

## Seules des réformes suivies et cohérentes permettront de rétablir la confiance en Amérique latine

Lors de son allocution à la 33<sup>e</sup> Conférence du Conseil des Amériques à Washington le 29 avril, le Directeur général du FMI, Horst Köhler, s'est déclaré optimiste quant aux perspectives de croissance en Amérique latine. Selon lui, bien que les temps soient difficiles, les gens ne souhaitent nullement un retour aux régimes autoritaires du passé et certains pays ont réaffirmé récemment leur attachement à l'économie de marché. On trouvera ci-après un résumé de l'exposé de M. Köhler, prononcé au Département d'État des États-Unis.

L'Amérique latine commence à se relever d'une année difficile. En 2002, la région a connu le pire ralentissement de ces vingt dernières années, même si l'on a observé de grandes différences entre pays. Ainsi, la croissance économique a ralenti dans nombre d'entre eux, en particulier en Argentine et au Venezuela, mais elle s'est accélérée au Mexique et au Pérou. Beaucoup de pays d'Amérique latine, surtout ceux qui étaient tributaires des marchés financiers internationaux, ont souffert de la dégradation de l'environne-



ment mondial. Les pays qui, comme le Chili et le Mexique, appliquaient des politiques bien conçues ont traversé la crise dans de meilleures conditions.

### Place à l'optimisme

Le premier trimestre de 2003 a apporté de nouveaux signes d'amélioration, en particulier un redressement

*Séminaire de l'Institut du FMI . . .*

## Qui emprunte au FMI, et pourquoi?

L'Institut du FMI a organisé le 28 mars un séminaire où trois spécialistes de l'économie politique se sont penchés sur le dossier des prêts du FMI. Grâce à une approche économique «moderne», qui regroupe en une seule variable tous les éléments d'ordre politique, ils pensent pouvoir dresser un tableau plus fidèle de la situation économique, qui met en relief les conflits d'intérêts inhérents à l'environnement politique. Les facteurs politiques qui jouent dans les décisions économiques ont aussi leur importance pour le FMI et les pays qui font appel à lui, ont expliqué



De gauche à droite : Mohsin Khan, Directeur de l'Institut du FMI, Jeffrey Frieden, Erica Gould et James Vreeland.

Jeffrey Frieden (Harvard), James Vreeland (Yale) et Erica Gould (université de Virginie).

Pourquoi des pays qui sont au moins en principe en mesure d'emprunter à l'étranger s'adressent-ils au FMI? Jeffrey Frieden, reprenant à son compte l'adage «si le FMI n'existait pas, il faudrait l'inventer», a rappelé que, depuis l'apparition des emprunts souverains voici environ 150 ans, il y a toujours eu des comités internationaux de créanciers. À la façon du FMI, il leur fallait trancher (voir page 123)

Dans ce numéro

- 121 M. Köhler : perspectives en Amérique latine
- 121 Qui emprunte au FMI et pourquoi?
- 123 Appel de commentaires sur le Guide des indicateurs de solidité financière
- 126 Suivi du Consensus de Monterrey
- 128 Action des pouvoirs publics et pauvreté
- 132 Volatilité des marchés boursiers
- 134 Marchés boursiers africains
- Lire aussi . . .
- 124 Principaux taux du FMI
- 130 Sur le site du FMI
- 131 Publications récentes

## Rétablir la confiance en Amérique latine

(suite de la première page) des exportations dans plusieurs pays et un regain d'optimisme sur les marchés. Au Brésil, la politique macroéconomique du nouveau gouvernement commence à porter ses fruits. M. Köhler s'est félicité du bon accueil réservé au Brésil sur les marchés financiers internationaux pour la première fois depuis plus d'un an. Il a aussi salué l'offre d'échange de dettes



William R. Rhodes (à droite), Président du Conseil des Amériques, s'entretient avec M. Köhler.

présentée récemment par l'Uruguay, qui permettra à ce pays de parvenir à une structure plus supportable de sa dette à moyen terme. Pour ce qui est de l'Argentine, M. Köhler a déclaré que le FMI se tenait prêt à travailler avec les nouveaux dirigeants à l'élaboration d'un plan global de réformes, indispensable pour tirer parti de la stabilisation en cours et mettre en place les conditions d'une croissance économique

durable, à la mesure du potentiel considérable du pays. Tels sont les faits marquants récents qui, a dit M. Köhler, lui donne des raisons d'être optimiste.

En outre, les nouveaux dirigeants de la région élaborent des programmes visant à rehausser la croissance à long terme tout en améliorant la justice sociale. À cet égard, M. Köhler a cité trois impératifs qu'il considère comme particulièrement importants :

- accroître la résistance de l'économie aux crises en ramenant l'inflation à des niveaux peu élevés, ce qui nécessitera avant tout d'assainir les finances publiques;
- renforcer les institutions sur lesquelles repose l'économie de marché et mener à bien des réformes structurelles pour développer le potentiel de croissance économique;
- traiter les questions de justice sociale et veiller à la bonne gestion des affaires publiques afin de garantir l'adhésion de la population aux réformes.

En matière d'économie, il n'existe pas de panacée, a rappelé M. Köhler. Dans bien des cas, en effet, les traditions nationales déterminent l'approche adoptée. Mais les buts que se sont fixés de façon générale les pays de la région sont très prometteurs. «Il est essentiel de favoriser l'implantation d'institutions saines et de renforcer la transparence et la confiance si l'on veut asseoir durablement croissance économique et justice sociale. Or, sans justice sociale il ne peut y avoir de paix sociale, et sans paix sociale, investissements à long terme et croissance économique durable resteront hors de portée.»

Le FMI apporte son soutien plein et entier aux réformes économiques en Amérique latine. Il aide les pays membres à rendre leurs économies plus résis-

tantes aux crises en leur fournissant des conseils, une assistance technique et des ressources à l'appui des programmes économiques nationaux. L'encours des aides du FMI à la région s'élève à 42 milliards de dollars, soit plus de la moitié du total des prêts de l'institution. En outre, de plus en plus, le FMI aide les pays à respecter les normes et les codes internationaux en matière économique et financière, ce qui est particulièrement important pour redonner confiance aux investisseurs. Quant aux pays de la région les plus pauvres, comme le Nicaragua, le FMI les aide au moyen de sa facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.

### Maintenir le cap des réformes

Comme l'ancien Président mexicain Ernesto Zedillo, M. Köhler estime que ce qui a nui le plus à l'Amérique latine, c'est le manque de réformes et, quand réformes il y a eu, leur incohérence. «Seules des réformes suivies et cohérentes pourront rétablir la confiance, qui est indispensable pour attirer davantage d'investissements et élargir l'accès aux marchés financiers.» Bref, la principale tâche de l'Amérique latine consistera à garder le cap une fois engagée sur la voie des réformes.

Mais l'Amérique latine a aussi besoin que le reste du monde l'aide, et elle le mérite. Sa première priorité devrait être de développer les échanges commerciaux, qui sont une source potentielle considérable de croissance économique ainsi qu'un moyen de réduire la vulnérabilité des pays à l'égard des chocs externes provoqués par les fluctuations des flux de capitaux. Pour le seul Brésil, l'ouverture des marchés dans le cadre d'accords de libre-échange avec l'Union européenne et les Amériques pourrait entraîner un bond de 18 milliards de dollars des exportations, soit 32 %, essentiellement pour les produits agricoles. À cet égard, M. Köhler a salué le projet de création d'une zone de libre-échange des Amériques. Cependant, ce projet doit absolument rester en phase avec les négociations commerciales multilatérales en cours du Round de Doha. Le commerce est la clé de voûte du rétablissement de la confiance dans l'économie mondiale. C'est aux États-Unis et à l'Europe qu'il appartient en premier lieu de veiller à ce que le Round de Doha soit mené à bien. En favorisant la croissance économique et la réduction de la pauvreté, il permettra aussi aux pays en développement de bénéficier plus pleinement des avantages de la mondialisation. Les initiatives commerciales régionales et multilatérales poursuivent le même but : renforcer la croissance économique et la prospérité en encourageant le commerce et les investissements transfrontaliers.

L'Amérique latine dispose d'un potentiel de croissance énorme. Elle s'est maintenant dotée de dirigeants qui savent comment procéder : en investissant pour une meilleure intégration dans l'économie mondiale. ■

## Pourquoi les pays empruntent-ils au FMI?

(suite de la première page) les cas épineux de droits de propriété transfrontaliers qui vont de pair avec les emprunts souverains. C'est ainsi que l'administration de la dette publique ottomane, créée en 1881 et active pendant une cinquantaine d'années, régnait à son apogée sur près du quart des ressources de l'empire. Entre les deux guerres, les comités de créanciers ont coexisté avec la Société des Nations et ont finalement débouché sur la création de la Banque des règlements internationaux, pour administrer les réparations et le remboursement de la dette de l'Allemagne. En l'absence d'un tribunal international des faillites, ces institutions, à l'instar du FMI aujourd'hui, contrôlaient et supervisaient la politique économique des pays débiteurs et les prêts conditionnels.

### Le scénario du pays débiteur

Comme leurs prédécesseurs, les pays débiteurs des temps modernes sont souvent incapables de se désendetter parce que leurs gouvernements ne s'entendent pas sur les réformes à entreprendre. Jeffrey Frieden a présenté un scénario classique. Supposons un pays où trois groupes de pression sont en présence. Le premier souhaite le recours à l'emprunt extérieur et l'adoption de réformes économiques; le second est opposé aux réformes, mais indifférent quant aux crédits extérieurs; le troisième

souhaite pouvoir emprunter à l'étranger, mais est tiède ou réticent face aux réformes. Ce troisième groupe «à veto» joue un rôle charnière, puisqu'il peut faire pencher la balance, et il faut donc le convaincre pour que les réformes passent.

Selon M. Frieden, une telle situation offre la possibilité d'améliorations selon le principe de Pareto (la réaffectation des ressources profite à au moins un des groupes, sans que personne n'y perde), parce que le premier groupe peut dédommager les autres du coût des réformes grâce au bénéfice qu'il retire de l'accès au crédit extérieur et de l'adoption des réformes. Politiquement, cependant, il est difficile d'en arriver là.

### Les avantages de la conditionnalité

Lorsque les groupes de pression ne peuvent pas se mettre d'accord, le pays ne réforme pas son économie et n'obtient pas de crédits extérieurs. Mais il peut sortir de l'impasse grâce à un programme bénéficiant de l'appui du FMI. Primo, cela donne un label de qualité, certifiant aux marchés privés que le pays est désireux de se réformer et que sa politique est crédible. Les créanciers privés peuvent alors découvrir ce qu'ils cherchent à savoir sur la solvabilité du pays parmi un monceau d'informations, souvent incomplètes et asymétriques.

### Appel de commentaires sur le Guide des indicateurs de solidité financière

Pour encourager les pays à consolider leur secteur financier afin de le rendre plus efficace, le FMI prépare un *Guide des indicateurs de solidité financière*. Cette initiative repose sur l'idée qu'une série d'indicateurs bien conçus et aisément compréhensibles peut permettre aux décideurs et aux marchés d'évaluer correctement la stabilité et la solidité du secteur financier d'un pays. Le Guide, encore à l'état de projet, présentera les concepts de base, définitions et sources de données, ainsi que les techniques pour établir et diffuser les indicateurs essentiels et recommandés.

Les indicateurs essentiels concernent les fonds propres, la qualité des actifs, les revenus et la rentabilité, la liquidité et la sensibilité au risque de marché des banques (institutions de dépôt). Ces indicateurs seront précieux dans tous les pays, indépendamment de leur structure institutionnelle et de leur stade de développement. Ils peuvent être établis sans un gros investissement de ressources.

Les indicateurs recommandés sont plus détaillés; au-delà des banques, ils portent sur les autres sources de vulnérabilité : institutions non bancaires, sociétés, ménages et

marchés pertinents, notamment le marché des valeurs et celui de l'immobilier. L'analyse de la solidité financière pourra ainsi être approfondie. Ces indicateurs n'ont cependant de valeur actuellement que pour un nombre limité de pays.

Les commentaires formulés par des experts d'instituts statistiques internationaux, d'organismes de normalisation et de différents pays membres sur une version antérieure du Guide ont été incorporés dans le nouveau projet, qui a fait l'objet, depuis le mois d'avril, de séminaires régionaux de présentation. Les grands thèmes et idées-forces ont ainsi été exposés à un auditoire plus large. Le projet est en outre affiché sur le site Internet du FMI dans l'attente de nouveaux commentaires.

Le Guide sera révisé à la lumière des remarques qu'il aura suscitées et devrait être prêt vers la fin de l'année 2003.

Le texte peut être consulté sur le site [www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm](http://www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/fsi.htm). Les commentaires peuvent être envoyés jusqu'au 20 juin par courriel à [staf2fsi@imf.org](mailto:staf2fsi@imf.org), par télécopie au 1-202-623-5411 ou par courrier à la Directrice du Département des statistiques, Fonds monétaire international, 700 19<sup>th</sup> Street NW, Washington, DC 20431 (USA).

Il est utile de concevoir un concours du FMI comme un signal adressé aux marchés privés.

Jeffrey Frieden





**Bien que les pays se plaignent souvent que le FMI leur impose ses conditions, la conditionnalité peut rendre les réformes plus probables.**

James Vreeland

Mais, surtout, le programme soutenu par le FMI peut modifier l'équilibre politique interne en résolvant le conflit d'intérêts. La conditionnalité donne au jeu une dimension internationale : l'accès au concours du FMI, et donc au crédit extérieur, est subordonné à l'exécution de réformes internes, et c'est la dimension internationale qui convainc le groupe à veto. Mais, selon M. Frieden, l'efficacité de la conditionnalité dépend des réponses à deux questions : 1) Quel prix faut-il mettre pour que le groupe à veto accepte les réformes en échange du crédit extérieur? 2) Les institutions politiques du pays ont-elles d'autres moyens de convaincre et dédommager les réticents et sont-elles sensibles aux groupes de pression?

Mais, pour M. Frieden, la grande question est en définitive de savoir ce qui pousse les politiciens à conclure un accord qui a de vastes prolongements à long terme? Plus son horizon temporel est lointain, et plus ses partisans sont nombreux, plus il y a des chances pour que le politicien internalise les effets positifs de l'accord.

Il est donc utile de concevoir un concours du FMI comme un signal adressé aux marchés privés. Ce signal est crédible et précieux parce que le FMI est en mesure de recomposer les alliances politiques internes en liant l'accès au crédit extérieur à la réalisation de réformes internes. Et l'économie politique? Elle peut avoir de la pertinence même pour les économistes apolitiques, car elle peut ouvrir des pistes nouvelles.

### **Pourquoi les pays s'adressent-ils au FMI?**

James Vreeland, analysant les motifs qui poussent les pays à emprunter au FMI, s'est aussi intéressé au rôle des groupes à veto. Il lui semble que plus ils sont nombreux dans le système politique, plus il y a de chances pour que l'exécutif conclue un accord avec le FMI.

Bien que les pays se plaignent souvent que le FMI leur impose ses conditions, M. Vreeland a suggéré que la conditionnalité peut rendre les réformes plus probables. Un gouvernement réformateur est parfois incapable de faire passer des réformes impopulaires sans l'appui d'autres acteurs — le parlement ou les membres de sa coalition, selon le système politique — qui représentent les groupes à veto. Mais l'exécutif n'a pas forcément besoin de leur assentiment pour conclure avec le FMI un accord qui inclue précisément les mesures qu'il cherche à faire passer. Une fois l'accord signé, le non-respect des engagements a un coût : accès restreint aux concours du FMI, report ou annulation du rééchelonnement de la dette et perte d'investissements, car le manquement à la parole donnée envoie un signal négatif.

La situation de l'Uruguay en 1990 est un bon exemple : un président impopulaire (Luis Alberto Lacalle de Herrera) tentait de faire passer des réformes, mais se heurtait à plusieurs obstacles : un parlement où un autre parti était majoritaire, l'éclatement de son gouvernement de coalition et un système de référendum national qui pouvait aboutir à un nouveau veto. M. Lacalle a alors négocié avec le FMI un programme, appuyé par un accord de confirmation qui a été approuvé en 1990, et le résultat a été considéré comme un succès. L'Uruguay a affiché un excédent budgétaire de 0,37 % du PIB en 1990 et de 0,91 % en 1991. En plus, le monopole public des assurances a été aboli et quatre banques ont été privatisées.

D'un autre côté, selon M. Vreeland, l'augmentation du nombre de groupes à veto peut avoir l'effet inverse sur le FMI. L'exécutif, entravé par de nombreux contre-pouvoirs, a besoin de plus d'assistance pour faire passer des réformes impopulaires et est moins capable de prendre des engagements significatifs. Si le FMI cherche à s'entendre avec les pays susceptibles d'accomplir le plus de réformes, il pourrait préférer ceux où les groupes à veto sont les moins nombreux. Ces considérations de politique économique ne sont pas sans conséquences pour la réforme du FMI. Bien qu'il déclare ne pas vouloir s'ingérer dans la politique interne, il y intervient dès lors qu'il assortit ses concours de conditions qui supposent une hausse des impôts ou des coupes dans les dépenses. Pour M. Vreeland, le FMI pourrait se donner pour politique officielle de rechercher et d'aider les pays réformateurs, ou, d'une autre manière, expliciter le rôle qu'il joue dans la politique interne des pays.

### **Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
28 avril	1,75	1,75	2,24
5 mai	1,72	1,72	2,27

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des pays dont les monnaies — euro, yen, livre sterling et dollar EU — composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : [www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2003](http://www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2003).

Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à [www.imf.org/external/fin.htm](http://www.imf.org/external/fin.htm).

Source : Département de la trésorerie.

## Évolution de la politique de prêt du FMI

Évoquant les facteurs politiques qui pèsent sur les décisions de prêt du FMI, Erica Gould a commencé par analyser les travaux des chercheurs qui ont utilisé des modèles pour en étudier l'évolution (voir encadré). Les trois modèles donnent à son avis des indications utiles, mais négligent un aspect essentiel.

Selon M<sup>me</sup> Gould, la transformation radicale qu'a subie la conditionnalité au cours des cinquante dernières années a été influencée par les financiers dont les prêts complètent ceux du FMI et par la modification des sources de financement des États. Les financiers sont essentiels pour la réussite des programmes et ont donc quelque influence sur leur conception. La conditionnalité évolue parce que les trois types de financiers — États créanciers, institutions privées et d'autres organisations multilatérales — ont différentes raisons de prêter et différentes préférences quant au contenu des programmes. Les États prêtent des fonds à des fins politiques et souhaitent qu'il y ait relativement peu de conditions pour ne pas déstabiliser leurs alliés; les institutions privées recherchent le profit et souhaitent qu'il y ait des conditions pour assurer leur remboursement; les autres organisations multilatérales ont leurs objectifs propres et souhaitent l'inclusion de conditions spécifiques à leur domaine de compétence.

M<sup>me</sup> Gould a puisé dans les archives du FMI pour valider sa thèse. Elle a étudié 249 prêts (accords de confirmation, accords élargis, prêts FAS et FASR) s'étalant de 1952 à 1995 et codés en fonction des conditions ciblées. Elle s'est limitée aux critères de réalisation, qui sont les conditions que le pays

doit remplir pour continuer à recevoir le concours du FMI. Voici ses constatations :

- augmentation relative du nombre de conditions (encore que les données pour les années 90 ne soient pas complètes);
- relative stabilité de la durée des programmes jusqu'au milieu des années 70, après quoi elle s'allonge sensiblement et devient plus variable;
- étalement croissant, les prêts étant décaissés en un plus grand nombre de tranches.

Selon M<sup>me</sup> Gould, les chiffres et les études de cas valident sa théorie. Chaque groupe a systématiquement des raisons différentes pour l'aide complémentaire qu'il apporte aux pays qui empruntent au FMI. Comme les sources de financement se sont modifiées et diversifiées, les demandes adressées au FMI et ses activités ont aussi changé. Par exemple, le crédit venait initialement d'un petit nombre d'États créanciers, mais leur nombre a augmenté depuis la deuxième guerre mondiale. Dans le même temps, les deux autres types de financiers ont accru leurs activités.

Bien des observateurs extérieurs étudient le FMI et cherchent à comprendre pourquoi ses activités ont changé. Pour certains, les travaux de M<sup>me</sup> Gould appuient l'idée que le FMI est à la solde des multinationales et des banques et a besoin d'être encore réformé. Pour d'autres, l'un des objectifs premiers du FMI est de faciliter pour les pays emprunteurs l'obtention d'autres concours, et il ne faut donc ni s'étonner ni s'indigner que les autres financiers influent sur la conditionnalité des programmes. Au bout du compte, tout dépend de la manière dont on conçoit les attributions et le rôle du FMI. ■

Tout dépend de la manière dont on conçoit les attributions et le rôle du FMI.

Erica Gould

## Modélisation de la politique de prêt

Erica Gould analyse trois modèles différents :

**Modèle réaliste.** Des États puissants contrôlent les décisions de prêt du FMI. Les États-Unis, qui sont le plus gros actionnaire, dictent les décisions du FMI, qui sont donc conformes aux intérêts américains. Le FMI prêtera plus volontiers à un pays allié des États-Unis, ce qui se détermine par l'alignement de ses votes aux Nations Unies sur les votes américains.

Mais cet alignement peut être significatif d'autre chose : il se peut, par exemple, que les pays qui votent comme les États-Unis soient en train de se réformer ou de se démocratiser et soient donc plus susceptibles de recevoir des prêts.  
*Source : Strom Thacker, 1999, "The High Politics of IMF Lending", World Politics, vol. 52, p. 38-75.*

**Modèle bureaucratique.** Le personnel et la direction du FMI déterminent les activités du Fonds et sa politique de prêt. L'évolution de la conditionnalité a des causes internes à l'institution.

1) Le FMI est considéré comme un acteur à part entière ayant une certaine autonomie, et non simplement comme un moyen d'exprimer les préférences des États. Son autonomie lui vient de ses compétences spécialisées, qui ont aussi influé sur l'évolution de la conditionnalité.

2) Le FMI cherche à avoir autant de ressources budgétaires, d'effectifs et d'indépendance que possible. Les changements tiennent à ce que la bureaucratie cherche à étendre son pouvoir.

*Sources : Michael Barnett and Martha Finnemore, "Expertise and Bureaucratic Power at the International Monetary Fund" (unpublished); Roland Vaubel, 1996, "Bureaucracy at the IMF and the World Bank," World Economy, vol. 19, p. 195-210.*

**Modèle libéral.** Les États dirigent l'activité des organisations internationales, qui sont censées servir les intérêts collectifs de ces États, et non les intérêts particuliers des puissants. Les activités de ces organisations évoluent en fonction de changements objectifs de la nature des problèmes qu'elles cherchent à résoudre.

*Source : services du FMI.*



*Dialogue de l'ECOSOC avec les institutions de Bretton Woods . . .*

## **Consensus de Monterrey : à la recherche d'une meilleure coordination**

**L**e 14 avril s'est tenue à New York la sixième réunion annuelle dans le cadre du dialogue à haut niveau entre le Conseil économique et social des Nations Unies (ECOSOC) et les institutions de Bretton Woods. Cette année, la réunion a été consacrée essentiellement à deux thèmes : comment mieux coordonner la mise en œuvre du Consensus de Monterrey et comment mesurer les progrès accomplis vers la réalisation des objectifs de développement du Millénaire (ODM) fixés par l'ONU.

Avant de rentrer chez eux après les réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale, les ministres des finances et du développement ont fait escale à New York pendant une journée pour retrouver leurs collègues des affaires étrangères, des délégués des Nations Unies, des hauts fonctionnaires d'organisations internationales (dont le FMI, la Banque mondiale et l'OMC), ainsi que des représentants de la société civile et du secteur privé. Cette année, les participants se sont interrogés principalement sur les moyens de renforcer la coopération entre les organisations multilatérales et de mieux coordonner les actions de celles-ci dans un souci de cohérence pour donner corps aux engagements pris en mars 2002 à Monterrey, lors de la Conférence internationale sur le financement du développement.

Ils se sont attachés aussi à définir les actions et les politiques qui s'imposent pour aider les pays à atteindre les ODM, en insistant sur la nécessité de mener des politiques intérieures bien conçues, de réduire les subventions agricoles, qui faussent la concurrence, d'ouvrir davantage les marchés aux pays en développement, d'accroître l'aide publique au développement, de ramener la dette, pour ce qui est des pays pauvres très endettés, à un niveau supportable et de faire en sorte que les pays en développement puissent mieux se faire entendre dans les organisations internationales.

La Vice-Secrétaire générale de l'ONU, Louise Fréchette, a rappelé l'engagement pris par les dirigeants politiques à Monterrey, à savoir celui de ne pas relâcher leurs efforts et de faire des Nations Unies un forum de dialogue, surtout pour les principales institutions multilatérales spécialisées dans les domaines des finances, du commerce et du développement. Elle a relevé en particulier que les pays en développement étaient encouragés depuis de longues années à supprimer les subventions afin de redresser leurs finances publiques et de créer un environnement propice à la croissance, mais que les pays avancés continuaient à appliquer des

subventions agricoles et des droits de douane dommageables aux exportations des pays en développement.

Eduardo Aninat, Directeur général adjoint du FMI, qui représentait à la fois le Directeur général du FMI, Horst Köhler, et le Président du Comité monétaire et financier international (CMFI), Gordon Brown, a rappelé quant à lui les conclusions de la réunion du 12 avril du CMFI en réaffirmant que le FMI était déterminé à aider les pays à atteindre les ODM. Il a encouragé toutes les parties prenantes à donner suite ensemble à l'accord historique en faveur du développement conclu à Monterrey.

M. Aninat a aussi mis en exergue le travail du FMI dans le domaine de la surveillance et de l'assistance financière, en rappelant que le FMI apportait sa contribution en assurant, avec la Banque mondiale, le suivi des politiques et des actions à mener pour se rapprocher des ODM. En outre, le FMI adapte son financement concessionnel (la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance) aux priorités fixées dans les documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP), qui sont établis par les pays intéressés eux-mêmes et qui jouent un rôle clé en faisant converger les politiques internes et les aides internationales pour permettre à ces pays d'atteindre les ODM.

Il est clair que les efforts déployés ces dernières années par le FMI pour se rapprocher de l'ONU, en particulier son adhésion au Consensus de Monterrey et aux ODM, ont largement contribué à une meilleure entente entre les fonctionnaires de New York et ceux de Washington. Le mérite en revient à de nombreux intervenants de part et d'autre, mais M. Aninat s'est distingué par son rôle constructif. Selon la boutade de Nitin Desai, Sous-Secrétaire général pour les affaires économiques et sociales, tout le monde sait désormais que «à Washington, il n'y a pas que des êtres diaboliques et à New York, il n'y a pas que des anges».

Le DSRP semble largement perçu comme l'instrument le plus prometteur pour réaliser les ODM. De même, la participation d'un large éventail d'acteurs, y compris les parlementaires, est jugée d'une grande utilité. Un consensus se fait jour peu à peu sur la nécessité de mettre en place des institutions et d'accroître les capacités, notamment en donnant aux fonctionnaires des pays en développement les moyens de négocier des accords commerciaux. Autant d'initiatives qui, à leur tour, faciliteront la réalisation à moyen terme des ODM.

Le Ministre des finances du Maroc, Fathallah Oualalou, a exprimé l'avis de nombreux participants en déclarant que les politiques des pays développés manquaient de cohérence et qu'il fallait remédier à ce



Eduardo Aninat : Le FMI apporte sa contribution en assurant, avec la Banque mondiale, le suivi des politiques et des actions à mener pour se rapprocher des objectifs de développement du Millénaire.

problème. De même, les pays en développement ont été invités instamment à prendre conscience du manque de cohérence de leurs politiques internes. Ainsi, on se demande parfois si leurs ministres des finances, du commerce et du plan sont sur la même longueur d'onde.

### Priorités pour l'avenir

Les grands thèmes abordés ont mis en évidence un consensus sur plusieurs points, à savoir la nature des politiques internes qui s'imposent, la nécessité d'accélérer la réalisation des objectifs fixés, le rôle essentiel du commerce, le besoin de cohérence entre les différentes politiques menées, l'importance d'une augmentation quantitative et qualitative de l'aide et, question fondamentale, une meilleure prise en compte de l'avis des pays en développement dans les débats au FMI et à la Banque mondiale.

**Accélérer la réalisation des objectifs du Millénaire et de Monterrey.** Les pays devront faire preuve d'une forte volonté politique et d'un esprit de concertation s'ils veulent tenir leurs engagements. Trevor Manuel, Ministre des finances d'Afrique du Sud et Président du Comité du développement, a rappelé que, lors des réunions de printemps, le Comité avait salué les progrès accomplis dans l'élaboration d'un cadre de suivi global qui permettra de faire régulièrement le point de la réalisation des objectifs de développement, tout en favorisant la transparence à la fois dans les pays en développement et dans les pays développés, ainsi que chez leurs partenaires institutionnels.

**Consensus sur les politiques internes que les pays en développement doivent appliquer pour atteindre les ODM.** De l'avis général, des politiques structurelles et macroéconomiques prudentes sont indispensables, en particulier pour accroître l'épargne et les possibilités d'investissement, de même qu'une bonne gestion des affaires publiques, des institutions bien établies, la paix et la stabilité politique, des politiques actives et efficaces de mise en valeur des ressources humaines, et le développement des infrastructures. Ces politiques permettraient d'asseoir durablement la croissance et rendraient les pays moins vulnérables en cas d'évolution défavorable de l'environnement mondial.

**Il est indispensable que les négociations commerciales du Round de Doha aboutissent.** De l'avis de Thompson-Flôres, Directeur général adjoint de l'OMC, et de nombreux délégués, le Round de Doha vise des objectifs ambitieux qui, s'ils sont atteints, contribueront à renforcer la confiance dans l'économie mondiale et aideront les pays à lutter contre la pauvreté. Il faut mettre à profit la réunion ministérielle de Cancun, prévue pour septembre 2003, pour susciter l'élan voulu afin que les négociations s'achèvent comme prévu fin 2004. Nombre de délégués ont souligné que des domaines essentiels pour les pays en développement (en particulier l'agriculture) exigeaient une attention immédiate.

**Cohérence entre les politiques aux niveaux national, régional et international.** Les politiques étant appliquées au niveau national, il faudra que les différents ministères s'entendent pour œuvrer dans le même sens. De l'avis général, les DSRP sont très utiles à cet égard, et les groupements régionaux, tels que le Nouveau Partenariat pour le développement de l'Afrique, peuvent aussi aider les pays à rendre leurs politiques plus efficaces. Gert Rosenthal, Ambassadeur du Guatemala et Président de l'ECOSOC, a exprimé le sentiment général lorsqu'il a déclaré que, au niveau international, le dialogue entre l'ECOSOC, les institutions de Bretton Woods et l'OMC pourrait aussi être un facteur de cohérence, car il met en présence des acteurs d'horizons divers, à savoir les finances, le commerce, le développement et la diplomatie.

**Le volume et la qualité de l'aide publique au développement (APD) doivent être sensiblement améliorés.** Alors que les pays étaient invités à tenir leurs engagements en matière d'APD, de nombreux délégués ont salué l'intervention de Hilde Frafjord Johnson, Ministre norvégien du développement international, qui estime que, pour rendre l'aide plus efficace, les réglementations et exigences imposées aux pays bénéficiaires en matière de déclarations devraient être rationalisées et harmonisées.

**Il importe que les pays en développement soient mieux représentés dans les processus décisionnels du FMI et de la Banque mondiale.** M. Manuel a relevé que, de l'avis de nombreux participants, un renforcement des capacités des pays en développement permettrait à ceux-ci de mieux se faire entendre dans les institutions internationales et, en même temps, d'accroître la transparence et la légitimité de ces dernières. Certains ont préconisé, comme Fouad Siniora, Ministre des finances du Liban et Président du G-24, une redistribution des voix au FMI et à la Banque mondiale pour tenir compte de l'évolution de l'économie mondiale. Ces questions doivent être examinées plus en détail par les deux institutions.

### Avant-goût de la réunion d'octobre

Le dialogue qui a eu lieu le 14 avril n'a débouché sur aucun accord, mais les idées émises à cette occasion alimenteront les débats sur le suivi du Consensus de Monterrey lors de l'Assemblée générale d'octobre. Ce sera aussi l'occasion de faire le point sur la réalisation des ODM dans le monde. ■

Patrick Cirillo, FMI, Département du Secrétariat et Axel Palmason, Bureau du FMI aux Nations Unies



Louise Fréchette : Les pays en développement sont encouragés depuis de longues années à supprimer les subventions afin de redresser leurs finances publiques et de créer un environnement propice à la croissance, mais les pays avancés continuent à appliquer des subventions agricoles et des droits de douane dommageables aux exportations des pays en développement.

## L'action des pouvoirs publics contribue-t-elle à la réduction de la pauvreté?

***E**n plus de son rôle traditionnel, qui consiste surtout à s'attaquer aux déséquilibres financiers et à promouvoir le développement des ressources productives et la croissance économique, le FMI place aujourd'hui la réduction de la pauvreté au centre de ses politiques et des conseils qu'il offre aux pays à faible revenu. Selon Dhaneshwar Ghura, Carlos Leite et Charalambos Tsangarides, auteurs d'un document de travail du FMI intitulé «La croissance seule est-elle suffisante? La politique macroéconomique et la réduction de la pauvreté», certaines politiques menées par les pouvoirs publics semblent avoir une influence directe sur les revenus des pauvres.*

Face à la nécessité urgente de réduire la pauvreté plus vite et de façon plus durable, on s'interroge de plus en plus sur ses causes et sur les stratégies à adopter pour la faire reculer. Toutes les études publiées à ce jour sur ce sujet renvoient à l'expérience des pays d'Asie orientale, où une croissance économique rapide a permis de réduire la pauvreté. En outre, selon des travaux empiriques récents, la croissance économique serait le principal instrument de réduction de la pauvreté, les politiques économiques n'exerçant qu'une influence directe limitée, voire inexistante (après prise en compte des effets de la croissance économique). C'est précisément le fait que les travaux récents n'accordent qu'un rôle limité voire inexistant à l'action des pouvoirs publics dans la réduction de la pauvreté qui nous a incités à réaliser notre propre étude.

### Comment mesurer la pauvreté?

Dans ce domaine, les chercheurs se heurtent avant tout au manque de données dans les pays à faible revenu. La pauvreté peut se mesurer de diverses manières. Ainsi, les Nations Unies, pour fixer leurs objectifs de développement du Millénaire, qualifient de pauvres toutes les personnes qui disposent de moins d'un dollar par jour pour vivre. Dans notre étude, comme dans les analyses économétriques, elle est définie par référence au revenu moyen des 20 % de la population dont les revenus sont les plus faibles. Nous nous sommes fondés sur des données concernant un large échantillon de pays développés ou en développement pendant les années 1950–99.

### Principales constatations

En établissant tout d'abord de simples corrélations entre les variables (voir encadré), on constate que, en moyenne, les pays où les revenus des pauvres sont relativement plus élevés sont caractérisés par une plus grande stabilité macroéconomique, des inégalités de revenu moindres, un meilleur environnement économique, des institutions politiques plus démocratiques associées à une meilleure gestion des affaires publiques, une population plus éduquée, des régimes de commerce plus ouverts et des marchés financiers plus développés.

L'analyse économétrique confirme le rôle important de la croissance économique dans l'amélioration des revenus des pauvres, même si l'élasticité de ces revenus par

### Méthodologie et variables

Le traitement économétrique de données portant sur plusieurs pays et sur plusieurs années soulève certaines difficultés qui ont trait, entre autres, à l'identification des effets par pays et par période, à l'endogénéité des variables explicatives, à l'omission de données pertinentes et aux incertitudes quant à l'efficacité du modèle statistique de base. Pour notre étude, nous avons utilisé deux méthodologies.

Tout d'abord, nous avons eu recours à un cadre classique pour reproduire certains des résultats déjà publiés et montrer que la méthodologie utilisée ne convenait peut-être pas à ce type d'analyse. En particulier, même s'il permet d'éliminer certaines des difficultés économétriques susmentionnées, ce cadre ne permet pas de supprimer l'incertitude quant à la pertinence du modèle, qui est due à l'absence de directives théoriques claires pour le choix des variables explicatives.

La seconde méthodologie que nous avons utilisée — contrôle de la robustesse — corrige ce problème, de même que les précédents. En termes simples, cette méthodologie permet de rendre compte de toutes les combinaisons de

variables explicatives possibles dans les régressions statistiques. Nous avons utilisé 18 variables explicatives potentielles, en fondant nos conclusions sur le contrôle de la robustesse sur un très grand nombre de régressions. Les 18 variables explicatives potentielles rendent compte des éléments suivants :

- revenu moyen global (conservé dans toutes les régressions)
- l'environnement ou les ressources internes (y compris les ressources naturelles et l'ethnicité);
- les institutions/la gestion des affaires publiques (primauté du droit et niveau de démocratie);
- les ressources humaines (niveau d'éducation et espérance de vie);
- le capital physique (investissements privés et publics);
- la stabilité macroéconomique (inflation et équilibre budgétaire);
- la taille de la fonction publique (consommation publique/PIB);
- le régime de commerce (exportations et importations en pourcentage du PIB);
- l'environnement extérieur (évolution des termes de l'échange);
- le développement du secteur financier (masse monétaire au sens large/PIB).

**Le FMI a un rôle primordial à jouer dans la réduction de la pauvreté.**

rapport au revenu moyen est sensible aux variables incluses dans les régressions statistiques (une élasticité de 1 implique qu'une augmentation de 1 % du revenu moyen global entraîne une augmentation de 1 % du revenu moyen des pauvres). Nous avons aussi constaté que les estimations économétriques tirées des régressions statistiques classiques ne sont pas robustes et ne permettent pas, en particulier, de déterminer les effets de l'action des pouvoirs publics sur les revenus des pauvres. On pourrait donc être tenté de conclure que cette action n'a aucun effet propre et qu'elle ne réduit la pauvreté que par son influence sur la croissance économique.

Or, en adoptant une autre approche pour contrôler la robustesse (voir encadré), nous avons constaté que les données contenaient d'autres informations intéressantes, en particulier sur le rôle de l'action des pouvoirs publics. L'étude confirme le lien entre croissance économique et réduction de la pauvreté, mais la relation n'est pas de 1 pour 1. Plus précisément, pour un objectif donné de réduction de la pauvreté sur une certaine période, les taux de croissance économique nécessaires pourraient être supérieurs à ce à quoi l'on peut raisonnablement s'attendre (par rapport à ce qui serait nécessaire si une augmentation de la croissance économique se traduisait par un accroissement de 1 pour 1 ou davantage des revenus des pauvres). Nous avons aussi constaté que certaines politiques publiques ont une influence directe sur le revenu des pauvres, même après prise en compte des effets de la croissance économique. Il s'agit des politiques visant à faire reculer l'inflation, réduire la taille de la fonction publique, promouvoir le développement des marchés financiers et relever le niveau d'éducation. Les variables concernant ces politiques sont considérées comme «doublement favorables aux pauvres», car elles font augmenter les revenus des pauvres directement, de même qu'indirectement par l'intermédiaire de la croissance économique. Les effets directs et indirects se renforcent mutuellement, de sorte qu'encouragement de la croissance et réduction de la pauvreté ne sont pas antinomiques. Il semblerait aussi que les couches pauvres de la population sont particulièrement à la merci d'une évolution défavorable des termes de l'échange.

Il est intéressant de relever l'importance du lien direct entre le taux de scolarisation dans l'enseignement secondaire (et non l'enseignement primaire) et l'augmentation des revenus des pauvres. Ce résultat est étonnant si l'on considère qu'*a priori* l'enseignement primaire joue un rôle déterminant dans la réduction de la pauvreté. Notre étude ne conteste pas cette vision des choses; étant donné que les indicateurs sociaux de la santé et de l'éducation sont fortement corrélés, elle ne fait que mettre en évidence l'importance des politiques publiques axées sur le progrès social. En outre, dans la mesure où le taux de scolarisation dans le secondaire reflète la qualité des investissements réalisés

dans les domaines de l'éducation, de la santé et de la nutrition, il est clair que des investissements de qualité dans les ressources humaines contribuent sensiblement à la lutte contre la pauvreté.

Certains des résultats non significatifs du point de vue statistique méritent d'être relevés. Ainsi, plusieurs variables (ouverture commerciale, taux d'investissement, degré de développement de la démocratie, espérance de vie à la naissance et guerres civiles), dont des études empiriques ont montré qu'elles influent sur la croissance de l'économie, n'ont aucune influence directe sur les revenus des pauvres (compte tenu du niveau du revenu moyen global). Il en découle que, dans la mesure où elle est étroitement liée à la mondialisation, l'ouverture commerciale, loin de nuire aux revenus des pauvres, semble, au contraire, avoir un effet positif en stimulant la croissance économique globale.



Écoliers en Guinée.

### Enseignements à tirer pour les pouvoirs publics

Il est indéniable qu'il ne peut y avoir de réduction de la pauvreté sans une augmentation de la croissance économique globale. Autrement dit, la croissance est nécessaire — et dans de fortes proportions — pour que le revenu supplémentaire dégagé puisse aussi profiter aux pauvres. Cela dit, si la croissance est une condition *sine qua non* de la réduction de la pauvreté, elle n'est en aucun cas suffisante. Les pays doivent mener des politiques axées sur la création d'un environnement propice à la participation des pauvres, en tant qu'acteurs et bénéficiaires, au processus de croissance.

Le FMI a aussi un rôle primordial à jouer dans la réduction de la pauvreté. Il a pour principales missions d'aider les pays à élaborer des politiques permettant de contenir l'inflation et d'en anticiper l'évolution, de réorienter les ressources publiques vers des dépenses productives (dans les domaines de la santé et de l'éducation, entre autres) en réduisant la consommation publique improductive, par exemple, et d'approfondir le secteur financier. En agissant dans tous ces domaines, le FMI peut contribuer largement à la lutte contre la pauvreté dans le monde, et il doit continuer à le faire en Afrique subsaharienne, en Amérique latine et dans les Caraïbes ainsi que dans certaines régions d'Europe et d'Asie, où de larges secteurs de la population vivent dans le dénuement absolu. La coordination avec la Banque mondiale et les autres organisations de développement est impor-

Les politiques gouvernementales qui élèvent le niveau d'éducation de la population rehaussent aussi les revenus des pauvres.

**Les politiques en faveur des pauvres permettent à ces derniers de participer au processus de croissance en tant que salariés ou travailleurs indépendants et de protéger le pouvoir d'achat de leurs revenus.**

tante, car elles jouent aussi un rôle essentiel en concentrant leur action sur, par exemple, les politiques axées sur le progrès social dans les pays à faible revenu ainsi que sur les moyens d'aider ces pays à diversifier leur base d'exportation (pour les protéger davantage en cas d'évolution défavorable des termes de l'échange).

Les politiques en faveur des pauvres décrites dans l'étude permettent à ces derniers de participer au processus de croissance en tant que salariés ou travailleurs indépendants et de protéger le pouvoir d'achat de leurs revenus, grâce à un environnement macroéconomique stable, caractérisé par un taux d'inflation faible et prévisible. L'un des arguments invoqués dans les études parues à ce jour est que l'inflation inflige un impôt brutal aux pauvres, car ceux-ci ont moins de possibilités que les riches de protéger la valeur réelle de leur patrimoine au moyen d'instruments financiers de couverture. Le développement du secteur financier bénéficie aussi aux pauvres en leur facilitant l'accès au crédit et en améliorant la répartition des risques et l'allocation des ressources. La réussite scolaire, facilitée par les investissements publics dans le domaine de la santé et de l'éducation, permet aux pauvres de participer au processus de croissance en trouvant un emploi. La réduction de la consommation publique (utilisée ici comme valeur approchée de la taille de la fonction publique) permet de consacrer les rares ressources disponibles à l'investissement dans la santé et l'éducation.

**Questions en suspens**

Les études empiriques publiées jusqu'à présent sur ce sujet laissent cependant plusieurs questions sans réponse. Tout d'abord, comment mesurer les effets de l'action des pouvoirs publics sur les revenus des pauvres alors que les observations sont faites à partir du revenu global, en tant que variable explicative, et que celui-ci incorpore lui-même le revenu des pauvres?

Nous pensons que les effets distincts se produisent au niveau de la distribution, sans savoir comment exactement. Pour en avoir une idée, il faudrait isoler les mécanismes de transmission et tester rigoureusement leur importance relative. Il faudrait aussi que les politiques mises en place pour permettre aux pauvres de participer, en tant qu'acteurs et bénéficiaires, à la croissance fassent l'objet de travaux empiriques plus poussés.

Ensuite, on ne sait pas très bien dans quelle mesure les recommandations tirées des études statistiques portant sur plusieurs pays sont applicables à un seul pays. Il serait donc souhaitable, malgré le manque de données, d'effectuer davantage d'études sur différents pays qui ont une certaine expérience de la réduction de la pauvreté. En outre, le lien entre croissance économique et politiques «doublement favorables aux pauvres», d'une part, et les revenus des pauvres, d'autre part, n'est pas forcément un lien de causalité. Pour examiner cette question, il faudrait disposer de séries de données ininterrompues sur de longues périodes pour un pays donné, mais ces données n'existent que rarement.

Enfin, la question de savoir combien de temps les politiques publiques mettent à réduire sensiblement la pauvreté doit être examinée avec soin. Là encore, il faudrait disposer de davantage de données sur la pauvreté. La communauté internationale devrait donc se mobiliser pour financer la collecte et la communication, sur de longues périodes, de données plus nombreuses sur la pauvreté des ménages dans les pays à faible revenu. ■

Dhaneshwar Ghura et Carlos Leite, FMI, Département Afrique  
Charalambos Tsangarides, université George Washington

Le document de travail du FMI n° 02/118, «Is Growth Enough? Macroeconomic Policy and Poverty Reduction», de Dhaneshwar Ghura, Carlos Leite et Charalambos Tsangarides, est en vente au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI (voir page 131). Le texte intégral est disponible sur [www.imf.org](http://www.imf.org).

**En anglais sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org)**

**Notes d'information au public**

- 03/52 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec le Congo (Rép. dém.), 16 avril
- 03/53 : Le FMI continue d'examiner les clauses d'action collective des contrats obligataires souverains, 18 avril
- 03/54 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec la Slovaquie, 25 avril

**Communiqués de presse**

- 03/52 : Le FMI publie des études de cas pour illustrer la mise en œuvre des directives sur la gestion des réserves de change, 17 avril
- 03/53 : Le FMI approuve le décaissement d'un crédit de 701 millions de dollars au titre d'un accord de confirmation avec la Turquie, 18 avril.
- 03/54 : Le FMI approuve un accord élargi au titre de la PRPC d'un montant de 567 millions de dollars en faveur de Sri Lanka, 18 avril.

- 03/55 : Le FMI achève la quatrième revue du programme FRPC en faveur du Niger, 21 avril
- 03/56 : Le FMI achève la revue du programme FRPC en faveur de la Sierra Leone et approuve un décaissement de 19 millions de dollars, 21 avril
- 03/57 : Déclaration du Directeur général du FMI sur l'Uruguay, 22 avril
- 03/58 : Le Département de la trésorerie du FMI devient le Département financier, appellation plus proche de ses fonctions et responsabilités, 22 avril
- 03/59 : Réorganisation d'un département du FMI pour créer le Département des systèmes monétaires et financiers, 25 avril
- 03/60 : Le FMI approuve le décaissement d'un crédit de 76 millions de dollars au titre d'un accord de confirmation avec la Roumanie, 25 avril

**Transcription**

Point de presse de Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 22 avril

## Publications récentes

## IMF Working Papers (Documents de travail, 15 dollars)

- 03/43: "Poverty and Social Impact Analysis—Linking Macroeconomic Policies to Poverty Outcomes: Summary of Early Experiences," Caroline M. Robb
- 03/44: "Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate for South Africa," Ronald Macdonald and Luca A. Ricci
- 03/45: "Primary Dealers in Government Securities: Policy Issues and Selected Countries Experience," Marco Arnone and George R. Iden
- 03/46: "Are They All in the Same Boat? The 2000–2001 Growth Slowdown and the G-7 Business Cycle Linkages," Thomas F. Helbling and Tamim A. Bayoumi
- 03/47: "Market Volatility as a Financial Soundness Indicator: An Application to Israel," Armando Morales and Liliana B. Schumacher
- 03/48: "Did Output Recover from the Asian Crisis?" Valerie Cerra and Sweta C. Saxena
- 03/49: "Would 'Cold Turkey' Work in Turkey?" Oya Celasun, R. Gaston Gelos, and Alessandro Prati
- 03/50: "Financial Integration and Macroeconomic Volatility," Ayhan Kose, Eswar S. Prasad, and Marco E. Terrones Silva
- 03/51: "Does Insider Trading Raise Market Volatility?" Julian Du and Shang-Jin Wei
- 03/52: "Country and Industry Dynamics in Stock Returns," Luis A. Catão and Allan Timmerman
- 03/53: "Inflation Performance and Constitutional Central Bank Independence: Evidence From Latin America and the Caribbean," Eva M. Gutierrez Garcia
- 03/54: "Trade Costs, Market Integration, and Macroeconomic Volatility," Allan D. Brunner and Kanda Naknoi
- 03/55: "Firm-Level Evidence on International Stock Market Comovement," Robin J. Brooks and Marco Del Negro
- 03/56: "Current Issues in the Design and Conduct of Monetary Policy," Mohsin S. Khan
- 03/57: "Do Elections Always Motivate Incumbents? Experimentation vs. Career Concerns," Eric Le Borgne and Ben Lockwood
- 03/58: "Availability of Financial Soundness Indicators," Graham L. Slack
- 03/59: "Determinants of the Choice of Exchange Rate Regimes in Six Central American Countries: An Empirical Analysis," Michael G. Papaioannou
- 03/60: "Exchange Rate Policy and Debt Crises in Emerging Economies," Samir Jahjah and Peter J. Montiel
- 03/61: "The Impact of External Indebtedness on Poverty in Low-Income Countries," Boileau Loko, Montfort P. Mlachila, Raj Nallari, and Kadima D. Kalonji

- 03/62: "Factors Underlying the Definition of Broad Money: An Examination of Recent U.S. Monetary Statistics and Practices of Other Countries," Ewe-Ghee Lim and Subramanian S. Sriram
- 03/63: "Interest Rates, Credit Rationing, and Investment in Developing Countries," Mwanza Nkusu
- 03/64: "How to Fight Deflation in a Liquidity Trap: Committing to Being Irresponsible," Gauti B. Eggertsson
- 03/65: "Fiscal Deficits and Inflation," Luis A. Catão and Marco E. Terrones Silva

## IMF Country Reports (Rapports sur les pays membres, 15 dollars)

- (Le nom du pays seul fait référence au rapport des consultations au titre de l'article IV)
- 03/93: Republic of Armenia: Third Review Under the PRGF and Request for Waiver of Performance Criterion
- 03/94: Paraguay
- 03/95: Paraguay: Statistical Appendix
- 03/96: Tanzania: Poverty Reduction Strategy Paper Progress Report
- 03/97: Uganda: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes
- 03/98: Republic of Mozambique: Poverty Reduction Strategy Paper Progress Report
- 03/99: Portugal
- 03/100: Republic of Kazakhstan: Report on the Observance of Standards and Codes
- 03/101: Argentina: Request for Stand-By Arrangement
- 03/102: Pakistan: Joint Staff Assessment of Poverty Reduction Strategy Paper Progress Report

## Divers

- Perspectives de l'économie mondiale : croissance et institutions, avril 2003* (49 dollars; 46 dollars pour les enseignants et étudiants)
- Managing Financial Crises: Recent Experience and Lessons for Latin America*, Charles V. Collyns and G. Russell Kincaid (Occasional Paper No. 217; (25 dollars; 22 dollars pour les enseignants et étudiants)
- "Large and Complex Financial Institutions: Challenges and Policy Responses—Lessons from Sweden," R.B. Johnston, Balazs Horvath, Luca Errico, and Jingqing Chai (Policy Discussion Paper No. 03/01; gratuit)

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).  
 Vous trouverez sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) des informations en anglais concernant le FMI. Le site [www.imf.org/external/ftre/index.htm](http://www.imf.org/external/ftre/index.htm) propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

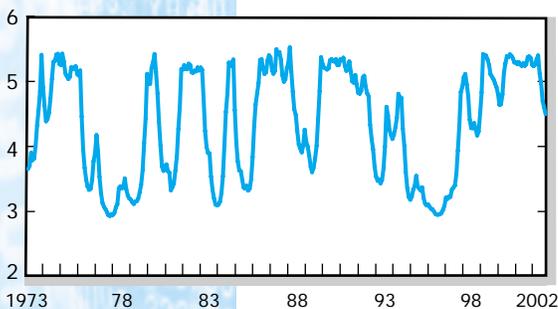


## Décrypter les facteurs qui déterminent la volatilité des marchés boursiers

**L**es épisodes de volatilité qui caractérisent les marchés boursiers depuis leur apparition en Europe au XVII<sup>e</sup> siècle continuent de laisser perplexes économistes et non-économistes. Commentant l'épisode d'expansion et d'effondrement des titres émis par la fameuse Compagnie des mers du Sud en 1720 en Angleterre, Isaac Newton aurait déclaré : «Je peux mesurer le mouvement des corps, mais pas la bêtise humaine.» Nombre de récents travaux de recherche sont centrés sur l'influence de la situation géographique d'un pays et d'un secteur d'activité sur l'évolution des cours boursiers. Luis Catão, du Département des études du FMI, et Allan Timmerman, de l'université de Californie à San Diego, ont réalisé une étude parue dans un document de travail du FMI sur ce thème.

### La volatilité globale des marchés boursiers est très liée à la conjoncture

(en pourcentage par mois)



Source : FMI, document de travail n° 03/52.

L'importance des facteurs géographiques et sectoriels sur les rendements boursiers a des conséquences pratiques non négligeables. Si ces rendements obéissent surtout à des considérations géographiques, le risque d'investissement peut être atténué par la détention d'un portefeuille diversifié, réparti sur plusieurs pays. S'ils sont tributaires

de facteurs sectoriels, la gestion du risque sera mieux assurée par une diversification sur plusieurs secteurs d'activité d'un même pays. MM. Catão et Timmerman appliquent une nouvelle méthodologie (encadré page 133) pour analyser ces relations et constatent que l'intérêt du redéploiement d'un portefeuille d'actions à l'échelle internationale diminue fortement en période d'hypervolatilité des marchés mondiaux, comme en ce moment.

Cette étude confirme aussi la vision dite géographique ou culturelle des marchés boursiers, selon laquelle l'évolution des cours des actions présente une plus grande corrélation entre pays anglophones (Royaume-Uni et États-Unis en particulier) et la majeure partie de l'Europe continentale qu'entre le Japon et les États-Unis, par exemple. Cela se vérifie en périodes de forte comme de faible volatilité et signifierait qu'il vaut mieux ne pas être purement anglophile ou europhile, au moins si l'on veut répartir le risque boursier.

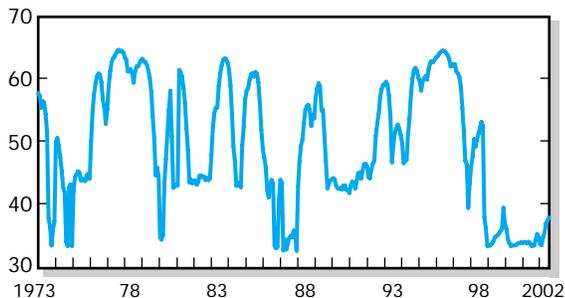
### Nature de la volatilité

Appliquant leur méthodologie à un ensemble de données de rendements mensuels portant sur environ 4.000 entreprises de 1973 à 2002, à travers le monde, les auteurs constatent sans équivoque deux «états» distincts de forte et de faible volatilité. De façon générale, la volatilité des marchés (induite par des facteurs géographiques ou sectoriels et une volatilité générale commune à toutes les entreprises) a été très élevée autour du premier choc pétrolier (1973-75), du second (1979-81), de la crise de la dette du début des années 80, de l'effondrement du marché boursier de 1987 et de la guerre du Golfe de 1991 (graphique ci-contre). Après une chute spectaculaire entre 1992 et 1996, on observe un regain de volatilité et son maintien au-dessus de la moyenne historique jusqu'à la fin de 2002. Malgré la forte hausse de ces dernières années, la volatilité a évolué en dents de scie au cours des trente dernières années. Ce constat infirme la thèse selon laquelle la mondialisation des marchés financiers a entraîné une hausse tendancielle de la volatilité des marchés boursiers.

Les facteurs géographiques sont à l'origine des deux tiers des épisodes de volatilité (graphique ci-dessous), les facteurs sectoriels ayant une moindre influence la plupart du temps (graphique page 133). Il n'empêche qu'à partir de 1997, l'influence des facteurs sectoriels a presque triplé, se situant quasiment à parité avec les facteurs géographiques pour expliquer près du tiers des épisodes de volatilité globale des marchés. Un phénomène semblable s'observe lors des chocs de dimension planétaire liés à un secteur d'activité, tels les chocs pétroliers de 1973-75 et 1979-81. La récente montée en puissance des facteurs sectoriels a toutefois été beaucoup plus persistante.

### La volatilité boursière a été liée surtout à des facteurs géographiques

(pourcentage de la volatilité globale des marchés boursiers)



Source : FMI, document de travail n° 03/52.

Autre conclusion importante : la volatilité d'origine géographique et celle d'origine sectorielle semblent évoluer en sens opposés, tant en termes absolus que relatifs, comme dans la période qui a suivi le krach boursier de 1997. Plusieurs autres épisodes d'hypervolatilité boursière semblent liés à une grande instabilité d'origine sectorielle comme au début des années 70, en 1979-81 et en 1997-2002, ce qui donne à penser que, certes, les facteurs sectoriels se propagent vite dans le monde, mais l'évolution divergente des facteurs géographiques ouvre d'intéressantes possibilités de diversification des risques.

### Effets sur la diversification des risques

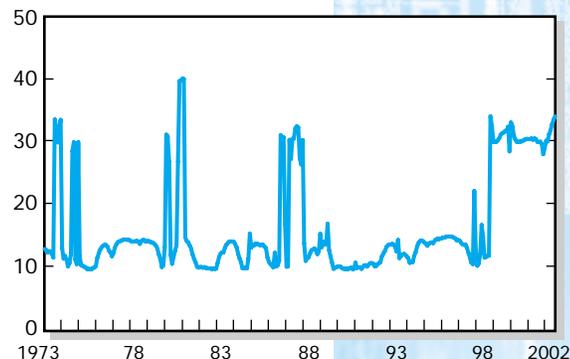
Une importante retombée pratique de l'étude est qu'il est possible de réduire le risque global d'investissement par une diversification géographique ou sectorielle des portefeuilles. La volatilité des rendements des marchés présentant certaines caractéristiques particulières, comme celle d'origine géographique et sectorielle, la question fondamentale qui se pose pour la diversification des risques est celle de définir la manière dont ces facteurs évoluent les uns par rapport aux autres sur différents épisodes de vo-

latilité. La question est pertinente tant pour les investisseurs individuels que parce qu'elle a d'importantes incidences macroéconomiques. En effet, plus les rendements des marchés sont corrélés, moins le risque peut être diversifié, ce qui entraîne une hausse de la prime de risque et, partant, du loyer de l'argent pour les entreprises qui ont tendance, à leur tour, à réduire l'investissement global.

La question de fond est alors de savoir ce qu'il advient des diverses relations entre les portefeuilles-pays et sectoriels lorsque le marché mondial est fortement ou faiblement volatil et quand les facteurs-pays et sectoriels présentent une instabilité forte ou faible.

## La volatilité boursière a été moins influencée par les facteurs sectoriels

(pourcentage de la volatilité globale des marchés boursiers)



Source : FMI, document de travail n° 03/52.

### Le nouveau modèle intègre la dynamique des facteurs géographiques et sectoriels

Le cadrage de la relation qui unit les rendements des marchés boursiers à des facteurs géographiques et sectoriels repose habituellement sur un modèle classique. Il consiste à effectuer un calcul de régression transversale simple des rendements boursiers, pour un grand nombre d'entreprises et de pays, en utilisant une série de variables de substitution pour intégrer une gamme de caractéristiques propres aux pays ou à un secteur d'activité donné. Une moyenne des coefficients de variation mensuelle des variables de substitution est alors établie pour la période considérée, d'où l'on extrait leur contribution respective à la volatilité boursière globale.

D'apparence simple, cette méthode présente d'importantes lacunes, selon Luis Catão et Allan Timmerman. Premièrement, pour mesurer la part imputable aux pays ou à des secteurs d'activité, le modèle classique a recours à des sous-périodes arbitraires, ce qui induit invariablement des distorsions dans le choix de l'échantillon représentatif, ou à des moyennes mobiles qui peuvent donner artificiellement une forme en U aux courbes. Deuxièmement, cette méthode part du postulat implicite que l'évolution des facteurs géographiques et sectoriels est très progressive. En réalité, les politiques qui influencent le risque-pays présentent généralement des caractéristiques distinctes, et l'informatisation, par exemple, peut bouleverser la dynamique des facteurs sectoriels. Troisièmement, la structure linéaire du modèle classique ne peut simplement pas rendre compte des poussées continues de volatilité.

Pour combler ces lacunes, les auteurs ont mis au point un nouveau modèle à deux phases. Dans la première, les régressions transversales des rendements boursiers de chaque entreprise sont calculées à partir d'une série de variables de substitution pour former des portefeuilles axés sur un pays ou un secteur d'activité donné. Chaque portefeuille permet de mesurer les écarts (positifs ou négatifs) de rendement liés à l'investissement dans un pays ou un secteur d'activité, au lieu de l'investissement en général. Dans la seconde phase, l'évolution dynamique de ces écarts de rendement est modélisée pour intégrer une inversion de régime, au sens où le modèle permet d'alterner des périodes de forte et de faible volatilité.

Ce nouveau modèle présente deux grands avantages. Il permet tout d'abord, en utilisant des données de rendements boursiers par entreprise pour constituer des portefeuilles-pays ou sectoriels, de remédier au problème du « déséquilibre » des échantillons pour lesquels la durée de vie de toutes les entreprises n'est pas identique à la période considérée. Il importe en effet de garder à l'esprit que, dans la réalité, des entreprises naissent et disparaissent au cours d'une période. En revanche, les autres modèles basés sur des estimations portant sur l'échantillon complet de données artificiellement arrondies pour les besoins du calcul aboutissent à des résultats biaisés étant donné que des informations pertinentes sont occultées par l'exclusion des entreprises dont l'existence ne correspond pas à la période considérée. Deuxièmement, l'élaboration de portefeuilles par pays ou par secteur d'activité ramène le nombre de séries chronologiques à des dimensions raisonnables, ce qui permet de concentrer le modèle sur la dynamique des portefeuilles pertinents.

Quatre conclusions se dégagent des travaux de MM. Catão et Timmerman :

- Les avantages de la diversification varient considérablement selon le degré de volatilité sous-jacent des facteurs mondiaux, géographiques et sectoriels. L'intérêt de l'investissement à l'étranger est fortement réduit lorsque la volatilité mondiale est élevée.
- Eu égard aux corrélations entre divers portefeuilles-pays, l'intérêt de l'investissement à l'étranger est amoindri quand la diversification internationale se limite aux pays anglo-saxons ou à l'Europe occidentale.
- Lorsque la volatilité mondiale est faible, une diversification internationale se justifie, comme l'atteste la vague d'investissement massif à l'étranger

dans les années qui ont précédé la crise asiatique de 1997.

- Enfin, si les gains liés à une diversification générale sont moindres quand la volatilité mondiale et sectorielle augmente (comme après 1997), les investisseurs tirent mieux parti d'une diversification sectorielle que d'un redéploiement géographique. ■

Le document de travail n° 03/52, intitulé «Country and Industry Dynamics in Stock Returns», de Luis Catão et Allan Timmerman, est en vente au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 131. Le texte intégral est aussi disponible sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

*Forum sur les bourses d'Afrique subsaharienne . . .*

## L'Afrique «plus que prête» à accueillir l'investissement de portefeuille étranger

**C**onstatant le «manque patent» de capitaux en Afrique, Mark Malloch Brown, Administrateur du Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), a estimé que les bourses de valeurs peuvent jouer un rôle décisif dans l'émergence de marchés financiers locaux et l'afflux d'investissements de portefeuille étranger. Un forum de deux jours a permis de mettre en relief les sociétés à haut rendement cotées dans les bourses africaines et l'important potentiel qui s'offre à l'investissement en Afrique.



**Marchés boursiers nouveaux et anciens**  
Ndi Okereke-Onyiuke, Présidente de l'AABV et Directrice générale du Nigerian Stock Exchange, a tenu à préciser que l'AABV, comme la plupart de ses membres, existe depuis peu de temps. Créée en 1993, l'AABV a pour vocation de promouvoir les marchés financiers en Afrique et de constituer une vitrine pour signaler le vaste potentiel de débouchés inexploités que l'Afrique subsaharienne offre à l'investissement. Ce forum constitue un temps fort, pour M<sup>me</sup> Okereke-Onyiuke, qui a formé le vœu que «l'Afrique se dote de marchés financiers robustes afin que le monde des affaires commence à s'intéresser de plus près à elle».

Mais ni l'AABV ni ses membres «ne demandent l'aumône», a-t-elle ajouté. Ils invitent plutôt les pays développés — et leur secteur privé en particulier — à devenir des partenaires pour créer la richesse dont l'Afrique a besoin pour se développer et faire reculer durablement la pauvreté. Ce partenariat peut être mutuellement bénéfique, car il ne faut pas oublier que cinq bourses de valeurs africaines figurent parmi les places financières qui ont enregistré les meilleurs résultats dans le monde en 2002.

Bryant W. Seaman III, Vice-Président chargé des relations internationales à la bourse de New York, a donné le point de vue d'une grande place. Il a signalé que l'Afrique offre des «perspectives incomparables» d'investissement de portefeuille à fort potentiel. Le NYSE entend être un «partenaire exemplaire» pour les grandes entreprises africaines et leur marché d'origine. La double cotation de ces entreprises sur place et à Wall Street peut être profitable à leur mar-

Les 14 et 15 avril à New York, plus de 500 personnes — des analystes financiers et investisseurs institutionnels de la place, des ministres des finances africains et hauts responsables des bourses de valeurs mobilières africaines — se sont retrouvées pour échanger des informations et étudier les débouchés qui s'offrent à l'investissement sur les 18 bourses de valeurs africaines. Ce premier forum sur le développement des marchés financiers en Afrique, parrainé par le PNUD, l'Association africaine des bourses de valeurs (AABV) et le New York Stock Exchange (NYSE), s'inscrit dans un effort de grande envergure du PNUD pour stimuler l'investissement étranger en Afrique, notamment par l'organisation de tables rondes sur l'investissement et l'octroi de crédits concessionnels aux pays africains pour les aider à obtenir une cote de crédit.

Ndi Okereke-Onyiuke a formé le vœu que l'Afrique se dote de marchés financiers robustes afin que le monde des affaires commence à s'intéresser de plus près à elle.

ché d'origine, 56 % du volume moyen de transactions quotidiennes des sept plus grandes sociétés africaines cotées à New York s'effectuant dans le pays d'origine. Deux sociétés africaines sont entrées au NYSE cette année, ce qui permet de porter la part des entreprises africaines à 28 % des nouvelles inscriptions à la cote à Wall Street. En outre, plusieurs sociétés africaines se préparent à la double cotation l'année prochaine.

### Capter des crédits pour le développement

«L'argent appelle l'argent» selon l'adage, a ajouté Walter H. Kansteiner, Sous-Secrétaire d'État américain aux affaires africaines, en présentant les programmes de l'administration américaine destinés à fournir des crédits pour le développement du secteur privé et des marchés de capitaux en Afrique. «Se demander si l'Afrique est prête à recevoir l'investissement de portefeuille équivaut à demander à un affamé s'il a envie de manger», a précisé Yaw Osafo-Maafa, Ministre des finances du Ghana. La création de richesse est cruciale pour le développement et l'Afrique est «plus que prête» à accueillir l'investissement de portefeuille.

Comme nombre d'intervenants, M. Osafo-Maafa regrette l'image négative de l'Afrique que projettent les médias et le manque d'information qui a entravé les efforts des 53 pays africains pour capter l'investissement étranger. L'obtention d'une cote de crédit peut aider à inverser cet état de fait. «Il est préférable d'avoir une cote faible que pas de cote du tout», et le Ghana l'envisage pour le troisième trimestre de cette année. Timothy Thahane, Ministre des finances du Lesotho, a vivement plaidé pour l'indépendance du processus d'attribution de la cote de crédit aux pays. Cela est vital pour la mise en œuvre de leurs politiques et serait essentiel pour leur ouvrir l'accès aux marchés financiers internationaux.

### Des premiers résultats prometteurs

Plusieurs bourses africaines affichent des résultats très prometteurs. M. Osafo-Maafa a précisé que 11 bourses ont présenté des rendements positifs, exprimés en dollars, pour 2002, celles du Botswana, du Ghana, de Maurice et de l'UEMOA ayant été les plus performantes avec des rendements situés entre 27 % et 42 %, comparés à 24 % et 19 % pour les places financières américaines et britanniques.

Ces résultats relativement bons s'expliquent de plusieurs manières, pour Cyrille Nkontchou, Directeur général de LiquidAfrica, entreprise privée prestataire de services d'information financière et de courtage par Internet pour les marchés africains, qui a cité : les rendements élevés (même en dollars) de nombre de bourses africaines; l'émergence d'entreprises «d'envergure panafricaine»

durant les années 90, dans les télécommunications en particulier; la cotation de filiales d'entreprises multinationales avec une forte décote par rapport à leur maison mère bien qu'elles soient souvent plus rentables et affichent un rythme de croissance plus élevé; la diversification des risques qu'offrent les marchés africains, très peu corrélés aux grandes places boursières.

M. Nkontchou perçoit trois grandes tendances sur les bourses africaines : amélioration des infrastructures de traitement; participation accrue des institutions locales; forte liquidité des marchés allant de pair avec des perspectives de cotation prometteuses.

M. Osafo-Maafa a invité les bourses occidentales et les investisseurs du monde entier à rejoindre les bourses africaines en participant à une rencontre annuelle comme celle-ci; à apporter une assistance technique à leur modernisation et à l'élaboration de nouveaux instruments financiers; à éviter les écueils auxquels se sont heurtées les bourses des pays développés par le passé; à susciter la cotation de plus d'entreprises africaines sur les grandes places. Partageant ce point de vue, M. Thahane a souligné l'importance que revêt le renforcement des moyens technologiques (informatique et télécommunications), ainsi que d'autres volets de l'infrastructure des bourses africaines, ne serait-ce que pour améliorer la communication avec les grandes places.

### Les avantages de l'intégration régionale

M. Nkontchou relève un contraste saisissant entre la dynamique d'intégration régionale et la mondialisation qui s'observent sur les marchés des pays développés et la prolifération de bourses nationales en Afrique au cours des dix dernières années; à son avis, les pays africains considèrent toujours une bourse comme un attribut de souveraineté.

Mais, comme l'ont souligné M. Kansteiner et d'autres intervenants, couplée à la poursuite des réformes macroéconomiques et structurelles, l'intégration régionale peut contribuer au développement des marchés financiers en Afrique et permettre de surmonter quelques-uns des obstacles qui le freinent à l'heure actuelle, c'est-à-dire leur exigüité et leur illiquidité. Des marchés financiers intégrés mettent les investisseurs en confiance, a précisé M. Kansteiner, évoquant la fusion de dizaines de bourses américaines en trois grandes places financières florissantes.

Charles Konan Banny, Gouverneur de la BCEAO, a dressé le bilan des avancées des huit pays membres



Zéphirin Diabre (à gauche), Administrateur associé du PNUD, en conversation avec Mark Malloch Brown, Administrateur du PNUD.



Laura Wallace  
Rédactrice en chef  
Sheila Meehan  
Rédactrice principale  
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh  
Natalie Hairfield

Rédactrices  
Maureen Burke  
Kelley McCollum

Assistants de rédaction

Philip Torsani  
Maquettiste/Graphiste  
Julio R. Prego  
Graphiste

Avec la collaboration de  
Prakash Loungani

**Édition française**

Division française  
Services linguistiques

Yannick Chevalier-Delanoue  
Traduction

Catherine Helwig  
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* 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.), ou par messagerie électronique à [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

12 mai 2003

136

de l'Union économique et monétaire ouest-africaine, citant en particulier l'harmonisation du droit des affaires et de la fiscalité indirecte, la normalisation des pratiques bancaires, la création d'une zone de libre-échange et celle de la Bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM) en 1998. Mais il reste des défis à relever et le secteur privé a un rôle clé à jouer dans la promotion de l'intégration régionale, de la croissance et de la stabilité économiques.

**Un partenariat public-privé renforcé**

Soulignant que la capitalisation des bourses africaines repose principalement sur des PME, Alan Patricof, Président de la firme Apax Partners, a fait part des impressions qu'il garde de ses séjours dans une dizaine de pays d'Afrique l'an dernier. Si les financements ne manquent pas pour les projets de grande envergure et les microprojets, les PME, dont les besoins se situent entre 200.000 et 500.000 dollars, sont souvent à court de crédits. Le défi majeur pour l'Afrique sera de subvenir aux besoins de cet important segment du marché qui a un fort potentiel d'expansion et de création d'emplois, qui peut apporter une contribution non négligeable à la croissance économique et, en définitive, aspirer à être coté en bourse.

Il recommande, pour ce faire, le resserrement des liens avec les grandes sociétés internationales, afin que celles-ci leur accordent un parrainage et partagent avec elles leurs compétences, leur savoir-faire et leurs ressources financières. Tout en reconnaissant qu'il subsiste un besoin important d'aide concessionnelle, M. Patricof a souligné que cet effort devrait être conduit par le secteur privé, le cas échéant, en partenariat avec le secteur public et les donateurs internationaux.

M. Patricof préside actuellement une commission mixte secteurs public-privé mise en place par le Corporate Council for Africa (CCA) en partenariat avec l'Institute for International Economics (IIE). Partant des entretiens qu'il a eus avec le secteur privé en Afrique l'an dernier, M. Patricof exhorte les pays africains à combattre la corruption, à remédier au mauvais état des infrastructures, aux déficiences du gouvernement d'entreprise, au manque de personnel disposant de qualifications élémentaires et au manque de formation à la gestion d'entreprise, ainsi qu'au coût prohibitif des procédures d'immatriculation au registre du commerce et autres obstacles administratifs.



À la tribune du forum (de gauche à droite) : Yaw Osafo-Maafa, Ministre ghanéen des finances, Walter Kansteiner, Sous-Secrétaire d'État américain aux affaires africaines, et Claude Bébéar, PDG du Groupe Axa et Président du forum sur le développement des marchés boursiers africains.

James Harmon, ancien Président de l'Eximbank et Vice-Président de la commission CCA-IIE, a abondé dans le même sens, estimant que les efforts visant à attirer plus de capitaux vers l'Afrique porteraient pleinement leurs fruits s'ils étaient conduits par le secteur privé en concertation avec le secteur public et les donateurs. À son avis, l'Eximbank mise en place aux États-Unis «est l'un des meilleurs exemples de partenariat public-privé», même si elle traite peu avec l'Afrique. Même aujourd'hui, la part des crédits à l'exportation accordés à l'Afrique subsaharienne reste dérisoire sur le total du portefeuille des organismes de crédit à l'exportation des pays de l'OCDE. À l'évidence, ces organismes et les agences de garantie des investissements comme l'Overseas Private Investment Corporation (OPIC) américaine peuvent être une importante source de financement.

Pour répondre aux besoins de l'Afrique, M. Harmon propose que l'ensemble des organismes de crédit à l'exportation des pays de l'OCDE soient tenus, ou se donnent pour objectif, de consacrer 2,5 à 3 % de leur portefeuille de crédits à l'Afrique subsaharienne. Il a aussi esquissé quelques-unes des recommandations que la commission CCA-IIE présentera à l'administration américaine en juin prochain : exonération fiscale de dix ans pour les entreprises américaines qui investissent en Afrique et y conservent une activité pendant dix ans au moins; assouplissement du dispositif de l'African Growth and Opportunity Act afin d'accroître les échanges; augmentation des crédits de l'OPIC à l'Afrique; une politique volontariste de remise de la dette. ■

Jacqueline Irving  
FMI, Département Afrique

**Photographies** : Pedro Márquez et Michael Spilatro (FMI), pages 121-25; (UN/DPI), pages 126-27; (USAID), pages 128-29; Dennis Yeandle (PNUD), pages 134-36.