

DANS CE NUMÉRO

194 Calendrier

194 Données financières

195 Actualités

*Afghanistan : prêt du FMI
M. de Rato rencontre les
gouverneurs africains
Collaboration FMI-Banque
mondiale*

197 Panorama

Nouvelle-Zélande, Libye

198 Gros plan

*Politique monétaire
en Chine*

Liban : reconstruction

*Canada : essor des
produits*

204 Études

«Gulfstat»

*BCE : prévoir l'évolution
de la politique monétaire*

207 Régions

UEMOA

208 Forum

*Ressources minières
et développement*

Afghanistan : un prêt pour soutenir les progrès

page 195

Citant les bons résultats obtenus par l'Afghanistan dans un programme de référence, le Conseil d'administration du FMI a approuvé en sa faveur un prêt de 119 millions de dollars au titre de la FRPC. Malgré la violence continue, la croissance a repris et le pays a avancé sur plusieurs fronts, y compris le recouvrement des recettes et la modernisation de la banque centrale. Il s'agit maintenant de soutenir la croissance à 10 % environ par an, de renforcer les capacités institutionnelles et d'améliorer la santé et l'éducation.



ALFRED/SIPA

Chine : pour une politique monétaire indépendante

page 198

Dans le débat souvent animé sur le taux de change optimal en Chine, on oublie souvent que le développement et la libéralisation de l'économie requièrent une politique monétaire véritablement indépendante pour garantir une croissance stable et non inflationniste. Selon Marvin Goodfriend et Eswar Prasad, auteurs d'un nouveau document de travail du FMI, cette indépendance serait illusoire en l'absence d'une flexibilité accrue du taux de change.



Claro Contes IV/REUTERS

Liban : cap sur la réduction de la dette

page 200

Le Liban est sorti d'une guerre civile dévastatrice en 1991 et, plus récemment, s'est remis d'un assassinat politique d'envergure. Malgré tout, l'économie a fait preuve d'une résistance exemplaire, même si la reconstruction a accru le poids de la dette. Les autorités ont énoncé un vaste programme de réformes axées sur le désendettement. Il revient maintenant aux dirigeants politiques et à la population de relever le défi.



Renzai Haidar/AP/ Getty Images

Leçons de l'expérience minière

page 208

Les sociétés minières et métallurgiques ont souvent estimé que, tant qu'elles mènent leurs activités de manière responsable, le développement général des pays hôtes leur importe peu. Maintenant, le Conseil international des mines et métaux a lancé une initiative de promotion du développement durable. Il a présenté récemment aux économistes du FMI les résultats d'études de cas sur quatre pays et sur les efforts visant à réduire la pauvreté, à améliorer la gestion des recettes et à accroître la participation des collectivités.



Robin Emmott/REUTERS

Calendrier

JUILLET

11-12 Séminaire de haut niveau du FMI sur la prévention des crises dans les pays émergents, Singapour

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

20 Forum économique du FMI, «Delivering on the Promise of 2005: The United Kingdom's Development Strategy», Washington

AOÛT

27-1^{er} septembre Conférence internationale sur la réduction des désastres, Davos, Suisse

SEPTEMBRE

7-8 13^e réunion des ministres des finances de l'APEC, Hanoï, Vietnam

10-11 Séminaire de haut niveau du FMI sur l'imposition financière, Singapour

10-11 Sommet des affaires en Chine 2006, Pékin

14-15 Forum Raffles sur la bonne gouvernance et la richesse des nations, Singapour

19-20 Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale, Singapour

19-20 Assemblée générale des Nations Unies, réunion de haut niveau sur l'examen du Programme d'action de Bruxelles en faveur des pays les moins avancés, New York

25-26 Forum public de l'Organisation mondiale du commerce, «Quelle OMC au XXI^e siècle?», Genève

OCTOBRE

23-27 Séminaire de haut niveau du FMI sur les questions d'actualité en droit monétaire et financier, Washington

NOVEMBRE

6-7 Symposium du FMI sur le contrôle de l'intégrité des entreprises du secteur financier, Washington

9-10 Septième Conférence annuelle de recherche Jacques Polak, FMI, Washington

11-15 Conseil mondial de l'énergie, 20^e Congrès mondial de l'énergie et exposition, Rome

18-19 14^e réunion des responsables économiques de l'APEC, Hanoï, Vietnam

23-24 Forum économique mondial en Turquie, «Connecting Regions—Creating New Opportunities», Istanbul, Turquie

26-28 Forum économique mondial, «India: Meeting New Expectations», New Delhi

JANVIER 2007

24-28 Réunion annuelle du Forum économique mondial, Davos, Suisse

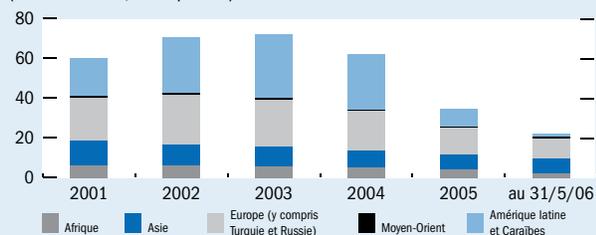
Conseil d'administration

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

Données financières du FMI

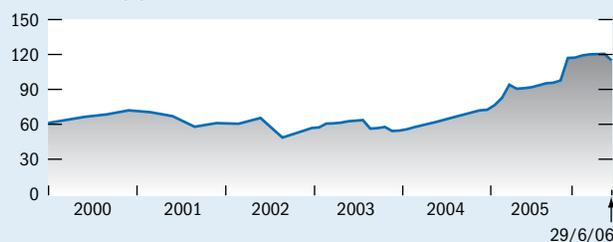
Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



Ressources disponibles du FMI

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



Note : 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 sont alloués à chaque État membre en proportion de sa

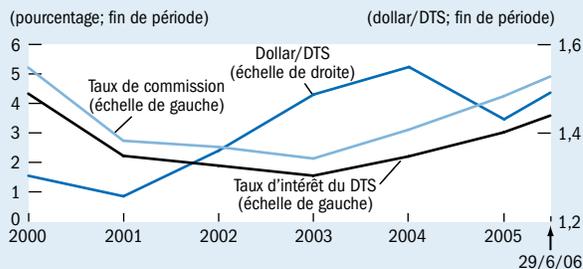
Encours des crédits les plus élevés

(milliards de DTS au 31/5/06)

Non concessionnels		Concessionnels	
Turquie	7,87	Pakistan	0,96
Indonésie	5,13	Congo, Rép. dém. du	0,55
Uruguay	1,26	Bangladesh	0,28
Ukraine	0,73	Yémen, Rép. du	0,16
Serbie-et-Monténégro	0,65	Géorgie	0,16

Évolution des taux

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



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.

Un prêt de 119 millions de dollars pour l'Afghanistan

Le 26 juin, le Conseil d'administration du FMI a approuvé un prêt de 119 millions de dollars pour l'Afghanistan au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance. Le Conseil a cité les solides résultats économiques du pays et l'application de réformes structurelles importantes dans le cadre d'un programme de référence, notant que ces progrès ont été accomplis sur fond de violences et d'agitation persistantes. Il est maintenant essentiel de continuer à renforcer les capacités, de réduire la pauvreté et de mettre en place un climat d'investissement propice à l'investissement du secteur privé et à une croissance soutenue.

Avec l'aide de la communauté internationale, les autorités afghanes ont accompli des progrès impressionnants dans la stabilisation macroéconomique depuis que le gouvernement transitoire est entré en fonction, début 2002, après plus de vingt ans de conflit. Les autorités ont d'abord axé leurs efforts sur la gestion de la crise, avec la création ou la remise en état des principales institutions économiques, et la prestation des services publics de base. Début 2002, le FMI a fourni des conseils et de l'assistance technique, notamment pour la mise en place d'une nouvelle monnaie nationale, la préparation de lois sur la banque centrale et les banques, l'amélioration de la gestion budgétaire, le renforcement de la politique et de l'administration des recettes, ainsi que l'amélioration de la base de données statistiques.

Première étape

Début 2004, le FMI et le gouvernement afghan ont conclu un accord sur un programme de référence, qui présentait un cadre détaillé de politique économique dont les principaux objectifs étaient de préserver la stabilité macroéconomique et de renforcer les capacités d'exécution de la politique économique et des réformes. Dans le cadre de ce programme — aussi exigeant que de nombreux programmes formels du FMI, selon Steven Symansky, chef de mission du FMI — l'activité a progressé rapidement, l'inflation a baissé et les réserves de change ont augmenté. En dépit de l'insécurité persistante, ainsi que des déficiences des infrastructures et des institutions, les autorités ont pu améliorer le recouvrement des recettes, établir un système de dépenses transparent avec des normes fiduciaires et moderniser les opérations de la banque centrale.

Des efforts à poursuivre

La reconstruction a favorisé la reprise de l'activité, notamment dans l'agriculture. Mais, selon M. Symansky, pour une croissance soutenue, il faut un climat propice à l'activité et à l'investissement du secteur privé. D'autres donateurs fournissent de l'assistance dans ce domaine. Le FMI aide les autorités à maintenir une inflation relativement faible, à mener une politique budgétaire prudente et à créer une banque centrale qui

fonctionne. Les recettes ont été supérieures aux prévisions, au contraire des dépenses, car, comme l'explique M. Symansky, la capacité d'exécution des projets reste insuffisante et l'argent ne peut donc être dépensé.

Les donateurs travaillent très bien ensemble et en partenariat avec le gouvernement, mais celui-ci doit aussi apprendre à gérer les attentes de ses citoyens, note M. Symansky. Les promesses des donateurs ne se traduisent pas toujours en résultats tangibles, tels que des créations d'emplois. Pour assurer le développement, il faut souvent mettre en place de meilleures institutions et cela prend du temps, déclare M. Symansky. Par ailleurs, les résultats ne sont pas toujours apparents pour le grand public.

L'avenir

En dépit d'une croissance vigoureuse, l'Afghanistan reste l'un des pays les plus pauvres du monde. Pour faire reculer la pauvreté et atteindre l'objectif annoncé d'un PIB par habitant de 500 dollars au moins d'ici 2015, il faudra bien cibler les programmes sociaux et beaucoup investir.

Le nouveau programme économique appuyé par le FMI a pour objectif de relever ces défis et d'aider à résoudre le problème de la dette, peut-être dans le cadre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés. Le problème est le contexte d'insécurité croissante et de capacités déficientes. Malgré tout il y a lieu d'espérer, au vu des résultats du programme de référence.

Au cours des trois prochaines années, le programme visera à maintenir une croissance du PIB réel voisine de 10 % par an, à ramener l'inflation à 5 % environ, à renforcer la position extérieure, et à porter les recettes budgétaires à plus de 8 % du PIB, tout en améliorant les services de santé et l'éducation.

Pour l'exercice 2006/07, le programme table sur une croissance du PIB réel de 12 % et une baisse de l'inflation à 9 % (en glissement). Le déficit du budget de fonctionnement devrait tomber à 2,9 % du PIB grâce à une hausse des recettes et à une compression des dépenses. Le programme budgétaire prévoit une marge de hausse des dépenses de développement si les capacités d'exécution s'amélioraient.

Les autorités comptent aussi renforcer le cadre de politique monétaire en développant les capacités analytiques de la banque centrale, en modernisant les instruments et en améliorant les statistiques. Pour améliorer le climat d'investissement, il sera prioritaire de promouvoir une bonne gouvernance, de renforcer le cadre institutionnel, de simplifier la réglementation et de désengager l'État de certaines activités.

Étant donné les besoins de développement énormes et la capacité de remboursement limitée de l'Afghanistan, une stratégie de financement extérieur prudente, un allègement de la dette considérable et un soutien durable des donateurs à des conditions très concessionnelles resteront nécessaires. ■

Les enjeux de la représentation de l'Afrique au sein du FMI

Le 23 juin, le comité des Gouverneurs africains sur la représentation et la participation des pays membres a rencontré Rodrigo de Rato, Directeur général du FMI, à Madrid pour un échange de vues sur les réformes de la gouvernance au FMI et le rôle des pays africains dans le processus de réforme. Les Gouverneurs ont indiqué qu'ils souhaiteraient des avancées sur plusieurs dossiers qui, à leur avis, ne sont pas abordés de manière appropriée dans la stratégie du FMI à moyen terme : la protection du pouvoir de vote et de la représentation de l'Afrique au FMI, la nécessité de créer un siège supplémentaire au Conseil d'administration pour faire face à la lourde charge de travail des deux administrateurs représentant l'Afrique subsaharienne, et la sous-représentation des Africains à tous les niveaux du personnel.

L'objectif de cette réunion, selon Manuel Chang, co-président du comité et Ministre des finances du Mozambique, était de savoir clairement où en était le processus et quelles étaient les intentions de M. de Rato. La réunion a été cordiale et constructive, selon Abdoulaye Bio-Tchané, Directeur du Département Afrique du FMI.

M. de Rato a souligné son intention de présenter lors de l'Assemblée annuelle à Singapour un train de réformes pouvant recueillir un large soutien des pays membres et il a réaffirmé sa détermination à s'assurer que les pays émergents et les pays à faible revenu jouent un rôle important dans la gouvernance du FMI.

Répondre aux préoccupations de l'Afrique

Dans sa déclaration d'ouverture, M. de Rato a noté que ses propositions de réforme vont au-delà du rééquilibrage des poids économiques, question traitée dans le passé, pour inclure les voix de base, qui n'ont pas été ajustées depuis la création du FMI. La proposition d'augmenter les voix de base et de rééquilibrer les quotes-parts aiderait à protéger la représentation de l'Afrique au FMI, a-t-il déclaré.

S'agissant de l'idée d'un siège supplémentaire pour l'Afrique subsaharienne, M. de Rato a estimé qu'elle ne fait pas l'objet d'un consensus suffisant parmi les membres pour devenir une

proposition initiale réaliste. Mais il s'est dit prêt à examiner les moyens de renforcer la voix et les capacités des sièges existants de l'Afrique subsaharienne. Quant au personnel du FMI, M. de Rato a répété que l'objectif était de porter la part des ressortissants africains de 6,3 % aujourd'hui à 8 %. Il a noté la difficulté d'atteindre les objectifs de diversité, que la direction considère comme une priorité, et il a demandé l'aide des ministres à ce sujet.

Pour ce qui est du renforcement de la représentation et de la participation de l'Afrique au FMI, M. de Rato a proposé de créer un comité composé de la direction du FMI et des administrateurs et Gouverneurs africains, qui se réunirait deux fois par an pour examiner les questions relatives à l'Afrique. M. de Rato a demandé aux services du FMI de donner suite à ces propositions.

En réponse à la déclaration de M. de Rato, les ministres ont répété plusieurs de leurs préoccupations. La hausse ponctuelle des quotes-parts proposée par le Directeur général risque de ne pas bénéficier à l'Afrique et même d'éroder davantage sa part des voix attribuées. Les ministres ont donc engagé les services du FMI à clarifier dans un document du Conseil l'impact d'une telle hausse sur les voix de l'Afrique. Ils ont admis que les avis des pays membres sur l'augmentation du nombre d'administrateurs représentant l'Afrique subsaharienne sont fort divergents, mais plusieurs ministres ont proposé d'engager un débat sur cette proposition. Les ministres sont convenus avec M. de Rato que la représentation de l'Afrique au sein du personnel du FMI devait être accrue et ont promis d'appuyer les efforts de recrutement de l'institution.

Dans un communiqué conjoint publié lors d'une conférence de presse après la réunion, il a été souligné que la réforme de la gouvernance du FMI est essentielle pour pérenniser la légitimité et l'efficacité du FMI et qu'il s'agit d'un élément crucial de la stratégie du FMI à moyen terme. Cette réforme doit absolument tenir compte de la nécessité de veiller à ce que les pays africains, où le FMI continue de jouer un rôle important par ses conseils et ses concours financiers, aient une voix et une représentation appropriées. ■

Appel à commentaires sur la collaboration FMI-Banque mondiale

Le FMI et la Banque mondiale peuvent-ils renforcer leur collaboration? Un comité d'examen externe, nommé en mars, lance un appel à commentaires, qui sont à envoyer à erc@imf.org d'ici le 15 septembre.

Ces commentaires et suggestions aideront le comité à évaluer l'efficacité et l'efficacités des dispositifs actuels et à formuler des recommandations en vue de les améliorer. Le comité s'intéresse en particulier aux vues du public sur la division des tâches entre le FMI et la Banque. Parmi les questions spécifiques : la division

des tâches est-elle compatible avec les missions respectives des organisations et est-elle effectivement appliquée, la collaboration FM-Banque dans les travaux sur les pays peut-elle être améliorée et peut-être mieux adaptée aux différents contextes, et est-il possible d'améliorer la collaboration dans des domaines d'action, tels que la solidité du secteur financier, le commerce et la réduction de la pauvreté?

Pour plus de détails, voir www.imf.org/external/np/exr/erc/index.htm.

Nouvelle-Zélande : une politique solide de bon augure

Après une vigoureuse expansion ces dernières années, un ralentissement conjoncturel de l'économie néo-zélandaise a débuté en 2005 et le taux de croissance est tombé à 2¼ %, selon le bilan annuel du FMI. Le taux de change ayant atteint en décembre son plus haut niveau depuis qu'il flotte, le ralentissement a concerné essentiellement le secteur des biens échangeables et le déficit des transactions courantes a atteint le double de sa moyenne sur les vingt dernières années. Par ailleurs, un rebond inattendu du marché du logement a soutenu la demande intérieure, ce qui, avec la hausse des prix du pétrole, a poussé l'inflation légèrement au-dessus de la fourchette-objectif à moyen terme (1-3 %).

Plus récemment, la croissance de la demande intérieure a ralenti et la monnaie s'est dépréciée. La croissance sera probablement faible en 2006, mais devrait se raffermir en 2007, sous l'impulsion des exportations. Ce ralentissement atténuera les pressions sur les ressources et l'inflation devrait donc fléchir, ce qui devrait permettre à terme d'assouplir la politique monétaire.

Le Conseil d'administration du FMI a félicité les autorités d'avoir continué de mener une politique macroéconomique solide pendant une phase difficile du cycle conjoncturel et considère que la politique actuelle facilitera un atterrissage en douceur de l'économie. Les administrateurs ont loué la politique budgétaire avisée du gouvernement, qui a permis à l'excédent d'augmenter substantiellement pendant les années de forte croissance. Ils sont d'avis aussi que la politique monétaire est en bonne position pour faire

Nouvelle-Zélande	2002	2003	2004	2005	Proj. 2006
	(variation en pourcentage)				
PIB (base production)	4,8	3,4	4,4	2,2	0,9
Indice des prix à la consommation global (fin de période)	2,7	1,6	2,7	3,2	2,9
	(en pourcentage du PIB)				
OBERAC ¹	2,2	4,3	4,6	5,6	3,4
Solde extérieur des transactions courantes	-4,0	-4,3	-6,6	-8,8	-8,9
Taux de change effectif nominal ²	112,3	126,0	132,3	135,9	...

¹Solde d'exploitation, hors réévaluations et modifications comptables – indicateur de trésorerie en Nouvelle-Zélande.
²FMI, indice du système des avis d'information (1990 = 100).
Sources : autorités de Nouvelle-Zélande; estimations et projections des services du FMI.

face aux effets exceptionnels de la récente dépréciation de la monnaie et du renchérissement du pétrole sur l'inflation globale. Par ailleurs, comme il subsiste des tensions sur le marché du travail, les administrateurs ont noté qu'il n'existait guère de marge pour abaisser les taux d'intérêt à court terme, mais que la politique monétaire pourrait être assouplie si l'économie ralentissait plus brutalement.

Les administrateurs ont salué les mesures prises récemment pour améliorer la réglementation du secteur financier et ont appuyé les efforts déployés par les autorités pour renforcer le suivi de la capacité de remboursement des ménages, étant donné la hausse notable de leur endettement ces dernières années. Ils ont soutenu aussi la décision du gouvernement d'établir une nouvelle réglementation pour les institutions financières non bancaires. ■

Libye : un vaste programme de réformes est nécessaire

Après la levée, en 2003-04, des sanctions internationales, imposées pendant plus de dix ans, la Libye a décidé d'opérer des réformes structurelles et d'accélérer sa transition à une économie de marché. Si les autorités ont accompli récemment des progrès dans la libéralisation de l'économie, celle-ci reste contrôlée dans une large mesure par l'État et non diversifiée. Trois quarts de l'emploi restent dans le secteur public, l'investissement privé est infime (2 % du PIB) et le secteur pétrolier est dominant.

Les résultats macroéconomiques en 2005 étaient relativement bons, selon le bilan économique annuel du FMI : croissance voisine de 3½ %, inflation faible, excédents budgétaires et courants élevés, et réserves de change en hausse. À la différence des années précédentes, l'économie non pétrolière a été le principal moteur de la croissance, principalement en raison d'une hausse des dépenses publiques. L'activité a progressé de 7 % dans le com-

merce, les hôtels et les transports, et de 5 % dans la construction et les services.

En 2005, les autorités ont continué de réformer et d'ouvrir l'économie. Elles ont simplifié le tarif douanier, libéralisé partiellement les taux d'intérêt et adopté des lois pour renforcer l'indépendance de la banque centrale, autoriser les banques étrangères à opérer en Libye et lutter contre le blanchiment d'argent. Elles ont aussi élargi le programme de privatisations, ouvert à l'investissement étranger des activités en aval dans les secteurs du pétrole, de la santé, des transports et des assurances, et engagé la privatisation d'une grande banque publique.

Le Conseil d'administration du FMI a salué ces bons résultats. Tout en louant les récentes réformes structurelles, il a recommandé d'accélérer la transition à l'économie de marché. Notant l'absence d'un programme global à moyen terme, il a engagé les autorités à tirer parti de la situation financière favorable pour poursuivre les réformes, en s'inspirant de la stratégie à moyen terme préparée par les services du FMI à leur demande. Le succès des réformes dépendra d'un établissement minutieux des priorités, d'un bon enchaînement et d'une coordination efficace des institutions publiques, et la diversification de l'économie exigera un effort soutenu, notamment une amélioration de la stratégie de privatisation et du climat d'investissement. ■

Libye	2002	2003	2004	2005
	(variation annuelle en %, sauf indication contraire)			
PIB réel	3,3	9,1	4,6	3,5
PIB réel hors hydrocarbures	4,7	2,2	4,1	4,6
Prix à la consommation	-9,9	-2,1	-2,2	2,5
Solde budgétaire global (% du PIB)	5,2	14,2	17,5	32,6
Réserves de change brutes (milliards de dollars)	15,0	19,5	25,6	39,3

Sources : autorités libyennes; estimations des services du FMI.

Pour plus de renseignements, voir les notes d'information au public n°s 06/50 (Nouvelle-Zélande) et 06/38 (Libye) sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Chine : concevoir une politique monétaire indépendante

Depuis longtemps, le débat sur la politique monétaire de la Chine est centré sur une question : le régime de change. Bien des observateurs prônent la réévaluation du taux de change afin de corriger ce qu'ils considèrent comme un avantage concurrentiel injuste permettant à la Chine de conserver une monnaie sous-évaluée. Que cet appel soit justifié ou non, la Chine a besoin d'une politique monétaire véritablement indépendante, qui n'est pas possible avec un régime de parité fixe *de facto*, estiment Marvin Goodfriend et Eswar Prasad dans une nouvelle étude du FMI. C'est d'ailleurs une raison importante pour laquelle le FMI recommande l'assouplissement du taux de change en Chine.

À mesure que l'économie chinoise se développe, se libéralise et se mondialise, la politique monétaire doit jouer un rôle de plus en plus important dans la promotion d'une croissance stable et non inflationniste. Par exemple, l'intégration accrue à l'économie mondiale rend plus vulnérable à des chocs exogènes contre lesquels la politique monétaire est souvent la première ligne de défense. Même si des réformes structurelles plus profondes constituent les principaux déterminants d'une croissance à long terme, la politique monétaire contribue largement à créer un environnement macroéconomique stable essentiel à l'enracinement de ces réformes.

Au cours des dernières années, la politique monétaire de la Chine a été soumise à des contraintes majeures, notamment attribuables à un régime de parité fixe, à un système financier sous-développé et à de nombreuses lacunes institutionnelles. Le contrôle des opérations en capital donne une certaine marge de manœuvre à la politique monétaire, même dans un tel régime, mais cette marge est en pratique assez limitée et peut entraver la maîtrise de la croissance des investissements et des pressions inflationnistes (ou déflationnistes). En outre, l'efficacité du contrôle de ces opérations diminue forcément à la longue, à mesure que les investisseurs nationaux et internationaux trouvent des moyens d'y échapper — à travers l'expansion des échanges par exemple. En effet, la récente accumulation rapide des réserves de change par la Chine (voir graphique ci-contre) est symptomatique du difficile exercice d'équilibrisme auquel les autorités monétaires doivent se livrer sur les plans intérieur et extérieur.

Dans ce contexte, la Chine a décidé d'assouplir son régime de change. Le 21 juillet 2005, elle a réévalué sa monnaie de 2,1 % par rapport au dollar et a annoncé que la valeur du renminbi serait déterminée en référence à un panier de monnaies et non plus au dollar. Depuis lors, la fluctuation du taux de change renminbi/dollar a été modérée, mais les autorités ont clairement indiqué leur intention d'en accroître la flexibilité au fil du temps.

Gérer les anticipations inflationnistes

Une conséquence majeure de l'assouplissement du taux de change est la nécessité d'adopter un nouvel ancrage nominal et une stratégie de politique monétaire. Des économistes de renom comme Robert Mundell et Ronald McKinnon affirment que la parité fixe est un ancrage nominal stable et qu'un taux de change flexible priverait l'économie de cet ancrage. Ils ont raison : un ancrage nominal stable est essentiel pour gérer les attentes en matière d'inflation. Mais, selon les auteurs, M. Mundell et M. McKinnon se trompent sur le type d'ancrage qui fonctionnerait le mieux.

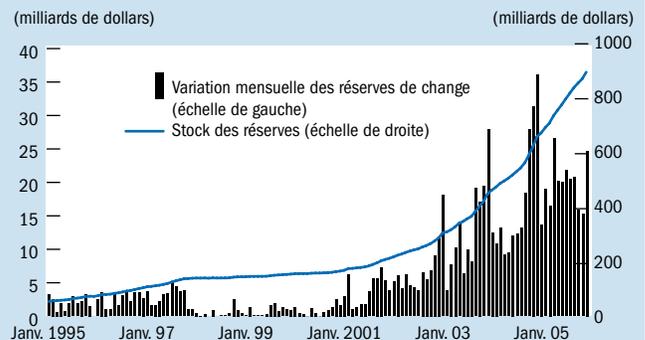
MM. Goodfriend et Prasad estiment que la Chine devrait adopter un objectif de faible inflation — une fourchette explicite ou implicite de taux d'inflation à long terme et la reconnaissance qu'une faible inflation est une priorité de la politique monétaire — comme nouvel ancrage nominal. La théorie et l'expérience — des pays industrialisés et des économies émergentes — attestent que l'adoption d'un tel cadre est le moyen le plus fiable de permettre à la Banque populaire de Chine (BPC) de stabiliser l'inflation intérieure et de protéger l'emploi contre des chocs macroéconomiques.

Ces dernières années, l'objectif d'inflation est apparu comme le principal ancrage nominal de la politique monétaire dans le monde. Il peut tenir compte des fluctuations de la productivité et de l'évolution des rapports entre les agrégats de la monnaie ou du crédit et l'inflation, facteurs pertinents pour une économie en développement. Il a aussi l'avantage d'être facilement communicable.

Peut-on concilier cet objectif avec le mandat élargi de la BPC? La loi régissant l'institution stipule que, sous l'égide du

Stocks et flux

Forte hausse des réserves de change.



Notes : les stocks et flux de réserves de change comprennent les montants utilisés pour la recapitalisation des banques : 45 milliards de dollars en décembre 2003, 15 milliards de dollars en avril 2005 et 5 milliards de dollars en septembre 2005, ainsi que 6 milliards de dollars d'échanges de devises entre la Banque populaire de Chine et les banques chinoises en novembre 2005.
Sources : CEIC Data Company et calculs des auteurs.

Conseil d'État, la BPC formule et exécute la politique monétaire, prévient et résorbe les risques financiers, et préserve la stabilité financière. Par ailleurs, comment harmoniser l'objectif de faible inflation avec la promotion d'une croissance soutenue de l'emploi, un souci majeur des autorités chinoises? Selon les auteurs, c'est justement en établissant un ancrage nominal ferme et crédible à travers un objectif de faible inflation que la BPC peut le mieux contribuer à la stabilité macroéconomique globale et assurer la croissance soutenue de l'emploi et la stabilité financière.

Cependant, les auteurs ne vont pas jusqu'à préconiser le ciblage de l'inflation. Pour une économie comme celle de la Chine, qui connaît de profondes mutations, il y aurait de nombreux obstacles au fonctionnement effectif d'un tel régime. Un objectif de faible inflation est plus pratique pour un avenir prévisible et devrait engendrer la plupart des atouts du ciblage de l'inflation. Compte tenu de l'évolution de la structure économique et des lacunes du mécanisme de transmission monétaire, le dispositif en place permettrait à la BPC de suivre et de gérer les agrégats de la monnaie (et du crédit). Mais la monnaie ne constitue pas forcément un bon ancrage nominal autonome, car la structure économique et financière de la Chine évolue de telle sorte que le taux d'expansion monétaire correspondant à un taux d'inflation stable pourrait être éminemment variable.

Indépendance opérationnelle de la banque centrale

Certaines exigences de base d'un régime de ciblage de l'inflation sont également importantes pour un objectif de faible inflation. C'est notamment le cas de l'indépendance opérationnelle de la banque centrale. La BPC devrait donc disposer du pouvoir et de la capacité d'utiliser ses instruments de politique monétaire — réserves bancaires ou taux d'intérêt — pour ancrer l'inflation de façon crédible et stabiliser l'économie globale. Mais il importerait pour le gouvernement chinois d'exprimer clairement son appui à un objectif de faible inflation comme ancrage nominal de sa politique monétaire.

Que faire pour adopter un objectif de faible inflation? À l'évidence, la flexibilité du taux de change est une condition préalable à l'indépendance de la politique monétaire. Mais cette flexibilité n'est pas une fin en soi. Il est en effet difficile d'améliorer l'efficacité du mécanisme de transmission monétaire indépendamment des contraintes liées au régime de change, dont la première est la réforme du secteur financier, par laquelle la politique monétaire doit influencer sur l'activité économique. En Chine, le système bancaire étatique domine encore le paysage financier. Par exemple, les dépôts bancaires atteignent près de 160 % du PIB, le ratio correspondant du crédit au PIB étant également élevé.

Réforme du secteur bancaire

Malgré le récent renforcement de la vocation commerciale, du contrôle et de la régulation du secteur bancaire, les banques

chinoises sont encore loin d'être des entités financières solides axées sur le marché. À cause de leur dominance dans le système financier, cela a un impact majeur sur la transmission de la politique monétaire.

Ainsi donc, la Chine doit transformer son système bancaire pour lui permettre d'axer le crédit sur les usages les plus rationnels compte tenu des bons signaux des taux d'intérêt. Même dans les meilleures circonstances, il faudra des années pour jeter les bases d'un secteur bancaire moderne et efficace. Cela est particulièrement vrai quand on reconnaît que la transition doit être supervisée et régulée avec beaucoup de prudence pour préserver la confiance du public envers le système et éviter l'aléa moral relatif à l'assurance dépôt explicite ou implicite fournie par l'État.

Néanmoins, soutiennent les auteurs, il est réalisable et souhaitable pour la Chine de mettre en place des réformes et des règles financières permettant d'adopter une politique monétaire indépendante ayant pour ancrage nominal un objectif de faible inflation. L'objectif primordial serait de s'assurer que les banques puissent résister aux tensions financières pouvant résulter des fluctuations de taux d'intérêt nécessaires pour stabiliser la situation macroéconomique et maintenir l'inflation à un niveau faible. D'ailleurs, des progrès notables sont déjà réalisés en ce qui concerne l'amélioration des bilans des banques.

Avantages supplémentaires

La proposition de MM. Goodfriend et Prasad présente trois atouts supplémentaires. Premièrement, elle permettrait de pérenniser l'approche opérationnelle de la politique monétaire. Ainsi, la BPC pourrait adapter graduellement ses procédures à la mise en œuvre d'une politique monétaire indépendante à mesure que les réformes complémentaires seront établies. Il s'agirait pour l'essentiel de recentrer la stratégie sur un ancrage d'inflation bien défini. Deuxièmement, l'ancrage de l'inflation serait harmonieux dans la situation actuelle, car il consisterait tout simplement à verrouiller le faible taux en vigueur. Troisièmement, l'adoption effective d'une politique monétaire indépendante faciliterait diverses réformes ayant leurs propres avantages. Par exemple, la stabilité macroéconomique subséquente contribuerait à la modernisation du système financier. En outre, le nouveau régime de politique monétaire nécessiterait l'amélioration du dispositif de production des statistiques afin d'accroître la transparence du secteur public et de mieux communiquer les intentions des autorités. ■

Le présent article s'inspire du document de travail du FMI n° 06/111, *A Framework for Independent Monetary Policy in China*, de Marvin Goodfriend et Eswar Prasad. Il est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 208. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Le Liban : face à la dynamique de la dette

Imaginons un investisseur qui, fin 2004, apprend qu'un pays ayant une dette publique de 165 % du PIB (dont la moitié en devises), un déficit extérieur courant de 18 % du PIB et un taux de change fixe fait face à un choc politique majeur — assassinat d'un ancien premier ministre populaire, manifestations de masse dans les rues, élections et crise politique prolongée. Cet investisseur aurait probablement envie de se retirer immédiatement et peut-être de spéculer contre la monnaie. Il aurait eu bien tort cependant. Ce pays est bien sûr le Liban et, en dépit de tous ces événements défavorables au premier semestre de 2005, le gouvernement et la banque centrale ont réussi à rétablir la stabilité financière et le pays a pu de nouveau attirer des capitaux, avec des marges relativement étroites par rapport aux taux internationaux. Mais le Liban peut-il maintenant enfin s'attaquer à sa dette, qui est dangereusement élevée?

Avant 1975, l'économie libanaise était l'une des plus dynamiques du Moyen-Orient et Beyrouth s'était imposée comme le principal centre financier régional. Mais en 1975, le pays a plongé dans la guerre civile. Celle-ci a fait de nombreuses victimes et a eu pour conséquences aussi un manque à produire substantiel, des dégâts considérables dans les infrastructures et une perte énorme de capital humain du fait de l'émigration. Cependant, à aucun moment pendant la guerre, le Liban n'a manqué à ses obligations financières et le pays a émergé du conflit civil en 1991 avec un endettement modéré (de l'ordre de 50 % du PIB).

Le PIB a augmenté dans les années 90, mais moins vite que la dette, car l'État a beaucoup emprunté pour reconstruire le pays (voir graphique ci-contre). Confronté à une dynamique dangereuse et désireux d'éviter une crise d'endettement et de balance des paiements, le gouvernement a établi en 2002 un programme de réforme ambitieux qui a reçu un soutien substantiel des donateurs lors de la conférence de Paris II. Les autorités ont pu opérer un ajustement appréciable, mais insuffisant pour inverser la dynamique de la dette, en partie parce que, dans le même temps, la croissance ralentissait. Il a aussi été difficile d'exécuter le programme de réformes, qui a fini par s'arrêter.

Face à la crise

C'est dans ce contexte que l'ancien Premier Ministre Rafik Al-Hariri a été assassiné en février 2005, plongeant le pays dans une crise politique et financière. Les investisseurs se sont retirés et la dollarisation s'est intensifiée, d'où des pressions substantielles sur les réserves de change, qui ont baissé d'environ 20 % en deux mois (voir graphique, page 201).

Les autorités ont réagi en relevant les taux d'intérêt et en encourageant les banques commerciales à proroger les échéances de la dette publique et à maintenir leurs actifs

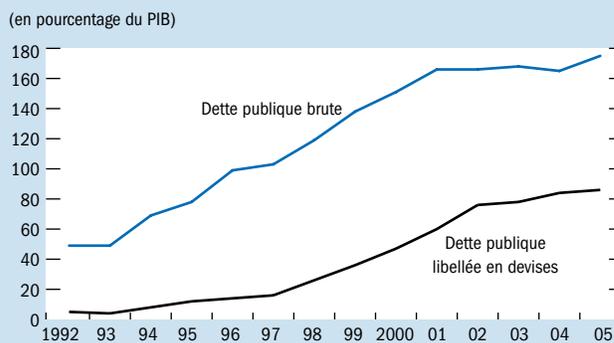
financiers au Liban. Ces mesures ont aidé à stabiliser la situation jusqu'à ce que la crise politique s'atténue. Les entrées de dépôts ont repris au deuxième semestre de 2005, la dollarisation a diminué et les réserves de change sont remontées.

La crise politique a interrompu temporairement une accélération de la croissance. Une forte expansion du tourisme, de la construction et des exportations a porté la croissance du PIB à 6 % en 2004. Mais, à la suite de la crise politique, la demande publique et privée s'est contractée au premier semestre de 2005 et, si l'activité s'est redressée vers la fin de l'année, la croissance du PIB réel n'a atteint que 1 % pour l'ensemble de l'année. Parallèlement à l'activité économique, les entrées d'investissements directs étrangers et d'investissements de portefeuille ont repris au deuxième semestre de 2005, ce qui a plus que compensé la baisse du déficit des transactions extérieures courantes.

Le budget n'ayant pas été approuvé, la politique budgétaire est restée dans une large mesure en pilotage automatique en 2005 et la dette publique a continué de monter. En valeur nominale, la plupart des catégories de dépenses ont été gelées *de facto*, bien que certaines aient augmenté, notamment les transferts aux caisses de sécurité sociale et à la compagnie publique d'électricité, dont les pertes financières étaient estimées à 3 % du PIB au moins en 2005. Le ralentissement de l'activité économique a pesé sur les recettes fiscales et le plafonnement des prix intérieurs des produits pétroliers a intensifié la baisse des recettes, mais ces facteurs ont été atténués par la diminution des paiements d'intérêts. En conséquence, le déficit budgétaire global a diminué légèrement, mais la dette publique a quand même augmenté pour atteindre 175 % du PIB.

La reconstruction a alourdi la dette

La dette publique — déjà lourde — s'est fortement accrue pendant la reconstruction consécutive à la guerre civile.



Sources : autorités libanaises; calculs des services du FMI.

Ressort et risque

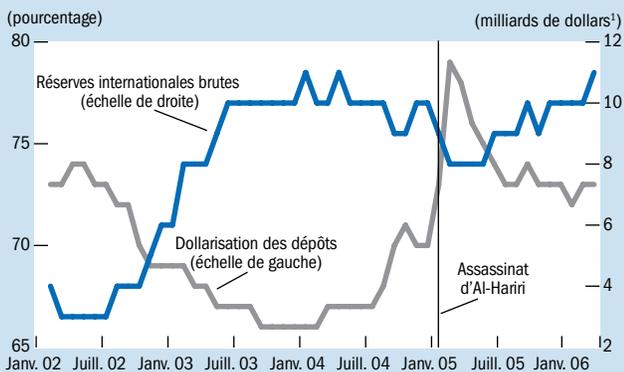
Les événements de 2005 ont souligné la résistance de l'économie libanaise aux chocs, mais ils ont mis à jour aussi des facteurs de vulnérabilité importants, dont les principaux restent la dette publique élevée et croissante, la forte dollarisation, des déficits budgétaire et courant élevés et le recours aux capitaux étrangers à court terme pour financer ces déficits. Les risques liés à ces déséquilibres sont atténués par l'évolution favorable de la conjoncture extérieure, l'abondance des liquidités régionales et la stabilité relative de la base des dépôts. Le ressort de l'économie libanaise tient aussi au volant de liquidités détenu par les banques, à sa bonne réputation bancaire depuis des dizaines d'années et à la bonne gestion des tensions financières par les autorités.

Sans aucun doute, le Liban défie la logique économique conventionnelle sur la viabilité de la dette — ou, selon d'autres, la loi de la pesanteur de la dette — depuis un certain temps. Aussi longtemps que la confiance des déposants n'est pas ébranlée, cet équilibre pourrait persister.

Mais, même si une crise n'est pas imminente, la lourde charge de la dette limite considérablement la marge de manœuvre budgétaire dont disposent les autorités pour s'employer, entre autres priorités, à accélérer la croissance et à rehausser le niveau de vie. En 2005, les charges d'intérêts représentaient 34 % des dépenses et 46 % des recettes publiques, ce qui, en soi, est une raison de chercher à réduire la dette. Une baisse de la dette non seulement réduirait les facteurs de vulnérabilité budgétaire, mais finirait aussi par libérer des ressources pour d'autres priorités. Autre sujet d'inquiétude : le surendettement étouffe l'investissement dans les capacités de production et donc la croissance. Le risque d'une crise financière majeure raccourcit fortement l'horizon d'investissement.

Éviter le désastre

Une gestion économique habile a permis au Liban de résorber la crise politique de 2005.



¹Or non compris.

Sources : autorités libanaises; calculs des services du FMI.

Réformes

Un ensemble bien conçu de réformes, notamment des mesures qui permettront d'accélérer la croissance, sera le meilleur moyen de trouver un équilibre entre les coûts de l'ajustement à court terme et les avantages de la réduction de la dette à long terme. Les autorités sont déterminées à exécuter un vaste programme de réformes autour d'une stratégie de réduction de la dette. Elles sont conscientes qu'il faudra du temps pour réduire notablement le ratio de la dette au PIB. Mais un ajustement budgétaire rapide peut inverser la dynamique de la dette et orienter celle-ci à la baisse. Par ailleurs, la privatisation peut réduire l'endettement brut.

Dans son rapport récent sur l'économie libanaise, le FMI a présenté un scénario conforme aux objectifs de réduction de la dette des autorités, selon lequel la dette publique tomberait au-dessous de 100 % du PIB au cours des dix prochaines années. Si le Liban pouvait de nouveau obtenir l'aide de donateurs, ce rythme serait accéléré. Bien entendu, ce scénario est entouré d'incertitudes, telles que d'éventuels chocs sur les taux d'intérêt et la croissance, et il faut aussi tenir compte de la difficulté, d'un point de vue politique, d'opérer un ajustement soutenu.

L'adoption d'un vaste programme de réformes n'est que l'une des nombreuses questions controversées dans l'actualité politique complexe du Liban. Il existe aujourd'hui des tensions politiques concernant les relations avec la Syrie, la légitimité du président et les appels des Nations Unies au désarmement du Hezbollah (un des partenaires de la coalition gouvernementale). Il s'est avéré difficile de résoudre rapidement ces questions dans un système politique qui exige un degré élevé de consensus parmi les diverses communautés.

En fait, l'évolution favorable de l'économie depuis le milieu de 2005 a peut-être atténué, au sein du monde politique en général, le sentiment que le temps presse pour exécuter un programme de réformes qui inclura probablement des mesures impopulaires. Mais dans un contexte politique et financier instable, le Liban reste fort exposé aux risques d'un choc qui pourrait provoquer une crise financière généralisée. L'équipe économique du gouvernement est pleinement consciente de ces risques et a préparé un programme crédible pour y faire face. Il revient maintenant aux dirigeants politiques et à la population de relever le défi. ■

Edward Gardner et Axel Schimmelpfennig
Département Moyen-Orient et Asie centrale

Pour plus de renseignements, voir le rapport du FMI n° 06/201, *Lebanon: 2006 Article IV Consultation*. Il est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 208. Le texte intégral peut également être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Canada : de bons résultats attribuables à la vigueur des fondamentaux et à l'essor des produits de base

L'économie canadienne s'est de nouveau très bien comportée en 2005 et a poursuivi sur sa lancée au début de 2006. Outre son excellent cadre de politique macroéconomique, le pays a bénéficié de l'essor des exportations de pétrole et de gaz, ainsi que de la hausse des investissements. La flexibilité du marché du travail a aidé l'économie à s'adapter à l'appréciation du dollar canadien, au plus haut depuis vingt-cinq ans. Cependant, étant donné l'intensification de la concurrence mondiale, il faut continuer d'assouplir le marché du travail et de renforcer la capacité d'adaptation de l'économie afin de relever les défis à venir.

La croissance du PIB est restée proche de 3 % en 2005, les prix élevés des produits de base ayant particulièrement stimulé l'activité dans les provinces occidentales, riches en ressources naturelles (voir graphique ci-contre). L'activité a été également vigoureuse dans une bonne partie du reste du pays. Comme ces dernières années, une augmentation de la demande intérieure a constitué le moteur principal de la croissance. Les dépenses des ménages ont été dopées par une hausse de leur patrimoine, notamment une accélération des prix du logement. Dans le secteur des entreprises, la vigueur des bénéfices, la faiblesse des taux d'intérêt et la baisse des prix des biens d'équipement importés ont stimulé l'investissement. L'intensification du développement des ressources gazières et pétrolières, en réaction à la hausse de la demande, a accru notablement la demande d'investissement.

Capacité d'adaptation

Le dollar canadien s'est apprécié, en particulier vis-à-vis du dollar américain, pour atteindre son plus haut niveau

depuis la fin des années 70. Cette appréciation de la monnaie nationale, qui s'explique en partie par une nette amélioration des termes de l'échange ces dernières années, a pesé sur le solde extérieur, qui a continué à freiner l'activité économique en 2005. Néanmoins, la hausse des recettes tirées des exportations de produits de base, notamment le pétrole et le gaz, a aidé à maintenir l'excédent courant nominal à 2¼ % du PIB.

L'économie a bénéficié de la grande souplesse du marché du travail, qui a permis de réaffecter les ressources productives pour faire face à l'évolution des termes de l'échange et à l'appréciation de la monnaie. La demande de main-d'œuvre a été réorientée de l'industrie manufacturière vers le secteur des ressources et les services, ainsi que de l'est vers l'ouest du pays; l'emploi a progressé de près de 1½ % pendant les cinq premiers mois de 2006 et le taux de chômage est tombé à 6,1 %, niveau le plus bas depuis trente et un ans. La croissance de la productivité s'est accélérée aussi depuis le milieu de 2005 après avoir affiché une performance médiocre pendant plusieurs années.

Une politique macroéconomique prudente

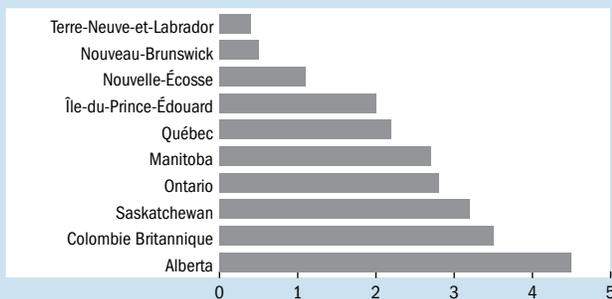
En dépit du renchérissement de l'énergie et de la vigueur de la croissance, l'inflation est restée modérée. L'inflation globale s'est maintenue dans la fourchette-objectif de la Banque du Canada (1–3 %), sauf en septembre 2005, lorsqu'un bond des prix de l'énergie après l'ouragan Katrina l'en a fait sortir temporairement. L'inflation de base (à l'exclusion des composantes particulièrement volatiles, telles que l'énergie et l'alimentation) n'a pas dépassé 2 % depuis le début de 2004 : la vigueur de la monnaie et la concurrence mondiale ont maintenu les prix des biens importés à un niveau faible, et les anticipations inflationnistes bien ancrées ont limité les répercussions de la flambée des prix de l'énergie sur les autres prix.

Le changement de gouvernement à la suite des élections générales de janvier dernier n'a pas atténué la détermination des autorités à assurer la discipline budgétaire. Le budget de l'exercice 2006/07 est centré sur l'objectif du nouveau gouvernement de réduire la dette de l'administration fédérale de 3 milliards de dollars canadiens par an. Le gouvernement a par ailleurs tiré parti de l'excédent budgétaire de l'exercice 2005/06 (le neuvième excédent consécutif, voir graphique, page suivante) pour avancer d'un an, à l'exercice 2013/14, l'objectif consistant à ramener le ratio dette fédérale/PIB à 25 %. Le budget prévoit en outre de freiner la croissance des dépenses et d'alléger la charge fiscale, notamment grâce à une réduction d'un point de la taxe sur les produits et services et à d'autres mesures visant à encourager l'emploi, l'épargne et l'investissement.

L'Ouest en plein essor

La demande vigoureuse d'exportations de gaz et de pétrole a dopé la croissance dans les provinces occidentales du Canada.

(Taux de croissance; pourcentage)



Source : Haver Analytics.

L'avenir

Le Conseil d'administration du FMI a souscrit aux projections des services du FMI selon lesquelles les perspectives macro-économiques à court terme du Canada semblent dans l'ensemble favorables. La croissance devrait rester voisine de 3 % jusqu'en 2007, un taux proche de la plupart des estimations de la croissance potentielle du pays. Les prix élevés des produits de base devraient continuer de soutenir les revenus et la demande intérieure.

Cependant, des risques pèsent sur l'avenir, notamment un ajustement rapide des déséquilibres mondiaux, qui pourrait entraîner, entre autres, une nouvelle appréciation de la monnaie, et le faible taux d'épargne des ménages. Dans ces conditions, et étant donné l'intensification de la concurrence mondiale et des pressions démographiques, il sera important que le Canada continue de mener des politiques budgétaire et monétaire prudentes et d'assouplir le fonctionnement de son économie.

Ces derniers mois, la Banque du Canada a retiré judicieusement l'impulsion monétaire. L'économie fonctionnant pratiquement à son potentiel, la banque centrale devra trouver un équilibre entre le soutien des termes de l'échange favorables à l'activité économique et l'effet de freinage de l'appréciation de la monnaie, qui continue de s'expliquer dans une large mesure par les données économiques fondamentales. Le système de ciblage de l'inflation a maintenu l'inflation et les anticipations inflationnistes à un faible niveau et la Banque du Canada a établi un bilan louable en matière de transparence.

Le Conseil d'administration du FMI note avec satisfaction que le nouveau gouvernement s'est engagé à alléger la charge fiscale, à maintenir des excédents budgétaires et à continuer de réduire la dette. Il considère aussi que l'importance accordée à la maîtrise de la croissance des dépenses, les réductions prévues des taux de l'impôt sur les sociétés et l'élimination

rapide de l'impôt fédéral sur le capital (étant donné le niveau relativement élevé des taux marginaux effectifs de l'impôt sur les sociétés) sont appropriées. Cependant, le Conseil est d'avis que le Canada aurait pu encourager davantage l'épargne et l'investissement en réduisant les taux marginaux de l'impôt sur les revenus des particuliers et en promouvant une épargne à prélèvement fiscal différé, plutôt qu'en abaissant le taux de la taxe sur les produits et services.

Le Conseil appuie le cadre budgétaire prudent du nouveau gouvernement, qui a bénéficié de mesures visant à renforcer la transparence budgétaire. L'ancrage de la dette à moyen terme et la mise en place prévue d'un bureau parlementaire sur le budget pourraient soutenir le consensus social en faveur d'une politique budgétaire prudente. Le Conseil avertit que les autorités devront avoir conscience des problèmes budgétaires présentés à tous les niveaux de l'administration publique par l'augmentation rapide des dépenses de santé provinciales et territoriales. Elles devront aussi veiller à ce que l'envolée des prix du pétrole et du gaz n'aggrave pas les disparités régionales en matière de capacité budgétaire.

Le secteur financier affiche une rentabilité élevée depuis quelques années, et la bonne tenue des bilans et les faibles taux de défaillance indiquent que le secteur est en mesure de soutenir une croissance économique durable. Cependant, il est encore possible de renforcer l'efficacité et la capacité d'adaptation du système, d'autant que la concurrence mondiale s'intensifie sur le marché des services financiers.

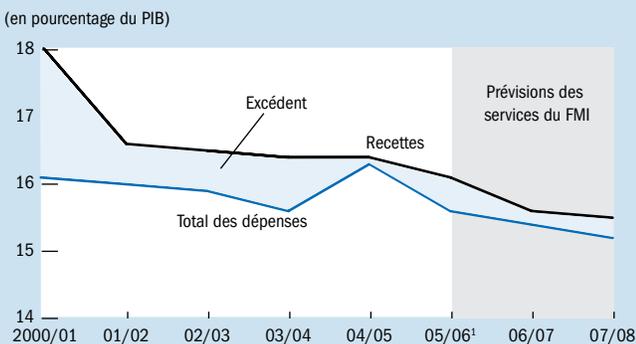
Enfin, si le Canada est l'un des pays industrialisés où la croissance est la plus rapide ces dernières années, il reste possible d'accroître la productivité grâce à des réformes des marchés du travail et des produits. En particulier, la poursuite de la réduction des barrières créées par la protection sociale — c'est-à-dire les pics du taux marginal de l'impôt à des niveaux de revenu où les privilèges fiscaux et les prestations sociales sont supprimés — pourrait accroître le taux d'activité parmi les groupes à faible revenu.

Par ailleurs, une modification du processus d'immigration pourrait aider à faire face aux pénuries de main-d'œuvre spécialisée et une simplification du système de reconnaissance des qualifications professionnelles entre provinces assouplirait aussi le fonctionnement du marché du travail. On pourrait aussi envisager de financer les prestations sociales de l'assurance-chômage par les recettes générales plutôt que par l'impôt sur les salaires, ce qui réduirait les distorsions de prix sur le marché du travail. ■

Ravi Balakrishnan, Vladimir Klyuev et Evridiki Tsounta
Département Hémisphère occidentale

Excédent budgétaire

Le budget fédéral du Canada reste excédentaire en 2005/06 — pour la neuvième année consécutive.



¹Ces chiffres pourraient changer lorsque les comptes finals seront publiés.
Sources : Haver Analytics; Finance Canada; calculs ds services du FMI.

Cet article s'inspire du rapport du FMI n° 06/230, *Canada: 2006 Article IV Consultation*. Il est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications. Pour commander, voir page 208. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Pour la création de Gulfstat, système statistique régional

Les six membres du Conseil de coopération du Golfe (CCG) — Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar — ont entrepris d'établir un marché commun d'ici 2007 et une union monétaire à l'horizon 2010. Pour suivre ce processus de convergence et asseoir leur politique économique et monétaire sur des bases solides, ils doivent être en mesure de produire des statistiques économiques comparables. Comment y parvenir? Un document de travail du FMI passe en revue les institutions statistiques des pays du CCG et recommande la création d'un institut régional — Gulfstat — qui pourrait s'inspirer de ceux dont se sont dotés l'Afrique et l'Union européenne (UE).

L'objectif premier du CCG est de promouvoir l'intégration économique de ses pays membres. Les progrès dans cette voie peuvent se mesurer à l'aide de critères de convergence sur le plan macroéconomique, commercial et social. Le CCG a retenu des critères semblables à ceux du Traité de Maastricht de 1992 : inflation, taux d'intérêt, réserves de change, déficit budgétaire et ratio dette/PIB.

La mise en place d'un institut statistique régional pourrait aider le CCG dans sa marche vers un marché commun et une union monétaire. Comme les instituts nationaux sont encore en mutation, il est crucial que les six pays conviennent d'une méthodologie commune pour recueillir et traiter certaines données et d'un programme de diffusion des données. Gulfstat pourrait être chargé de l'établissement des statistiques. Dans son allocution d'ouverture de la 15^e réunion des Comités ministériels du plan et du développement du CCG, qui a eu lieu en juin à Abu Dhabi, Shaikha Lubna Al Qassimi a insisté sur l'importance de la création de Gulfstat, dans la perspective du recensement du CCG de 2010 et d'autres activités statistiques.

Feuille de route

Les six États coordonnent déjà depuis quelque temps leurs activités statistiques afin de garantir la comparabilité transversale des données. Les directeurs des instituts nationaux se rencontrent périodiquement et, en mai 2004, ils ont adopté une série de mesures pour consolider et développer leurs travaux en commun, en vue d'uniformiser les lois statistiques, d'adopter une méthodologie commune pour la constitution de banques de données, de réaliser des enquêtes coordonnées au niveau régional afin de combler les lacunes des statistiques démographiques, de coordonner les efforts d'établissement de statistiques des investissements directs étrangers et de mettre en œuvre le programme international de comparaisons, qui produit des estimations comparables du niveau des prix, du montant des dépenses et de la parité de pouvoir d'achat d'un pays à l'autre. Il coordonne aussi les statistiques sur l'éga-

lité des sexes, qui doivent, entre autres, permettre de suivre le stade de réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement.

Il importe, pour promouvoir la collaboration entre les instituts statistiques du CCG, de définir clairement les responsabilités pour la production des statistiques officielles au niveau national, ce qui n'est pas actuellement le cas dans tous les pays. Les banques centrales se chargent des statistiques monétaires et de la balance des paiements dans tous les pays sauf un, et la coordination dans ces domaines est donc relativement aisée. Pour toutes les autres statistiques, en revanche, le système institutionnel est bien plus complexe. Il faudra sans doute légiférer pour permettre aux instituts d'établir des accords entre eux et avec l'institut régional envisagé. Il est particulièrement important de fixer clairement les responsabilités légales lorsque l'institut statistique est situé dans un ministère.

Il importe également de clarifier les responsabilités légales pour l'établissement et la diffusion des statistiques de finances publiques — cruciales pour observer les progrès de la convergence vers l'union monétaire. Dans maints pays industrialisés, c'est le ministère des finances qui produit la plupart des données de base, mais c'est en général l'institut national qui établit et diffuse ces statistiques. Les pays du CCG pourraient envisager un système similaire.

Pour être efficace et produire des données fiables, Gulfstat devra être doté d'une solide structure de gouvernance. Ce doit être un institut indépendant, avec l'assise juridique nécessaire pour promouvoir le professionnalisme et susciter la confiance du public dans les statistiques qu'il produit.

L'exemple d'Afristat et d'Eurostat

Pour ce faire, Gulfstat pourrait s'inspirer de deux modèles : Afristat et Eurostat. Le premier est un institut régional ouvert à tous les pays d'Afrique subsaharienne. Créé en 1996, en réponse au déclin des systèmes statistiques nationaux au cours des années 80, il s'attache à développer les capacités pour la production de statistiques économiques et sociales cohérentes, comparables et fiables.

Eurostat a été établi en 1953 pour les besoins de la Communauté européenne du charbon et de l'acier. Son champ d'activité s'est élargi lors de la création de la Communauté européenne en 1957. Il fournit aujourd'hui à la Commission européenne et aux autres institutions communautaires les statistiques qui leur permettent de définir, de mettre en œuvre et d'analyser les politiques communautaires. Depuis l'avènement de l'Union économique et monétaire européenne, la Banque centrale européenne est aussi devenue un important utilisateur des statistiques que produit Eurostat.

Afristat et Eurostat coordonnent les activités des instituts nationaux, promeuvent l'harmonisation des procédures et méthodologies, et, plus généralement, encouragent le dialogue

entre les instituts statistiques. Ce sont des caractéristiques essentielles que Gulfstat pourrait faire siennes tout en s'adaptant au contexte propre de l'intégration régionale du CCG.

Gulfstat pourrait sans doute s'attacher en priorité à intensifier la collaboration entre les instituts nationaux, mettre au point des programmes de travail communs et coordonner les

procédures de collecte des données. Eurostat a organisé la collaboration avec les pays membres au moyen de groupes consultatifs actifs au sein du Système statistique européen (SSE). Ces groupes consultatifs ont pour rôle crucial de rapprocher les pratiques statistiques des pays membres. Le ferme accord des membres du SSE sur les règles de diffusion des statistiques sous-tend les travaux d'Eurostat. Ce type de relations contractuelles peut servir de modèle pour les pays du CCG.

Afristat fournit de l'assistance technique aux instituts nationaux. Eurostat n'assure pas cette fonction au sein du SSE, mais bon nombre de ses employés sont des experts détachés par les instituts nationaux, ce qui donnent aux statisticiens une occasion précieuse d'apprendre comment les autres pays travaillent. Gulfstat pourrait panacher les deux formules : avoir à la fois quelques experts internationaux et quelques statisticiens détachés par leurs pays, tout en organisant aussi des cours de formation pour les instituts nationaux et en servant de plaque tournante de la collaboration avec les institutions internationales.

Promouvoir l'intégration et la comparabilité

Les directeurs des instituts nationaux de statistiques des pays du CCG ont déjà décidé d'organiser une enquête auprès des ménages et un recensement démographique coordonnés et Gulfstat pourrait être le cadre institutionnel de ces activités. Dans l'UE, ce sont les instituts nationaux qui se chargent de recueillir les données, mais en pratique, Eurostat participe activement au processus. Gulfstat pourrait jouer un rôle similaire au plan régional.

Afristat et Eurostat drainent de vastes zones économiques qui englobent des unions monétaires, mais ne s'y limitent pas. C'est là un point instructif : Gulfstat pourrait avoir son intérêt propre dans la mesure où il promeut le développement des statistiques dans la région et favorise ainsi l'intégration de ces six États du Moyen-Orient. On peut aussi en déduire que la mise sur pied d'un institut régional pourrait se faire à un rythme différent de la marche vers le marché commun et l'union monétaire.

Le programme de travail que le Secrétariat du CCG envisage de confier à Gulfstat privilégierait la cohérence, l'actualité et la comparabilité des statistiques. Les travaux en vue de l'adoption d'une méthodologie commune pour l'établissement des estimations des comptes nationaux ont commencé. À cet égard, le Comité statistique du CCG prépare actuellement un échéancier détaillé pour la mise en œuvre des re-

commandations du *Système de comptabilité nationale 1993*. Il s'attache en outre à achever l'uniformisation des définitions, concepts et classifications statistiques. Par ailleurs, une méthodologie d'établissement des statistiques commerciales intra-CCG est à l'étude, en étroite coordination entre les instituts statistiques et les directions des douanes.

Eurostat bénéficie directement du fait que la plupart de ses membres ont déjà adopté la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) élaborée par le FMI — ensemble de règles que s'engagent à respecter les pays qui ont ou souhaitent avoir accès aux marchés de capitaux internationaux pour la diffusion de leurs statistiques dans les meilleurs délais, conformément aux normes internationales. De même, Afristat bénéficie du fait que ses pays membres participent au Système général de diffusion des données (SGDD) — en observant un certain nombre de normes recommandées et en élaborant un plan d'action stratégique pour étoffer leur système statistique national. La participation de tous les membres du CCG au SGDD, dans la perspective de l'adoption

de la NSDD à terme, rehausserait l'efficacité du système statistique et de l'institut régional.

Ressources requises

Pour promouvoir l'intégration régionale, de quels moyens Gulfstat devrait-il disposer? Tout dépend des fonctions qui seraient confiées au nouvel institut régional. Là encore, l'exemple d'Afristat et d'Eurostat, qui desservent certes un bien plus grand nombre de pays, peut être instructif. Afristat est né de la nécessité de mettre en commun les maigres ressources financières des pays membres. Les pays du CCG n'ont pas cette contrainte, mais l'exemple d'Afristat montre comment une organisation légère — qui ne compte que douze cadres professionnels — peut répondre aux besoins variés de ses pays membres. Son action de promotion du développement des instituts nationaux est aussi comparable à la situation des États du CCG.

Eurostat a pris forme alors que les instituts nationaux de la Communauté étaient déjà bien développés. Il était donc naturel que son rôle principal soit la coordination des activités statistiques. Le contexte serait différent pour Gulfstat. Les instituts nationaux du CCG sont encore en phase de développement, et Gulfstat pourrait avoir pour fonction cruciale de diriger ce processus. ■

Abdulrahman K. L. Al-Mansouri,
Centre d'assistance technique du Moyen-Orient
Claudia Dziobek, Département des statistiques du FMI

Cet article s'inspire du document de travail n° 06/38, *Providing Official Statistics for the Common Market and Monetary Union in the Gulf Cooperation Council (GCC) Countries—A Case for Gulfstat*. Pour commander, voir page 208. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Prévoir l'évolution de la politique monétaire de la BCE

Certains comportements économiques sont, on le sait, influencés par les facteurs géographiques. Ainsi, les entreprises d'un même secteur ont tendance à se concentrer en un même lieu, chacune espérant tirer parti de la proximité des autres pour améliorer sa productivité. L'existence de places financières montre que le secteur financier ne fait pas exception à cette règle. La géographie joue aussi un rôle dans les performances des investisseurs : les investissements locaux sont souvent plus rentables que les investissements lointains. Ces conclusions s'appliquent-elles également à la politique monétaire? En d'autres termes, la géographie peut-elle expliquer l'hétérogénéité des prévisions des analystes dans ce domaine? Des différences de comportement systématiques liées à cette dimension géographique pourraient apparaître, par exemple, dans de grandes zones monétaires telles que les États-Unis ou l'Union économique et monétaire (UEM) européenne, qui englobent des régions vastes et diverses.

Un nouveau document de travail du FMI pose cette question dans le cas de la Banque centrale européenne (BCE) et montre que les prévisions des analystes de la politique monétaire de la BCE sont d'une exactitude très variable. Il met en lumière l'existence d'effets d'agglomération des marchés financiers dans la zone euro, où les analystes de certaines places financières tirent beaucoup mieux leur épingle du jeu que les autres. Les études en cours conduisent aussi les auteurs à penser que la BCE n'est pas la seule banque centrale confrontée à ce type d'anticipations hétérogènes.

Pour mieux comprendre pourquoi les prévisions des analystes varient à ce point, l'étude s'appuie sur une base de données recueillant, entre 1999 et 2005, les anticipations d'analystes financiers de 120 institutions établies dans 24 pays. Leur analyse par Reuters fait ressortir la qualité très inégale des prévisions

(voir graphique). Le premier décile des institutions qui participent à l'enquête affiche une erreur de prévision inférieure de 8 points de base, en moyenne, à celle du décile des institutions les moins performantes. L'écart est significatif, puisque les 8 points de base qui séparent les meilleures prévisions des moins fiables représentent à peu près un tiers de la variation type (25 points de base) du taux directeur de la BCE durant cette période.

Les raisons de cette variabilité

Pourquoi les anticipations de la politique monétaire de la BCE sont-elles si hétérogènes? L'analyse fait apparaître que la géographie influe sur l'exactitude de ces prévisions. D'un pays à l'autre, les anticipations relatives à l'évolution du taux directeur de la BCE affichent une variance surprenante, en particulier pour les premières années étudiées. Mais leur exactitude dépend davantage de l'existence d'une place financière que de la nationalité des analystes : les meilleures prévisions sont faites le plus souvent à Londres et à Francfort. Elles tendent à être moins fiables, par ailleurs, lorsqu'elles sont faites très loin de Francfort. Les analystes présents dans les places financières ou à proximité de celles-ci ont à l'évidence un avantage sur les observateurs plus éloignés.

L'histoire influe elle aussi sur l'exactitude des prévisions. Les analystes des pays où l'indépendance de la banque centrale est une tradition bien établie tendent à mieux prévoir le comportement de la BCE. Enfin, les conditions macroéconomiques nationales semblent de même peser sur l'exactitude des prévisions, moins précises quand l'analyste se trouve dans un pays dont l'inflation ou le chômage s'écarte de la moyenne de la zone euro.

Ces variations de la capacité de prévision sont-elles systématiques ou tiennent-elles davantage à l'idiosyncrasie de chaque analyste? Le document de travail conclut que, si certaines différences observées sont systématiques et persistantes, d'autres ont un caractère transitoire qui atteste que l'on assiste en fait à un processus d'apprentissage.

Les travaux engagés par les auteurs laissent penser que ce problème ne concerne pas seulement la BCE : aux États-Unis, la qualité des prévisions des analystes qui suivent la Réserve fédérale montre elle aussi une forte hétérogénéité régionale. La base de données relative à ces prévisions, plus étoffée, tend à accréditer l'idée que les performances supérieures à la moyenne observées dans les grands centres financiers du pays sont dues en partie à la présence sur place d'économistes de haut niveau, ce qui indiquerait que la qualité des prévisions s'explique aussi en partie par les compétences des analystes eux-mêmes. ■

Helge Berger, Université libre de Berlin

Michael Ehrmann et Marcel Fratzscher, Banque centrale européenne

Anticiper l'évolution de la politique monétaire

Tous les analystes sont loin de prévoir les décisions monétaires de la BCE avec la même précision.



Source : Reuters, étude portant sur 120 institutions établies dans 24 pays, période 1999–2005.

Le document de travail n° 06/41, *Forecasting ECB Monetary Policy: Accuracy Is (Still) a Matter of Geograph*, est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 208. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site du FMI (www.imf.org).

L'UEMOA doit poursuivre l'intégration régionale

L'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), qui a dû faire face à l'appréciation réelle du franc CFA et à la chute des prix de ses principales exportations, a connu une croissance modérée en 2004 et 2005. Le revenu par habitant a certes augmenté, mais moins que la moyenne dans l'Afrique subsaharienne. Les pays de l'UEMOA ont aussi été aux prises avec des problèmes internes — pénuries alimentaires pour les uns, mauvais résultats budgétaires, crises sociopolitiques ou difficultés du secteur financier pour les autres. Dans un tel climat, l'UEMOA a eu du mal à mettre en œuvre les politiques régionales et ne s'est rapprochée que lentement des critères de convergence prévus pour l'union monétaire.

Inférieure à 1 % en 2004 grâce aux bons résultats du secteur agricole de la plupart des économies de la région et à la solidité du franc CFA, l'inflation s'est accélérée en 2005 suite à l'envolée des prix pétroliers, aux pénuries alimentaires et au redressement de la demande intérieure. Les banques de plusieurs pays membres ont mis à profit leur excédent de liquidité pour augmenter très sensiblement leurs prêts, favorisant ainsi un essor du crédit intérieur dans certains pays, ce qui a contribué au processus inflationniste.

La situation budgétaire des pays de l'UEMOA a continué de se détériorer, mais le creusement des déficits est dû surtout aux mesures prises pour combattre la pauvreté. Bien que la part des dépenses d'équipement ait augmenté, la marge de manœuvre budgétaire reste limitée par l'importance des dépenses courantes, notamment salariales. L'augmentation des recettes a été entravée par les problèmes d'administration de l'impôt.

L'évolution des comptes extérieurs en 2004–05 ne fait pas apparaître de tendance nette. Une partie au moins des gains de compétitivité dégagés par la dévaluation de 50 % du franc CFA en 1994 subsiste encore : le taux de change effectif réel de la région se situe actuellement à 76 % de son niveau d'avant la dévaluation. L'UEMOA, dont les exportations sont dominées par un petit nombre de produits primaires, reste vulnérable aux fluctuations des termes de l'échange, qui se sont détériorés de plus de 20 % entre 2000 et 2005. L'impact de la hausse des cours du pétrole en 2004–05 sur les termes de l'échange a cependant été amorti par les exportations pétrolières de la Côte d'Ivoire, qui représentent la moitié environ des importations de pétrole de l'UEMOA.

Les perspectives macroéconomiques sont bonnes, mais divers risques pourraient empêcher leur réalisation. Selon les

projections, les prix des principales exportations de la région devraient se stabiliser ou augmenter, ce qui aidera à redresser les comptes budgétaires et extérieurs. Les allègements de dettes accordés à certains pays, conjugués à l'aide prévue au titre de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale, stimuleront aussi la croissance. Vu l'importance économique de la Côte d'Ivoire, cependant, l'accélération de l'expansion régionale dépendra de l'amélioration de la situation socioéconomique de ce pays. D'autres risques (chocs imputables au taux de change ou aux prix pétroliers, faiblesses des secteurs financiers) pourraient aussi se concrétiser.

Le Conseil d'administration du FMI a observé que l'amélioration des résultats économiques sera fonction de l'évolution de la conjoncture extérieure, de l'ardeur avec laquelle seront menées les politiques macroéconomiques et structurelles et de la résolution du conflit en Côte d'Ivoire. Il a exhorté les pays de l'UEMOA à poursuivre les politiques régionales déjà adoptées, notamment en matière commerciale.

Les administrateurs ont souhaité une plus grande flexibilité des prix et salaires pour compenser l'effritement de la compétitivité des prix. Il ont souligné qu'il importe de conduire une politique budgétaire prudente, et en particulier de contenir les hausses de salaires, pour soutenir le régime de change.

Les administrateurs ont noté avec satisfaction que la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) maintient des réserves suffisantes. L'expansion rapide du crédit et de la masse monétaire reste toutefois préoccupante, et ils ont invité la BCEAO à répondre au regain de tensions inflationnistes en réactivant les instruments de marché dont elle dispose pour gérer la liquidité à l'échelle régionale.

Les administrateurs ont regretté que la région ne soit pas encore parvenue à la convergence macroéconomique et ont salué les efforts engagés pour redéfinir les critères de convergence. Ils ont invité les pays de l'UEMOA à réaffirmer leur volonté d'atteindre des objectifs macroéconomiques communs et de promouvoir l'intégration régionale des marchés. Les administrateurs ont observé à ce propos que, maintenant qu'un marché régional des bons du Trésor se met en place, il est plus important encore d'améliorer la coordination des politiques budgétaires. Ils ont encouragé les autorités à promouvoir l'application des directives régionales en matière de comptabilité publique, de statistiques et de procédure budgétaire.

Les administrateurs ont exhorté les autorités à consolider le secteur financier et à veiller au respect des règles prudentielles. Ils ont souligné qu'il importe de maintenir la confiance dans le système bancaire régional et ont salué le dynamisme du secteur des microcrédits, tout en préconisant la mise en place d'un cadre de réglementation et de contrôle cohérent et efficace. ■

UEMOA	2002	2003	2004	2005	Proj. 2006
	(variation annuelle en pourcentage)				
PIB réel	2,0	3,9	3,2	4,0	4,1
Prix à la consommation (moyenne)	3,0	0,8	0,2	4,5	1,9
	(en pourcentage du PIB)				
Solde budgétaire global (dons inclus)	-2,3	-2,1	-2,4	-2,6	-2,9
Exportations de biens et services	30,3	28,2	28,7	28,0	31,4

Sources : base de données du Département Afrique du FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* et estimations des services du FMI.

Pour plus de renseignements, voir la note d'information au public n° 06/53 sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Éviter la «malédiction des ressources naturelles»

Comment le secteur minier peut-il contribuer à des progrès durables dans le monde en développement? Le Conseil international des mines et métaux cherche à répondre à cette question avec son initiative sur les dotations en ressources, projet lancé il y a deux ans avec l'aide de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) et la Banque mondiale. Le 30 juin, Kathryn McPhail (Directrice au Conseil) et John Groom (Chef de la sécurité, de la santé et de l'environnement, Anglo American plc) ont présenté au FMI les premières conclusions de l'initiative.

L'initiative examine pourquoi la «malédiction des ressources naturelles» — le paradoxe selon lequel les pays disposant de ressources naturelles abondantes enregistrent souvent une croissance plus faible que les pays n'ayant pas de ressources comparables — n'est pas un phénomène universel. Avec l'aide d'experts et d'un groupe consultatif indépendant, le Conseil international des mines et métaux a conduit quatre études de cas dans des pays où il existe une tradition minière (Chili, Ghana, Pérou et Tanzanie). Pour que les politiques macroéconomiques soient mieux comparables, les études portent sur des périodes qui suivent l'exécution de programmes de réformes économiques appuyés par le FMI et la Banque mondiale.

L'investissement direct étranger a augmenté nettement dans chaque pays, les exportations ont progressé aussi et le secteur minier a contribué à accélérer la croissance du PIB. Ce phénomène a été le plus frappant au Ghana, dont le PIB par habitant augmente depuis 1987. La pauvreté a reculé notablement au Chili et au Ghana, tant au niveau national que dans les régions minières. Les données étaient incomplètes pour la Tanzanie et aucune réduction sensible de la pauvreté n'a été notée au Pérou. La gouvernance s'est légèrement améliorée dans les quatre pays entre 1996 et 2004, bien que M^{me} McPhail ait noté que ce n'est qu'au Chili qu'elle pourrait être considérée comme bonne en termes absolus.

Outre les problèmes de gouvernance, les questions de fiscalité et de royalties sont importantes en vue d'exploiter pleinement le potentiel des sec-

teurs miniers. L'étude recense des problèmes dans l'allocation des recettes minières entre les différents niveaux de l'administration et dans la capacité des autorités régionales et locales de gérer ces recettes. Dans la séance animée de questions-réponses qui a suivi la présentation, des économistes du FMI ont souligné qu'il était nécessaire de partager équitablement les risques et les récompenses entre les entreprises et les pouvoirs publics du pays d'accueil. De manière plus générale, ils ont noté qu'il faut utiliser la politique budgétaire pour mettre de côté les recettes exceptionnelles et atténuer ainsi les effets de l'instabilité des prix des produits de base.



John Groom et Kathryn McPhail présentent les conclusions du projet.

spécifiques sur les moyens de réduire la pauvreté, d'améliorer la gestion des recettes et d'accroître les contributions locales aux projets miniers dans les pays d'accueil.

Scott Brown (Sous-Directeur, Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, FMI), qui animait le débat, a noté que, si une grande partie des travaux de l'initiative n'entre pas dans la mission du FMI, celui-ci fournit beaucoup de conseils et d'assistance technique connexes dans les domaines de la politique fiscale, de la gestion financière du secteur public et de la transparence budgétaire, et vient de publier le *Guide sur la transparence des recettes des ressources naturelles*. M. Brown espère que les deux organisations poursuivront leur dialogue et que des représentants du FMI pourront participer à des séminaires pour examiner les enseignements des études de cas.

Maureen Burke
FMI, Département des relations extérieures

Pour plus de renseignements sur l'initiative sur les dotations en ressources, voir le site Internet du Conseil international des mines et métaux : www.icmm.com/project.php?rcd=16.



Laura Wallace
Rédactrice en chef

Sheila Meehan
Rédactrice principale

Elsa Diehl
Directrice de production

Christine Ebrahim-zadeh

Ina Kota
Rédactrices

Maureen Burke
Lijun Li

Assistantes de rédaction

Kelley McCollum
Assistante de production

Julio Prego
Graphiste

Graham Hacche
Conseiller principal

Édition française
Division française
Services linguistiques

Marc Servais
Traduction

Anne Rousseau
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 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-8585; e-mail : Imfsurvey@imf.org.

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