travail, mais cela renvoie à des questions de culture et de tradition concernant la taille idéale d'une famille. L'autre solution consisterait à accélérer encore la croissance, pour la porter à 8 ou 9, voire 10 % par an. Mais cela supposerait encore plus de réformes pour stimuler le secteur privé afin qu'il crée les nouveaux emplois nécessaires.

BULLETIN : Le Directeur général du FMI et vous-même avez récemment participé à Londres à une réunion de soutien à l'Autorité palestinienne (AP). Les ministres des affaires étrangères ont adopté une série de mesures pour aider l'AP à renforcer ses institutions, à combattre la corruption et à unifier les forces de sécurité, en promettant 1,2 milliard de dollars pour soutenir les réformes. Quelles sont les perspectives économiques de la Cisjordanie et Gaza? Quel rôle joue le FMI dans l'aide à l'AP? Comment contribue-t-il aux efforts de paix?

M. KHAN : La situation économique est assez sombre. Le revenu réel par habitant est inférieur de 35 % à son niveau de 1999, avant l'intifada, la moitié de la population vit dans la pauvreté, et le chômage est en moyenne de 27 % en Cisjordanie et de 35 % à Gaza. Les perspectives économiques dépendent dans une large mesure de l'évolution sur le plan politique et de la sécurité. Du côté positif, l'économie palestinienne a maintenant l'occasion de se renforcer et de rattraper le temps perdu. À la conférence de Londres, l'optimisme était évident.

Pour ce qui est du FMI, il joue son rôle dans le processus de paix en contribuant au développement de l'économie, ce qui a des répercussions favorables sur le plan politique et de la sécurité. Pour le moment, nous nous concentrons sur l'assistance technique. Nous aidons l'AP à mettre en place des institutions économiques et financières solides. Nous aidons aussi à coordonner l'aide des donateurs en veillant à ce que chacun connaisse les objectifs macroéconomiques et les besoins de financement globaux.

BULLETIN : Dans plusieurs autres pays du Moyen-Orient, dont l'Afghanistan, l'Égypte, l'Iraq et le Liban, entre autres, on assiste à un début de démocratisation, avec davantage d'élections. Cette évolution influence-t-elle les perspectives économiques de la région? La démocratie et les institutions politiques ont-elles de l'importance pour la croissance?

M. KHAN : Ces changements sont primordiaux pour la région. À mon avis, en donnant aux gens la possibilité d'influencer l'avenir de leur pays, on les incite aussi à participer à l'économie. Ils sont plus disposés à investir en travail et en capital et à prendre des risques. Je sais bien que c'est un lien assez lâche, mais il existe réellement. Il y a des démocraties qui progressent très lentement et des dictatures qui se développent vite. Mais si l'on veut instaurer un système économique équilibré, axé sur le secteur privé et l'économie de marché, il faut assurer la participation des citoyens sur le plan politique. Ils exigeront une plus grande efficacité de l'État. Chacun sait que la mauvaise gouvernance nuit au développement économique et que la bonne gouvernance y contribue. Une démocratie, aussi pauvre soit-elle, améliore la gouvernance.

BULLETIN : Quelle est la position du FMI en ce qui concerne un prêt à l'Iraq?

M. KHAN : En septembre 2004, le FMI a fourni à l'Iraq environ 436 millions de dollars d'aide d'urgence post-conflit pour aider le pays à se doter des moyens d'entreprendre de vastes réformes, telles que la modernisation du système bancaire, l'adoption de processus budgétaires appropriés et l'amélioration du recouvrement de l'impôt. Des progrès ont été réalisés, mais il y a eu aussi des revers, liés essentiellement à l'insécurité et à l'évolution politique. L'Iraq continue à souffrir de la pénurie de combustibles, d'essence et d'électricité, ce qui engendre de l'inflation. Malgré cela, nous comptons qu'un programme d'ajustement appuyé par le FMI sera en place d'ici à l'automne 2005, dans l'hypothèse où les élections permettront de réduire sensiblement l'insécurité.



Le chômage des jeunes est un problème particulièrement aigu au Moyen-Orient, comme ici à Suleimaniya dans le Nord de l'Iraq.

BULLETIN : Depuis quelques années, le Liban se débat avec la lourde dette du secteur public. Quelle analyse faites-vous de ses perspectives économiques et financières après l'assassinat de l'ancien Premier Ministre Hariri le mois dernier et l'agitation politique qui a suivi? Le FMI aide-t-il les autorités libanaises à gérer la situation économique?

M. KHAN : Le Liban est un autre pays où c'est la politique qu'il faut incriminer; rien n'a changé fondamentalement sur le plan économique. Bien que le pays soit vulnérable à certains égards, il réussit très bien à attirer les capitaux étrangers. Son système financier repose sur la crédibilité et la confiance. Bien que le ratio d'endettement soit très élevé, les investisseurs sont prêts à y placer leur argent en raison de leurs liens familiaux et des taux d'intérêt attractifs. C'est aussi une destination touristique très prisée et la diaspora libanaise, extrêmement riche, continue d'envoyer de grosses sommes d'argent chaque année. Pour le moment, le FMI continue de conseiller les autorités sur le maintien de la stabilité macroéconomique et financière. Le Liban a la chance d'être dirigé par des gens très compétents qui, apparemment, savent gérer la situation critique actuelle.

BULLETIN : Un autre pays qui sort d'un conflit, l'Afghanistan, a vu sa croissance s'améliorer, mais il peine encore à répondre aux besoins de base et à réduire la pauvreté, sans parler de la diversification de l'économie, trop tributaire de la production de pavot. Quelles mesures s'imposent en Afghanistan?

M. KHAN : Les chiffres de la production de pavot sont assez surprenants. L'économie de la drogue a représenté environ 60 % du PIB l'année dernière, un niveau unique au monde. En Amérique latine, on a toujours considéré que 10 % était énorme. Pourtant, la lutte contre l'économie de la drogue pose presque un dilemme moral : on sait qu'il faut l'éradiquer, mais si cela se fait trop vite, les conséquences seront terribles pour la population en termes d'emplois et de salaires. Ce serait un choc macroéconomique effroyable. Nous nous efforçons donc d'aider les autorités à évaluer les effets macroéconomiques de la production de pavot sur la balance des paiements, les taux de change, la situation budgétaire et ainsi de suite. En résumé, l'action menée comporte deux volets : l'éradication et la recherche d'autres moyens de subsistance dans l'agriculture. Mais cela demandera du temps.

BULLETIN : La Libye fait partie des pays de la région qui s'efforcent de se réformer et d'ouvrir leur économie. Que vous inspirent ces efforts?



Joe Raedle/Getty Images

La production de pavot a compté pour environ 60 % dans le PIB de l'Afghanistan l'an dernier.

M. KHAN : Un optimisme prudent. La Libye a demandé au FMI, ainsi qu'à la Banque mondiale, de diriger l'élaboration d'un vaste programme de réformes pour l'aider à passer d'une économie planifiée à l'économie de marché. Cependant, contrairement à la plupart des pays en transition, la Libye possède du pétrole, ce qui peut être à la fois une bénédiction et une malédiction. Du côté positif, le pays veut se réformer et il est prêt à utiliser cette richesse pétrolière pour amortir les effets des réformes sur la population, mais l'existence même de cette richesse fait que certains sont peu enclins à accepter les réformes. En définitive, il faut des réformateurs convaincus qui soient écoutés par les hommes au pouvoir. Heureusement, il semble y avoir des personnes de ce type en Libye, notamment le fils du Colonel Kadhafi, qui sont bien placées pour mener à bien leurs programmes de réforme.

BULLETIN : Les pays producteurs de pétrole bénéficient bien sûr de la forte augmentation des recettes due au niveau élevé des prix énergétiques. Quelles sont les perspectives pour ces pays? Et celles des pays de la région consommateurs de pétrole?

M. KHAN : Les prix pétroliers vont rester élevés pendant un certain temps encore, en raison de l'insuffisance des capacités mondiales et de la hausse continue de la demande, en particulier en Chine et aux États-Unis. À terme, les pays consommateurs de pétrole vont peut-être s'en ressentir, mais jusqu'à présent, leur croissance et leur balance des paiements ne sont guère affectées, car ils ont pu accroître leurs exportations.

Quant aux pays producteurs de pétrole, ils bénéficient d'un boom et d'une surabondance de recettes. La grande question

pour eux, et aussi pour le FMI, est de déterminer comment utiliser cette manne. De l'avis de certains, ils devraient économiser par mesure de prévoyance. D'autres pensent que, si la hausse des prix du pétrole est permanente, il faut en tirer profit, avec sagesse, bien sûr. Dans certains de ces pays, les infrastructures vieillissent et les besoins sociaux se font pressants. En outre, il est très difficile, du point de vue de l'économie politique, de persuader un pays où le chômage atteint 20 % (voire 30 % chez les jeunes) de garder ses richesses pour plus tard. Cette opposition n'a guère de sens, compte tenu des réalités politiques. En effet, même si le pays fait appel à des entreprises étrangères, il peut toujours stipuler qu'un certain pourcentage de la main-d'œuvre soit recruté localement. Il y a donc moyen de créer des emplois privés par le biais des dépenses publiques.

BULLETIN : Y a-t-il des raisons d'être optimiste pour les pays en transition d'Asie centrale, relativement plus pauvres?

M. KHAN : Assurément. Tous ces pays — même s'il s'agit d'un groupe très varié, qui comprend des producteurs de pétrole — bénéficient d'une large stabilité macroéconomique, d'une inflation faible, de taux de change très stables, d'un niveau d'endettement gérable et, contrairement aux autres pays de la région, de taux de croissance tout à fait remarquables. Certes, ils sont partis de très bas, et ils ont surtout opéré un rattrapage. Leurs économies se sont effondrées après la chute du mur de Berlin, mais leur taux de croissance a été en moyenne de 6 à 10 %, voire plus, et ce pendant plusieurs années. Le défi pour eux consistera à maintenir durablement la croissance autour de 6 à 8 %. Cela devrait aider à réduire la pauvreté et le chômage, qui sont très élevés mais en diminution.

BULLETIN : Vous avez consacré de nombreuses années à la recherche économique, mais vous avez aussi une expérience plus concrète des pays. À votre avis, quelles sont les principales questions qui restent sans réponse en ce qui concerne les performances économiques de la région?

M. KHAN : Je dirais que, malheureusement, ces questions concernent sans doute la variable la plus importante de toutes, à savoir la croissance économique. Au FMI et à la Banque mondiale, nous prônons constamment la croissance et la réduction de la pauvreté, mais nous ne maîtrisons pas très bien les ressorts de la croissance. Avant de venir au Département Moyen-Orient et Asie centrale, je pensais que nous savions vraiment

comment stimuler la croissance dans les pays et, d'une manière générale, c'est bien le cas. Mais dès que l'on essaie d'appliquer concrètement ce savoir, tout se complique. Par exemple, certains estiment que l'un des facteurs déterminants de la croissance est la géographie, c'est-à-dire la situation du pays, son accès à la mer, etc. C'est une bonne manière de classer les pays, mais cela n'a aucun intérêt pour la politique économique : allez-vous dire à un pays enclavé de trouver un littoral? En outre, il est de bon ton aujourd'hui de dire que ce sont les institutions qui déterminent la croissance. Cela est certes très plausible, et je suis sûr qu'en théorie c'est exact. Sans doute les études empiriques sur

longue période montrent-elles que les pays dotés de bonnes institutions se développent plus vite que ceux où elles fonctionnent moins bien ou sont carrément absentes.

Mais lorsque vous parlez avec un haut fonctionnaire qui veut savoir *quelles sont les institutions les plus importantes*, le problème apparaît clairement. Primauté du droit? Droits de propriété? Meilleur système judiciaire et juridique? La vérité est que

nous ne le savons pas encore avec certitude. Je constate ainsi que nombre de résultats intéressants pour la recherche, qui semblent pertinents et applicables, présentent peu d'intérêt opérationnel en tant que tels. Dès lors, je comprends pourquoi il y a parfois un décalage entre les activités de recherche du FMI et ce qu'il fait sur le terrain dans les pays. Je sais que ces propos paraîtront surprenants de la part de quelqu'un qui a consacré tellement de temps à la recherche économique, mais c'est vrai. J'apprends constamment.

BULLETIN : Nous avons beaucoup parlé de ce que la région doit faire pour stimuler la croissance, réduire la pauvreté et rehausser le niveau de vie. Quelle est, à vos yeux, la principale tâche à accomplir pour les y aider?

M. KHAN : Le regretté Rudi Dornbush, pour qui, comme beaucoup d'autres, j'avais énormément d'admiration, m'a dit en 2003 que le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord seraient pour un économiste la région la plus intéressante pendant la décennie à venir. Comme souvent, il avait tout à fait raison. C'est certainement le poste le plus intéressant et le plus stimulant que j'aie occupé au FMI. Mon objectif est que nous offrions aux pays de la région, y compris l'Asie centrale, les meilleures analyses et avis économiques possibles. C'est à cette aune que j'espère être jugé. ■



Jean Blondin/Reuters

Mohsin Khan (à gauche) aux côtés de Abdellatif Jouahri, Gouverneur de la Banque centrale du Maroc, et de Rodrigo de Rato, Directeur général du FMI, lors d'un voyage au Maghreb fin février 2005.



Réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale

Les ministres des finances et du développement ainsi que les gouverneurs des banques centrales du monde entier vont se retrouver les 16 et 17 avril à l'occasion des réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale, avec en toile de fond une solide expansion mondiale, entachée toutefois par une répartition de plus en plus inégale de la croissance entre certains grands pays et par des déséquilibres de paiements considérables et chroniques.

Le Comité monétaire et financier international (CMFI), principal organe consultatif du Conseil des gouverneurs du FMI, tiendra sa séance d'ouverture le 16 avril. Présidée par Gordon Brown, le Chancelier de l'Échiquier du Royaume-Uni, elle devrait être consacrée aux perspectives de l'économie mondiale. Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, présentera aussi au CMFI le programme de politique générale de l'organisation. Le Comité du développement (comité conjoint de la Banque mondiale et du FMI), qui se réunira le lendemain, devrait examiner les conclusions du rapport de suivi mondial 2005 du Consensus de Monterrey.

Lors de l'allocation qu'il prononcera le 6 avril à l'université de Georgetown, M. de Rato devrait évoquer certains des

thèmes des réunions de printemps, parmi lesquels l'état de l'économie mondiale et les efforts déployés par le FMI pour aider les pays à faible revenu à renforcer leur croissance et réduire la pauvreté. Il devrait aussi expliquer ce que fait le FMI pour rester en mesure de favoriser la stabilité financière et une croissance équilibrée tout en promouvant la coopération monétaire internationale.

Le 13 avril, Raghuram Rajan, Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI, tiendra une conférence de presse sur les projections de croissance au niveau mondial, régional et national, contenues dans la dernière édition des *Perspectives de l'économie mondiale*. Enfin, les ministres des finances des pays en développement du Groupe des Vingt-Quatre se réuniront le 15 avril. ■

Le programme des réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale figure sur le site Internet du FMI (www.imf.org). Le texte intégral de l'allocation de M. de Rato à l'université de Georgetown et la transcription de la conférence de presse de M. Rajan y seront aussi affichés à bref délai.

Chypre : croissance plus forte, mais l'adhésion à l'UE a apporté de nouveaux défis

Pour Chypre, l'un des 10 pays à avoir rejoint l'Union européenne (UE) l'année dernière, l'adhésion à l'UE a apporté de nouveaux défis majeurs, mais aussi des possibilités économiques considérables, estime le FMI dans son évaluation bisannuelle de l'économie. La croissance économique est remontée à environ 3,5 % en 2004, sous l'effet surtout du rebond de la demande intérieure, et devrait atteindre près de 4 % en 2005 grâce à l'amélioration de l'environnement extérieur. Le Conseil d'administration du FMI félicite les autorités des résultats obtenus, à savoir une inflation faible, le quasi plein-emploi et une croissance plus vigoureuse. Il accueille aussi favorablement leur intention de rejoindre le MCE II (le mécanisme de change européen auquel les pays désireux d'adopter l'euro doivent participer pendant deux ans avant d'entrer dans l'Union économique et monétaire de l'UE). Il rappelle toutefois que la participation au MCE II et la préparation à l'euro exigeront un ajustement budgétaire soutenu.

Après des dérapages en 2003, Chypre a resserré sa politique budgétaire. Le programme de convergence adopté récemment vise à ramener le déficit des administrations publiques à 2,9 % du PIB en 2005, niveau conforme au plafond de 3 % fixé par le Pacte de stabilité et de croissance de l'UE. D'énormes progrès ont aussi été accomplis sur le plan des réformes structurelles, qui permettront à Chypre de se conformer à la législation de l'UE en vigueur. Le

Conseil note que ces réformes, parmi lesquelles la réforme fiscale, la libéralisation du compte de capital et le renforcement de la législation régissant le secteur financier conformément aux directives européennes, aideront à jeter les bases d'une croissance économique soutenue. Mais il encourage aussi le pays à rehausser encore sa compétitivité, notamment en modernisant les structures de gouvernance des entreprises publiques, et à envisager des privatisations lorsque cela est approprié.

Le Conseil appuie la politique monétaire prudente de la banque centrale, mais souligne que la vigilance reste de mise face aux pressions inflationnistes qui pourraient précéder l'adoption de l'euro. ■

Chypre	2001	2002	2003	2004	2005 Projections
		(variation en pourcentage)			
Croissance du PIB réel	4,1	2,1	1,9	3,7	3,8
		(pourcentage)			
Chômage	2,9	3,2	3,5	3,6	3,2
		(pourcentage du PIB)			
Administrations publiques					
Solde global	-2,3	-4,5	-6,3	-4,2	-3,0
Dettes publiques	61,9	65,2	69,8	71,9	69,5

Sources : rapport des services du FMI, mars 2005; Service statistique chypriote.

Malaisie : une reprise remarquable a créé les conditions d'une croissance vigoureuse

La croissance économique de la Malaisie s'est nettement accentuée ces dernières années. L'expansion a d'abord été stimulée par des exportations dynamiques, puis la reprise s'est appuyée sur une demande solide du secteur privé intérieur pour sortir le pays de la dépression de 2001, avec en toile de fond une hausse des emprunts des consommateurs, une augmentation des recettes tirées des exportations de produits de base, un taux de chômage peu élevé et une amélioration de la confiance. Telles sont les conclusions de l'examen annuel de l'économie par le FMI. Dans l'ensemble, l'inflation a été modérée, malgré une légère poussée à la fin de 2004, sous l'effet notamment de la hausse des prix des produits pétroliers et des taxes sur le tabac et l'alcool. Le Conseil d'administration du FMI salue la gestion macro-économique pragmatique des autorités et leur détermination à approfondir les réformes structurelles.

L'assainissement budgétaire progresse mais à un rythme plus lent. Même s'il reste inférieur à celui de 2003, le déficit fédéral de 2004 a dépassé, selon les estimations, le niveau prévu dans le budget initial. Le Conseil salue la détermination des autorités de rééquilibrer le budget et son intention d'adopter d'ici à 2007 une TVA généralisée, de rationaliser les incitations fiscales et de continuer à améliorer l'administration des recettes. Il est aussi favorable à des mesures additionnelles, notamment la compression des dépenses courantes, des investissements publics plus efficaces et l'amélioration des résultats financiers des entreprises liées à l'État. Selon les estimations, le déficit consolidé

du secteur public a diminué en 2004 et un excédent devrait être dégagé en 2005. La dette publique totale reste élevée mais gérable. Les excédents des balances commerciale et courante demeurent importants.

La politique monétaire prudente de la Bank Negara Malaysia a renforcé la crédibilité de l'ancrage de la monnaie, même si la plupart des administrateurs notent qu'à terme une transition bien préparée à un régime de change plus souple bénéficierait à la Malaisie. Sur le plan des réformes structurelles, des progrès ont été accomplis en ce qui concerne la solidité du secteur financier et de celui des entreprises ainsi que le climat des affaires. La situation des fonds propres des banques est solide, le ratio des créances improductives est en baisse et les marchés de capitaux restent relativement profonds par rapport aux autres pays de la région. ■

Malaisie	2001	2002	2003	2004 Est. prov.	2005 Projections
		(variation en pourcentage)			
PIB réel	0,3	4,1	5,3	7,0	6,0
Demande intérieure réelle	0,0	6,1	3,7	9,3	5,9
		(pourcentage du PIB)			
Solde global de l'administration fédérale	-5,5	-5,6	-5,3	-4,5	-3,7
Total de la dette du secteur public ¹	69,1	69,4	69,0	68,3	62,9

¹Non compris les entreprises publiques financières et la dette intérieure non garantie par l'État des entreprises publiques non financières.

Source : FMI, note d'information au public n° 05/33.

Namibie : croissance régulière, mais la lutte contre le VIH/sida et la pauvreté doit se poursuivre

Marquées par une croissance plus forte du PIB, le recul de l'inflation et l'augmentation de l'excédent extérieur courant, les performances macroéconomiques de la Namibie ont été solides ces dernières années, rapporte le FMI dans son évaluation annuelle de l'économie. Cependant, la croissance du revenu par habitant reste inférieure aux niveaux régionaux et n'a pas permis de réduire durablement la pauvreté. Le chômage dépasse encore 30 % et plus d'un cinquième de la population est infecté par le VIH/sida. Le Conseil d'administration du FMI engage les autorités à poursuivre la mise en œuvre de leur stratégie de lutte contre la pandémie de VIH/sida et leurs vastes réformes structurelles pour promouvoir l'activité du secteur privé, créer des emplois et s'attaquer aux inégalités de revenu.

Le déficit budgétaire s'est fortement creusé ces derniers temps, en raison de problèmes d'administration de l'impôt, de l'effondrement des taxes minières et de l'augmentation de la masse salariale. Cependant, il devrait diminuer en 2004/05 grâce à l'amélioration de l'administration de l'impôt, au niveau exceptionnel des recettes douanières et à la compression des dépenses non prioritaires. Le Conseil salue l'attention des autorités de rapprocher à moyen terme le ratio de la dette publique de l'objectif de 25 % du PIB, conformément aux règles budgétaires. Pour limiter les dépenses de l'essentiel, des mesures fermes s'imposeront afin de réduire la masse salariale et le soutien aux entreprises publiques, qui absorbent ensemble près de la moitié des dépenses.

L'excédent extérieur courant de la Namibie s'est accru encore en 2004, sous l'effet notamment de l'augmentation des exportations vers la zone rand. Le Conseil estime que le rattachement du dollar namibien au rand sud-africain a bien servi les intérêts du pays mais, compte tenu du potentiel d'appréciation du rand, il insiste sur la nécessité d'améliorer la productivité et la flexibilité de l'économie. Le développement des marchés financiers intérieurs devrait offrir de meilleures possibilités d'investissement pour les fonds de pension et les compagnies d'assurances en plein essor, et aider à contenir les sorties de capitaux. Le système bancaire de la Namibie se renforce, mais le Conseil invite les autorités à surveiller de près la forte hausse des prêts à la consommation. ■

Namibie	2000	2001	2002	2003	2004 Estimations
		(variation en pourcentage)			
PIB réel	3,5	2,4	2,5	3,7	4,2
IPC (fin de période)	10,8	8,3	13,6	2,0	5,0
		(pourcentage du PIB)			
Déficit budgétaire global ¹	-1,4	-4,5	-3,5	-7,8	-2,0
Dette publique ¹	23,1	26,2	25,0	30,9	30,1

¹Les chiffres se rapportent à l'exercice budgétaire, qui commence le 1^{er} avril. Source : rapport des services du FMI, janvier 2005.

Pour de plus amples informations, voir les notes d'information au public n° 05/39 (Chypre), n° 05/33 (Malaisie) et n° 05/29 (Namibie) sur le site du FMI (www.imf.org).

Ukraine : l'heure des réformes sérieuses a sonné

Après des élections présidentielles fort agitées qui ont amené le pays au bord de la crise financière, l'espoir est grand qu'avec le nouveau gouvernement, une nouvelle ère de réformes économiques et de prospérité va s'ouvrir en Ukraine. Le Président Viktor Iouchtchenko a placé l'éradication de la corruption et la préparation à l'adhésion à l'Union européenne au premier rang de ses priorités. En même temps, face à l'aggravation rapide du déficit budgétaire et à la hausse de l'inflation, le plus urgent est de rétablir la stabilité macroéconomique. Regard sur les défis que devra relever le nouveau gouvernement et sur son programme pour y parvenir.

Après avoir déclaré son indépendance en 1991, l'Ukraine a sombré dans une longue et profonde dépression. Le pays partait d'une situation nettement défavorable, comme en témoignait en particulier la taille disproportionnée de son secteur industriel, grand consommateur d'énergie, qui, outre qu'il produisait des biens peu recherchés, favorisait la recherche de rentes et la corruption. De 1991 à 1999, l'Ukraine a subi plusieurs épisodes d'hyperinflation et a vu sa production chuter de 55 %.

Grâce à plusieurs plans de stabilisation et de réforme, lancés à partir de la fin 1994 avec l'appui financier du FMI, l'Ukraine a peu à peu réussi à maîtriser l'inflation, mais le pays est resté traumatisé par l'incohérence de l'approche graduelle suivie par les autorités. Les phases successives d'accélération et de freinage des politiques structurelles, dont l'exemple type est le soutien accordé de façon erratique aux secteurs bénéficiant d'appuis politiques, ont laissé les systèmes économique et politique de l'Ukraine prisonniers d'un état de «réforme permanente». La corruption endémique, le niveau élevé des impôts et les lourdeurs administratives ont favorisé le développement rapide d'une économie grise et la recherche de rentes, ce qui a freiné la mise en place des institutions nécessaires pour que le pays puisse rattraper son retard et parvenir durablement à une croissance élevée. L'Ukraine a vécu ses heures les plus sombres lorsqu'elle a été frappée par la crise financière russe en 1998, qui l'a obligée à dévaluer fortement sa monnaie et à restructurer sa dette extérieure.

Un rebond étonnant

À la surprise générale, l'Ukraine a connu un boom de 2000 à 2004, avec une croissance moyenne du PIB de 8,5 % par an. Cette expansion semble avoir été amorcée et alimentée par quatre facteurs principaux :

- Un nouveau gouvernement, plus ouvert aux réformes, dirigé par M. Iouchtchenko, alors Premier Ministre, a lancé des réformes structurelles limitées mais bien ciblées pour réduire les subventions aux entreprises et éradiquer la culture du non-paiement.

- Une discipline macroéconomique rigoureuse, favorisée en partie par le manque de financement après la crise financière et les surprises à répétition sur le plan de la croissance, a rétabli la confiance, suscité une remonétisation rapide et un boom du secteur bancaire.

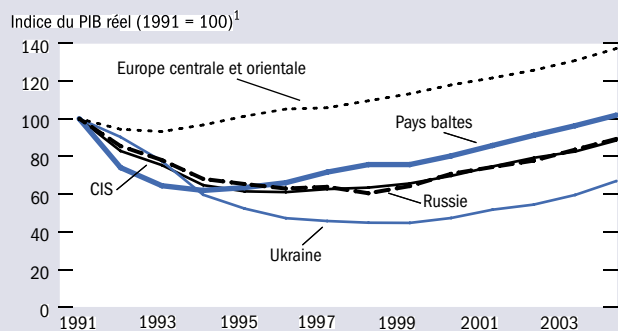
- La forte dévaluation de la monnaie et la baisse des salaires réels à la suite de la crise russe, conjuguées à l'existence d'importantes capacités oisives, ont renforcé la compétitivité internationale et la croissance des exportations.

- La nette amélioration des termes de l'échange a conforté l'expansion, l'Ukraine bénéficiant énormément de l'augmentation rapide des cours mondiaux de ses exportations d'acier, entre autres métaux, et de produits chimiques.

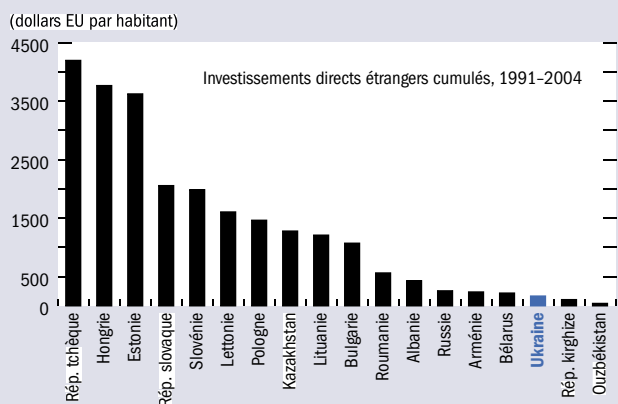
Mais cette réussite a aussi apporté de nouvelles difficultés. Faute d'être accompagné de mesures adéquates, ce boom de la croissance a entraîné de graves déséquilibres macroéconomiques intérieurs et extérieurs. En 2004, juste avant les élec-

Premiers pas hésitants

La reprise tardive de l'Ukraine ...



... tient en partie à l'existence d'un climat peu propice aux affaires et à l'investissement.



¹ Moyenne non pondérée.

Sources : autorités ukrainiennes; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; et estimations des services du FMI.

tions présidentielles, le gouvernement sortant a lancé une politique budgétaire hautement procyclique et expansionniste alors que l'économie était déjà en surchauffe. En raison surtout d'une forte revalorisation des retraites, le déficit budgétaire a atteint 4,5 % du PIB. En outre, du fait notamment que les autorités ont maintenu un taux de change nettement sous-évalué entre la monnaie nationale et le dollar EU, l'excédent extérieur courant s'est accru pour atteindre 11 % du PIB, ce qui a forcé la Banque nationale d'Ukraine à procéder à une intervention en partie non stérilisée sur le marché des changes. L'inflation est ainsi repartie et a dépassé 13 % pour l'année qui s'est terminée en février 2005; c'est la plus forte hausse sur douze mois depuis quatre ans.

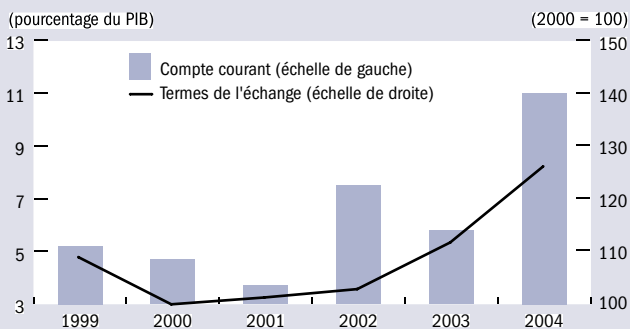
Il faut commencer par le commencement...

Le rétablissement de la stabilité macroéconomique suppose avant tout un retour à la discipline budgétaire. On estime que la revalorisation brutale et sans précédent des retraites par le gouvernement sortant a porté ce poste de 9 à 16 % du PIB, ce qui est une proportion très élevée par rapport aux autres pays. Si ce problème n'est pas réglé, les besoins de financement futurs du régime de retraite vont évincer les autres priorités de dépenses, en particulier dans le domaine de l'éducation, de la santé et des infrastructures, et imposer une lourde charge fiscale supplémentaire à une économie formelle déjà surtaxée.

Cela dit, il n'est guère possible de resserrer la politique monétaire tant que l'Ukraine maintient le point d'ancrage *de facto* de sa monnaie. À l'avenir, le rapport risque/rendement des actifs ukrainiens apparaissant plus favorable, on peut s'attendre à de nouvelles entrées nettes de capitaux, ce qui compliquerait la stérilisation des interventions sur le marché des changes. Le FMI recommande depuis un certain temps que l'Ukraine assouplisse son régime de change.

Le commerce compte

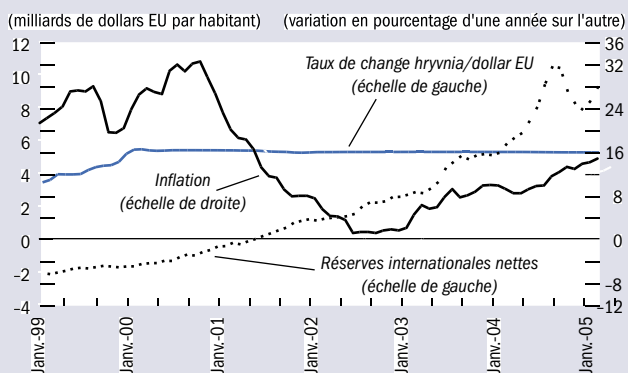
L'évolution favorable des termes de l'échange a stimulé le redressement de l'Ukraine tiré par les exportations.



Sources : autorités ukrainiennes; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; et estimations des services du FMI.

Le poids des déséquilibres

En raison de l'ancrage de fait de la monnaie, les déséquilibres intérieurs et extérieurs ont amplifié les tensions inflationnistes.



Sources : autorités ukrainiennes; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; et estimations des services du FMI.

... et passer au plus dur

Il est indéniable que l'Ukraine doit absolument mettre de l'ordre dans ses finances publiques, mais il faut s'attendre à ce que la croissance actuelle s'étiolle si des réformes structurelles ne sont pas engagées pour protéger les droits de propriété, faire respecter les contrats et mettre en place les institutions nécessaires au bon fonctionnement de l'économie de marché. Tout porte à croire que la corruption et la recherche de rentes restent endémiques. Sur l'échelle de la corruption établie par Transparency International, l'Ukraine se classe 122^e sur 146 pays, et il est notoire que la privatisation y donne lieu à un favoritisme flagrant.

Naturellement, les investisseurs étrangers sont rebutés par un climat des affaires aussi difficile : les investissements directs étrangers atteignent à peine 8 milliards de dollars depuis l'indépendance. Le manque de transparence et les structures de propriété compliquées font aussi peser des risques particuliers sur l'économie ukrainienne. Ainsi, dans le secteur bancaire, où les prêts entre entités apparentées sont monnaie courante, la situation véritable de la qualité des créances et des conditions financières des banques demeure opaque. Le nouveau gouvernement a donc raison de chercher avant tout à accroître la transparence et à renforcer les institutions.

La tâche est immense, mais le moment est propice à un tournant décisif vers l'économie de marché. L'économie et la monnaie ukrainiennes sont fortes, l'intérêt des investisseurs est sans précédent, et la communauté internationale est prête à soutenir les réformes sérieuses. ■

Andrea Schaechter
FMI, Département Europe

Rapport sur la stabilité financière dans le monde

Les marchés financiers mondiaux deviennent plus solides

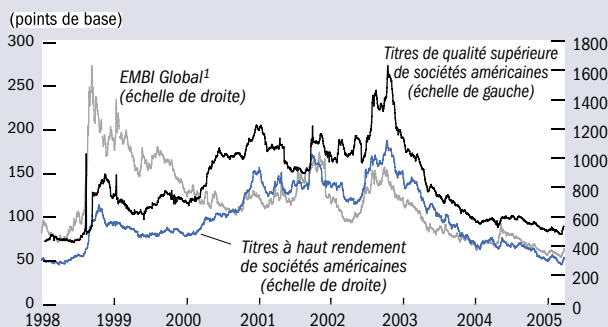
Grâce à la vigueur de la croissance mondiale et à l'amélioration fondamentale des entreprises et des pays émergents, le système financier mondial est plus sain et plus solide, indique l'édition d'avril 2005 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde. L'amélioration des paramètres fondamentaux — conjuguée à l'abondance des liquidités mondiales, qui a encouragé la prise de risques et le recours à l'emprunt pour financer des investissements à plus forts rendements —, a aussi dopé la valeur des actifs. Le rapport du FMI, établi deux fois par an, note toutefois que des risques demeurent, notamment celui de voir les investisseurs devenir complaisants et les taux d'intérêt américains augmenter plus vite que prévu.

La transparence des principales banques centrales a favorisé le fonctionnement ordonné des marchés financiers mondiaux alors que les taux d'intérêt à court terme montaient aux États-Unis et sur quelques autres marchés matures. Malgré la hausse des taux directeurs, les rendements des obligations à long terme sont restés bas et les marchés financiers relativement calmes. Si les taux des bons d'État à long terme sont si peu élevés, surtout aux États-Unis, c'est en partie en raison de la faiblesse de la demande de crédit net émanant des entreprises, de la préférence pour les investissements à revenu fixe nouvellement affichée par les fonds de pension, et du dynamisme de la demande extérieure officielle de titres publics américains.

La faiblesse des taux d'intérêt a encouragé les investisseurs à prendre un peu plus de risques pour obtenir des rendements plus élevés, ce qui a soutenu la valorisation des actifs et comprimé les marges de crédit (voir le graphique ci-dessous). Les

Les marges de crédit restent étroites

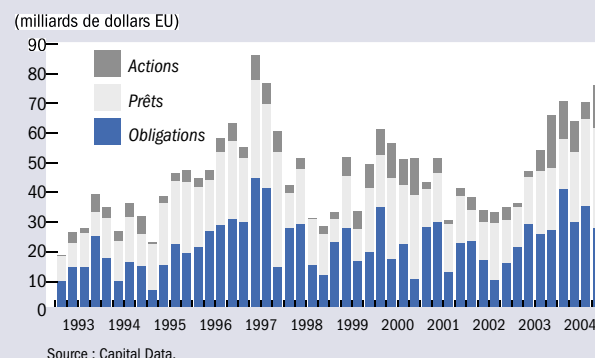
La faiblesse des taux d'intérêt a contribué à la baisse des marges de crédit tant sur les marchés matures que sur les marchés émergents.



¹Emerging Market Bond Index Global.
Sources : J.P. Morgan & Chase Co.; et Merrill Lynch.

Les pays émergents prospèrent

Les pays émergents bénéficient d'un large accès aux financements des marchés de capitaux.



investisseurs restent puissamment incités à emprunter aux taux à court terme bas pour financer des actifs à rendements plus élevés. Ils sont aussi encouragés par l'amélioration des risques afférents aux entreprises et aux emprunts souverains des pays émergents. Globalement, les bilans des entreprises sont solides et les défauts de paiement au plus bas niveau du cycle. Les principaux pays émergents ont continué de se renforcer en accumulant des réserves, en appliquant des politiques macroéconomiques avisées et en effectuant des opérations bénéfiques de gestion de la dette.

Perspectives favorables pour les pays émergents

Les pays émergents ont continué à bénéficier d'une expansion plutôt salutaire de leur vivier d'investisseurs, parmi lesquels des fonds de pension américains et européens et des compagnies d'assurances. Les emprunteurs souverains de ces pays ont mis à profit cette fringale des investisseurs pour couvrir à moindre coût l'essentiel de leurs besoins de financement extérieur pour 2005 — et parfois même pour 2006 (voir le graphique ci-dessus).

Les investisseurs mondiaux se sont aussi plus intéressés aux instruments des marchés locaux, tels que les bons d'État, ce qui a permis aux emprunteurs des pays émergents de réduire les risques de change en couvrant davantage leurs besoins par des emprunts en monnaie locale. Bien qu'elle soit encore très limitée, l'émission récente, au niveau mondial, de bons des pays émergents en monnaie locale est encourageante. Il y a lieu aussi de se féliciter que certains pays aient pu émettre des bons locaux à taux fixe assortis d'échéances plus longues qu'auparavant, et que les titres souverains en monnaie locale des pays émergents soient pris en compte dans les indices de référence des obligations mondiales.

Risques de dégradation de la situation

Face à l'abondance de liquidité et à la faible volatilité qui ont caractérisé la période récente, il se peut que les investisseurs soient devenus plus complaisants et moins vigilants, ce qui ferait pencher la balance des risques dans le sens d'une dégradation de la situation. Par exemple, aux États-Unis, les pressions inflationnistes pourraient engendrer des hausses plus rapides que prévu des taux d'intérêt, ce qui pourrait élargir les marges de crédit et inciter les investisseurs à prendre moins de risques. En outre, une évolution défavorable du marché des obligations de sociétés pourrait se propager au marché obligataire des pays émergents.

Les autres risques tiennent à la nécessité de réduire les déséquilibres des paiements mondiaux. Les flux financiers internationaux ont donné le temps aux décideurs d'appliquer des mesures correctives et la dépréciation effective réelle du dollar depuis le début de 2002 devrait concourir à l'ajustement du déficit extérieur des États-Unis, qui serait aussi facilité par un assouplissement du régime de change des principales monnaies d'Asie. Cependant, si les marchés s'impatientent, l'ajustement pourrait s'opérer davantage par le biais du prix des actifs. L'élément déclencheur pourrait être une réévaluation par les marchés du rythme probable de l'accumulation de réserves en dollars par les banques centrales, en particulier en Asie.

La situation financière des ménages

Le rapport examine les conséquences qu'aurait le transfert des risques financiers pour les ménages. Ces derniers supportent toujours les risques financiers, mais l'État et les institutions financières et non financières privées jouent alors traditionnellement le rôle d'intermédiaire. L'un des messages clés du rapport est que les politiques visant à améliorer la stabilité des institutions financières importantes, telles que l'adoption de normes prudentielles fondées notamment sur les risques, devraient aussi tenir compte du transfert induit de risques vers les ménages et de la capacité de ceux-ci d'absorber ou de gérer ces risques.

Ces dernières années, les ménages ont bénéficié de diverses manières de la forte croissance des actifs nets par rapport aux revenus. Cela s'est accompagné d'une recomposition de leur patrimoine : ils ont délaissé les dépôts bancaires relativement stables au profit d'actifs plus volatils et sensibles à l'évolution du marché, ce qui a rendu plus vulnérables plusieurs cohortes d'âges et de revenus. En outre, les réformes envisagées des régimes de retraite publics et privés pourraient donner aux ménages encore plus de responsabilités dans la gestion de leurs finances à long terme. Ces réformes apportent certains avantages, tels qu'une plus grande portabilité des régimes de pension, mais elles exposent aussi davantage les ménages aux risques inhérents aux investissements et aux marchés, et même au risque que leurs projets et avoirs financiers les laissent démunis pendant les dernières années de leur vie.

De nouveaux instruments pourraient donc être nécessaires pour faciliter l'épargne-retraite des ménages. Le rapport insiste aussi sur l'importance de la cohérence des politiques publiques, notamment de règles fiscales stables, pour encourager l'épargne à long terme. L'émission d'obligations à longues échéances, adossées à des indices ou liées à la longévité effective d'un groupe donné, pourrait aider les ménages à faire face aux conséquences financières d'une espérance de vie incertaine et à convertir leur épargne à long terme en une source de revenu fiable.

Par ailleurs, si le recours aux régimes à cotisations déterminées se développe, il faudra peut-être prévoir une meilleure éducation financière des ménages pour les aider à gérer les aléas de la retraite. Les pouvoirs publics ont un rôle important à jouer à cet égard, en collaboration avec le secteur privé. Il importera aussi d'améliorer les données sur les ménages afin que les groupes particulièrement vulnérables puissent être identifiés.

Les finances des entreprises des pays émergents

Les données récentes sur les finances des entreprises dans les pays émergents montrent que les émissions d'obligations ont augmenté tandis que les emprunts bancaires et les émissions d'actions ont diminué ou stagné, mais, en général, le financement par le marché reste relativement rare. Selon le rapport, c'est la gouvernance déficiente des entreprises qu'il faut incriminer et non des problèmes au niveau des entreprises elles-mêmes. Ainsi, les principes de la gouvernance d'entreprise, largement acceptés, sont le plus souvent inobservés. D'après des études récentes, les carences constatées dans ce domaine (protection insuffisante des actionnaires minoritaires, manque d'indépendance des administrateurs et des auditeurs externes) sont amplifiées par les déficiences sur le plan du respect des contrats, de la primauté du droit et des systèmes judiciaires. Une réglementation régissant la diffusion de l'information est aussi indispensable pour promouvoir la discipline des marchés.

Pour compléter et diversifier leurs sources de financement, les entreprises des pays émergents se tournent en général vers les instruments libellés en devises et à court terme, ce qui engendre les facteurs de vulnérabilité que l'on sait. En se fondant sur des données concernant les entreprises, le rapport donne une nouvelle appréciation du mécanisme des déséquilibres bilantiels et permet de mieux comprendre le comportement des entreprises. L'analyse combine ces déséquilibres avec des variables classiques telles que les ratios financiers et les indicateurs de risque de faillite pour évaluer la fragilité globale du secteur des entreprises.

En définitive, l'évaluation des facteurs de vulnérabilité dans le secteur des entreprises des pays émergents nécessitera une méthode plus intégrée qui tienne compte des interactions entre les risques de taux d'intérêt, de change et de crédit. ■

Elie Canetti, William Lee et Jorge Roldos
FMI, Département des marchés de capitaux internationaux

Efficacité de l'aide aux pays pauvres

Attention : le mieux peut être l'ennemi du bien!

Sous l'impulsion de deux rapports — le Rapport de l'ONU sur le projet Objectifs du Millénaire (rapport Sachs) et le Rapport de la Commission pour l'Afrique (rapport Blair) — la communauté du développement envisage d'augmenter sensiblement l'aide aux pays à faible revenu. Toutefois, en supposant que cette aide supplémentaire se concrétise, on peut se demander si les pays bénéficiaires seront en mesure d'en faire un bon usage. Dans le cadre des travaux menés actuellement par le FMI pour attirer l'attention sur les problèmes d'absorption et examiner les éventuelles conséquences macroéconomiques d'un accroissement de l'aide, l'Institut et le Département Afrique du FMI ont organisé un séminaire à haut niveau qui s'est tenu les 14 et 15 mars à Maputo, au Mozambique.

Les deux rapports plaident pour une augmentation forte et rapide de l'aide pour financer les dépenses qui permettraient aux pays à faible revenu d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. Toutefois, dans le passé, l'aide au développement a eu des résultats inégaux et ses effets sur la croissance sont peu évidents, voire négatifs selon certains. En outre, même si l'aide apporte des bienfaits indiscutables, sa gestion pose beaucoup de problèmes.

Le séminaire de Maputo, cofinancé par l'Organisation allemande internationale Weiterbildung und Entwicklung et par le Department for International Development du Royaume-Uni, a examiné les conséquences d'une forte augmentation de l'aide extérieure pour la situation macroéconomique et l'orientation de la politique. Parmi les participants on comptait des ministres chargés des finances et du développement et des gouverneurs de banque centrale venant des pays suivants : Cameroun, Gambie, Ghana, Malawi, Mali, Mozambique, Nigéria, Rwanda, Sénégal et Sierra Leone. Les pays suivants étaient représentés par des hauts fonctionnaires : Afrique du Sud, Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Kenya, Niger, Ouganda, République démocratique du Congo et Zambie. Les séances ont porté sur les divers problèmes posés par les limites de la capacité d'absorption, les effets de l'aide sur le taux de change réel, les tensions macroéconomiques provoquées par le caractère instable et imprévisible de l'aide, les interactions complexes entre l'aide et la politique en matière de dette et de budget, enfin les conséquences d'un accroissement de l'aide pour la gouvernance du pays bénéficiaire et sa politique économique.

L'effet sur la croissance est difficile à définir. Le rôle que l'aide a joué ou pourrait jouer pour la croissance fait depuis longtemps l'objet de débats parmi les spécialistes. La discussion a continué de plus belle à Maputo sans aboutir à une conclu-



Le Premier Ministre du Mozambique, Luisa Diogo, s'entretient à Maputo avec Peter Isard (au centre) et Leslie Lipschitz, de l'Institut du FMI.

sion. Steve Radelet (Center for Global Development) a expliqué, données économétriques à l'appui, que les dépenses d'infrastructure et l'aide aux projets à impact rapide ont beaucoup contribué à la croissance, bien qu'au prix de rendements décroissants. D'autres participants — notamment Aart Kraay (Banque mondiale) et Arvind Subramanian (FMI) — ont au contraire soutenu que l'aide n'intervient que très peu dans les fluctuations de la croissance et de la réduction de la pauvreté.

La qualité des institutions est essentielle. Presque tous les participants ont été d'accord sur un point : les clefs du succès sont à chercher ailleurs — dans les institutions, la gouvernance, les politiques suivies et les événements exogènes — et que la réussite dépend de la capacité du pays de se doter durablement d'un gouvernement efficace et efficient et d'une politique judicieuse. Simon Johnson (FMI) et Arvind Subramanian ont examiné les nombreux problèmes que posent les changements institutionnels, en rappelant les limites bien connues auxquelles se heurtent les politiques qui visent à importer des institutions. Ils ont rejoint M. Kraay pour montrer que les interventions extérieures, y compris l'aide, peuvent contribuer à l'établissement d'institutions solides qui créeront les conditions de la croissance.

La question de la compétitivité n'est pas résolue. La théorie économique affirme qu'une forte augmentation de l'aide, comme toute entrée de devises exogène, peut diminuer la compétitivité d'un pays et affecter le secteur des biens échangeables si l'aide, dépensée en biens non échangeables, déclenche une appréciation du taux de change réel. La baisse des exportations nettes peut alors réduire les gains d'efficience que le pays pourrait tirer du commerce et nuire à la croissance à long terme.

Si les économistes s'accordent sur cette théorie, ils sont très partagés sur ses preuves empiriques. Ainsi, pour David Bevan et



J. Carlos Vieira/Mozambique

Selon David Bevan, de l'université d'Oxford, l'aide peut rehausser la productivité et la compétitivité dans le secteur des biens échangeables.

Christopher Adam (tous deux de l'université d'Oxford), en admettant que les dépenses publiques subventionnées par l'aide provoquent initialement une certaine appréciation réelle, elles peuvent — même si elles vont à des biens et services non échangeables (à l'infrastructure par exemple) — augmenter la productivité et la compétitivité sur longue période dans le secteur des biens échangeables. Au contraire, pour M. Subramanian, la théorie classique a vu juste. Il a présenté de nouvelles données économétriques selon lesquelles l'aide nuit à la compétitivité des secteurs des biens échangeables, donc aux perspectives de croissance tirée par les exportations.

La gestion des fluctuations de l'aide. Comme Aleš Bulíř et Javier Hamann (tous deux du FMI) l'ont montré, les apports d'aide varient constamment et il y a toujours des écarts entre engagements et décaissements. Leurs recherches ont révélé aussi que l'aide a joué un rôle nettement procyclique. Il est difficile de savoir si son caractère instable et imprévisible est dû au comportement du pays bénéficiaire qui ne remplit pas les conditions d'un programme ou à celui des donateurs qui ne prennent pas d'engagements fermes ou ne les tiennent pas. Quoiqu'il en soit, pour beaucoup de participants les apports d'aide instables et imprévisibles posent de graves problèmes aux pays bénéficiaires.

On s'efforce cependant de lutter contre ces fluctuations. Paul Isenman (OCDE) a annoncé que le Groupe de travail de l'OCDE sur l'efficacité de l'aide et les pratiques des donateurs avait récemment approuvé des mesures destinées à traiter les problèmes posés par le comportement des donateurs. D'autre part, Alan Gelb (Banque mondiale) et d'autres ont soutenu que les décideurs des pays bénéficiaires devraient chercher davantage à utiliser l'aide pour accumuler des réserves et constituer une «cagnotte» budgétaire. Ces ressources leur permettraient d'éviter de comprimer brusquement les dépenses importantes. Les participants se sont montrés très favorables à l'idée qu'il faut permettre aux bénéficiaires de choisir librement le calendrier des dépenses financées par l'aide, et même les y inciter.

Des solutions pour l'avenir

Dans l'éventualité d'une forte hausse de l'aide aux pays à faible revenu, qui s'accompagnerait probablement de goulets d'étranglement et d'appréciations du taux de change réel, que doivent faire les dirigeants pour préparer leur pays? De l'avis général, les autorités doivent guetter attentivement les signes de tension sur la capacité d'absorption au niveau microéconomique — hausses brutales des prix, augmentations de salaires ou variations des bénéfices dans les secteurs des biens échangeables. Ces phénomènes devraient déclencher une réévaluation des dépenses publiques, qu'elles soient financées par l'aide ou non, et peut-être aussi un réexamen de la politique monétaire.

Pour la même raison, les dirigeants seraient bien avisés d'orienter leurs plans de dépenses en fonction des problèmes d'absorption qu'ils peuvent prévoir. Ils ne devraient pas laisser les donateurs leur imposer l'affectation de ressources excessives au secteur «au goût du jour» si cela doit créer des goulets d'étranglement. Comme l'ont souligné Nancy Birdsall (Center for Global Development) et Goodall Gondwe (Ministre des finances du Malawi), la concentration des dons sur un secteur ou deux — même s'ils sont essentiels comme l'éducation et la santé — peut avoir de graves conséquences pour l'utilisation et l'absorption de cette aide, et éventuellement pour la répartition des ressources dans l'ensemble de l'économie.

L'analyse des réactions de l'appareil productif joue aussi un rôle essentiel dans la gestion macroéconomique des apports d'aide futurs. Ainsi Gelb a souligné que l'on pourrait rendre l'Afrique beaucoup plus compétitive en améliorant son infrastructure. On pourrait par exemple progresser beaucoup dans ce sens si la fourniture d'électricité était plus fiable et si les services aux entreprises étaient plus efficaces. Une politique judicieuse qui stimulerait l'esprit d'entreprise renforcerait progressivement l'appareil productif dans les pays à faible revenu et leur permettrait de connaître une croissance plus rapide et de réduire la pauvreté en profitant de l'accès aux marchés mondiaux.

Les participants se sont accordés sur l'idée que les autorités, en élaborant leur politique, ne doivent pas perdre de vue le compromis nécessaire entre les bénéfices que les dépenses financées par l'aide peuvent apporter à la réduction de la pauvreté et les éventuels effets négatifs de cette aide sur la compétitivité du pays. Le FMI peut jouer un rôle ici en aidant les pays bénéficiaires à évaluer les effets macroéconomiques défavorables d'une aide massive et en repérant les problèmes et les possibilités de compromis qu'elle risque de susciter. ■

Boriana Yontcheva
Institut du FMI

Le texte intégral de tous les exposés présentés au séminaire de Maputo est disponible à l'adresse suivante : www.imf.org/FAMM.

Allègement de la dette des PPTE (au 24 mars 2005)

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
Cameroun	Octobre 2000	Flottant	28,5	5,5
Congo, Rép. dém. du	Juillet 2003	Flottant	228,3 ³	2,3
Éthiopie	Novembre 2001	Avril 2004	45,1	46,3
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	Flottant	22,7	8,8
Madagascar	Décembre 2000	Octobre 2004	14,7	16,4
Malawi	Décembre 2000	Flottant	23,1	6,9
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	33,8
Ouganda	Février 2000	Mai 2000	68,1	70,2
Rwanda	Décembre 2000	Flottant	33,8	14,4
São Tomé-et-Príncipe	Décembre 2000	Flottant	—	—
Sénégal	Juin 2000	Avril 2004	33,8	38,4
Sierra Leone	Mars 2002	Flottant	98,5	62,0
Tanzanie	Avril 2000	Novembre 2001	89,0	96,4
Tchad	Mai 2001	Flottant	14,3	8,6
Zambie	Décembre 2000	Flottant	468,8	351,6
Total initiative PPTE renforcée			1.590,3	1.152,6
Total pour les 28 États membres			1.825,5	1.371,2

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.

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

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

³ La 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.

Un autre outil de prévention des crises

Les grandes crises survenues ces dix dernières années dans les pays émergents ont forcé les analystes à jeter un regard neuf sur les outils qui leur servent à déceler les facteurs de vulnérabilité macroéconomique. Pour mieux comprendre le mécanisme des crises du compte de capital, ils ont ainsi élargi leur panoplie à l'analyse bilantielle. Celle-ci considère les stocks d'actifs et de passifs dans les principaux secteurs d'une économie afin d'en détecter les déséquilibres éventuels sur le plan de la structure des échéances, des monnaies de libellé et du capital. Elle est censée compléter l'analyse classique du FMI, fondée sur des variables de flux (solde courant et soldes budgétaires).



Choo Youn-Kong/AFIP

En 1997, un cambiste réagit à une nouvelle baisse vertigineuse du won sud-coréen.

L'analyse bilantielle permet de mieux saisir comment des problèmes même intérieurs détectés dans un secteur peuvent se propager et entraîner une crise de balance des paiements. Une telle crise peut se produire lorsque la demande d'instruments financiers d'un ou plusieurs secteurs s'effondre, du fait que les créanciers doutent de la capacité d'un pays d'obtenir les devises nécessaires pour assurer le service de la dette extérieure, de la capacité de l'État d'assurer le service de sa propre dette, de la capacité du système bancaire de satisfaire les retraits de dépôts, ou de la capacité des entreprises de rembourser les prêts bancaires et leurs autres emprunts, ou encore ont des craintes dans plusieurs de ces domaines.

Si un secteur devient incapable d'attirer de nouveaux financements ou de reconduire ses engagements à court terme, il doit alors soit trouver les ressources nécessaires pour rembourser ses dettes, soit chercher à les restructurer. En définitive, l'effondrement de la demande de passifs d'un secteur entraîne une réorientation de la demande en faveur des actifs étrangers et/ou des actifs libellés en monnaies étrangères, ce qui engendre des problèmes pour les autres secteurs et, parfois, pour toute l'économie ou la région. Ainsi, lorsque les investisseurs se détournent tout à coup des instruments financiers d'un pays, cela a souvent pour contreparties nécessaires des sorties massives de capitaux, une forte

dépréciation de la monnaie, un excédent élevé du compte courant et une grave récession.

Travaux en cours

Pour le moment, l'analyse bilantielle est utilisée surtout pour les pays où les bilans semblent les plus vulnérables, en particulier en raison de déséquilibres

entre les monnaies de libellé des actifs et des passifs, et où le FMI pourra contribuer le plus à la réduction des facteurs de vulnérabilité. Il s'agit surtout des pays émergents et des pays qui ont une importance systémique, c'est-à-dire ceux où l'évolution des bilans peut avoir des conséquences négatives au plan régional ou international. Le FMI continuera aussi à collaborer avec les pays industriels pour affiner l'ana-

lyse bilantielle et intégrer leurs évaluations dans les consultations au titre de l'article IV, en particulier dans les études du FMI sur les risques de bulles boursières et immobilières dans les pays matures.

Le travail va se poursuivre sur les plans analytique et opérationnel. Résumant les débats du Conseil d'administration du FMI sur cette question en octobre 2004, la Première Directrice générale adjointe, Anne Krueger, a souligné que l'analyse bilantielle ne pouvait pas être appliquée mécaniquement, en ajoutant qu'il n'était pas question pour l'instant d'en faire un élément systématique de la surveillance du FMI. L'imperfection des données et d'autres contraintes en compliquent l'application à de nombreux pays, mais d'après les études réalisées par les services du FMI, des données même partielles peuvent être d'un grand secours. Avec l'aide des États membres, le FMI améliorera les statistiques servant de base à ses évaluations. Afin de rendre l'analyse bilantielle opérationnelle, on pourrait, dans un premier temps, élaborer des ratios simples, faciles à calculer, qui permettraient des comparaisons entre pays et dans le temps. ■

Le texte intégral de l'étude *Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises—An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries* figure à l'adresse www.imf.org/external/np/pdr/bal/2004/eng/070104.htm.



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale

Christine Ebrahim-zadeh
Directrice de production
Camilla Andersen
Jacqueline Irving
Conny Lotze
Rédactrices

Maureen Burke
Lijun Li
Kelley McCollum
Assistants de rédaction

Julio Prego
Graphiste

Graham Hacche
Conseiller principal

Prakash Loungani
Rédacteur associé

Édition française
Division française
Services linguistiques

Yannick Chevalier-Delanoue
Traduction
V. Andrianifahanana
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoute un supplément annuel (*l'ABC du FMI*). Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6^e édition). Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.) Téléphone : (202) 623-8585; ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org.

Abonnement annuel : 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI : Publication Services, Box X2005, 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.