

Rapport de suivi mondial 2004 . . .

Objectifs de développement pour le Millénaire : un dur rappel à la réalité



James Boughton, Zia Qureshi, Shengman Zhang, Moisés Naim, Gene Sperling et Ian Goldin lors de la présentation du *Rapport de suivi mondial 2004*.

Si les tendances actuelles se confirment, la plupart des pays en développement n'atteindront presque aucun des objectifs de développement pour le Millénaire (ODM). Tel est le constat qui ressort du *Rapport de suivi mondial 2004* rendu public le 7 juillet. C'est le

Entretien avec Carol Carson . . .

Qualité des données : de nets progrès grâce au FMI

Carol Carson, Directrice du Département des statistiques du FMI depuis décembre 1996, va quitter l'institution à l'automne. Avant de rejoindre le FMI en 1995, elle dirigeait le Bureau d'analyse économique du ministère du commerce des États-Unis, où elle a travaillé pendant 23 ans. Elle évoque avec Laura Wallace les vastes efforts déployés au FMI, notamment sous sa direction, pour améliorer la qualité des données.

BULLETIN : Vous vous occupez de statistiques depuis plus de 30 ans. Quel a été, à votre avis, le changement le plus important et le plus exaltant?

M^{ME} CARSON : Je ne suis peut-être pas très objective, mais je crois que c'est la prise de conscience croissante de l'importance d'avoir des données comparables sur le plan international. D'ailleurs, si je suis au FMI, c'est en partie parce que j'ai foi dans la valeur de ce type de données. L'Internet a accéléré le changement — rien de plus facile aujourd'hui que de trouver des informa-

tion premier d'une série de rapports annuels de la Banque mondiale et du FMI sur la réalisation des ODM. Zia Qureshi, principal auteur du rapport et haut conseiller du Secrétariat de la Banque mondiale chargé du suivi mondial, et James Boughton, coauteur et Sous-Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI, ont commenté les conclusions du rapport, avec Moisés Naim, rédacteur en chef du magazine *Foreign Policy* et ancien administrateur de la Banque mondiale, Gene Sperling, associé principal de recherche au Council on Foreign Relations, et Ian Goldin, Vice-Président de la Banque mondiale chargé des relations extérieures, y compris avec les Nations Unies.

Selon le rapport, le premier des ODM, qui consiste à réduire de moitié d'ici à 2015 (par rapport à 1990) le nombre de personnes vivant avec moins d'un dollar par jour, sera sans doute atteint au niveau mondial, dit M. Qureshi, grâce à la croissance (voir page suivante)

tions sur le PIB d'un pays, mais encore faut-il pouvoir les comparer avec celles des autres pays. En outre, les pays de toutes tailles sont de plus en plus conscients de l'importance de ces données. Par exemple, j'ai constaté que les États-Unis s'intéressent beaucoup plus à la comparabilité internationale. De même, la Chine a fait clairement savoir qu'elle souhaitait se rapprocher des normes internationales en matière de méthodologie. Naturellement, les organisations régionales poussent aussi à la roue.



M^{me} Carson : L'Internet a accéléré le changement — rien de plus facile aujourd'hui que de trouver des informations sur le PIB d'un pays —, mais encore faut-il pouvoir les comparer avec celles des autres pays.

(voir page 216)

Dans ce numéro

213
**Rapport de suivi
mondial 2004**

213
Statistiques :
Carol Carson
commente les
initiatives du FMI

219
Conférence
Per Jacobsson

222
**Envois de fonds
des travailleurs
marocains**

224
Audit de l'Irak

227
**Entretien avec
Mark Watson**

Lire aussi . . .

215
Sur le site du FMI

221
**Principaux taux
du FMI**

224
Publications récentes

226
Accords du FMI

Les pays riches doivent faire plus

(suite de la première page) vigoureuse de l'Asie. Mais l'Afrique subsaharienne a pris un retard considérable. Et le tableau est encore plus sombre pour d'autres objectifs, en particulier ceux qui concernent la santé, notamment la réduction des taux de mortalité infantile et maternelle, la lutte contre le VIH/sida, l'amélioration de l'accès à l'eau propre et l'assainissement.

Le message central du rapport, fait observer M. Qureshi, est que, pour que les ODM soient atteints, toutes les parties — pays en développement, pays développés et organismes internationaux — doivent s'investir beaucoup plus et sans tarder. Les premiers doivent accélérer leurs réformes pour parvenir à une croissance économique plus forte, l'Afrique devant doubler son taux de croissance, et améliorer l'accès aux soins de santé, à l'éducation et aux autres services de base.

Le rapport relève que les actions entreprises ont certes permis des améliorations dans tous les domaines — macroéconomique, structurel, social et gestion du secteur public —, mais qu'il reste beaucoup de chemin à parcourir. C'est sur le plan de la gouvernance et des institutions que les progrès ont été les plus lents, mais même dans ce domaine on constate une évolution encourageante, notamment le Nouveau partenariat pour le développement de l'Afrique. «À l'avenir, le programme de réformes devra être centré sur les institutions», a souligné M. Qureshi. «Pour le secteur public, cela signifie qu'il faut améliorer la gouvernance et réduire la corruption, et, pour le secteur privé, qu'il faut préserver les institutions de l'économie de marché, les droits de propriété et la primauté du droit.»

Hausse insuffisante de l'aide

En ce qui concerne les pays développés, les auteurs du rapport constatent que, jusqu'à présent, ils sont loin d'avoir tenu les engagements pris lors de la signature du partenariat pour le développement à Monterrey en mars 2002. Le rapport leur demande d'accroître leur soutien, notamment en fournissant une aide plus importante et de meilleure qualité, et en ouvrant davantage leurs marchés. Malgré des progrès récents, l'aide demeure insuffisante : même si les donateurs fournissent, comme ils s'y sont engagés à Monterrey, une aide supplémentaire d'environ 18,5 milliards de dollars d'ici à 2006, cette somme ne représente qu'un tiers environ de ce qui serait nécessaire. Les organisations internationales peuvent aussi faire davantage en soutenant plus vigoureusement les stratégies de réduction de la pauvreté élaborées par les pays à faible revenu et en aidant mieux les pays à revenu intermédiaire à éviter les crises qui risquent de retarder leur développement.

Ce qui distingue ce rapport d'autres rapports est qu'il est conçu comme un instrument de responsabilisation : il présente un cadre global et intégré permettant,

à l'aide de nouveaux indicateurs, de suivre pour chaque pays les politiques concourant au développement mondial. Il s'agit avant tout d'un document destiné au Comité du développement, le comité conjoint des Conseils des gouverneurs de la Banque mondiale et du FMI. C'était d'ailleurs le principal document à l'ordre du jour de la réunion de printemps de ce comité.

Ce rapport est aussi conçu comme un moyen d'information de la communauté internationale qui est partie prenante aux politiques de développement. Original en tant que rapport conjoint des services de la Banque mondiale et du FMI, il a été élaboré en étroite collaboration avec plusieurs autres organisations internationales, dont l'ONU, l'OMC, le Comité d'aide au développement de l'OCDE, et des banques régionales de développement. «À l'avenir, nous avons l'intention d'élargir cette collaboration à la société civile», ajoute M. Qureshi.

Le FMI devra en particulier réfléchir aux moyens d'aider les pays à maintenir la stabilité macroéconomique tout en parvenant à un taux de croissance économique suffisant pour atteindre leurs objectifs de développement, a dit M. Boughton, pour qui ce rapport donne une première indication de la manière d'y parvenir.

Le consensus de Monterrey, poursuit M. Boughton, définit le cadre de la participation du FMI à la réalisation des ODM, selon trois grands axes :

- *De meilleures politiques dans les pays en développement.* Le FMI peut faire profiter ces pays de ses compétences particulières pour concevoir des politiques qui concourent à la stabilité macroéconomique et, avec la Banque mondiale, améliorer le climat d'investissement et renforcer le secteur privé.
- *Une aide accrue et de meilleure qualité de la part des pays développés.* À cet égard, le FMI dispose d'un solide avantage comparatif que lui confère le dialogue régulier qu'il entretient avec tous ces pays. Il les encourage à ouvrir davantage leurs marchés et à accroître leur aide en la ciblant mieux.
- *Une plus grande efficacité des institutions financières internationales.* Pour le FMI, cela signifie définir plus clairement son rôle dans les pays en développement, mieux soutenir l'élaboration et la mise en œuvre des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP), et un alignement clair et rationnel du soutien financier de l'institution sur les conseils de politique économique qu'elle prodigue aux pays, au moyen de sa facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, des DSRP et des ODM.

Une responsabilité réelle et personnelle

M. Naïm apprécie en particulier la franchise avec laquelle les auteurs du rapport avertissent la commu-



Le FMI devra réfléchir aux moyens d'aider les pays à maintenir la stabilité macroéconomique tout en parvenant à un taux de croissance économique suffisant pour atteindre leurs objectifs de développement.

James Boughton

nauté internationale que «les choses ne vont pas très bien». En même temps, il souligne que ce premier rapport reste «tout à fait muet sur ce qu'il faudrait faire» et devrait fouiller davantage les raisons de l'inaction. Après une décennie entrecoupée tous les trois ou quatre ans d'une crise financière mondiale, il est étonnant que l'on ne parte pas du principe qu'une autre crise financière se prépare et que l'on ne réfléchisse pas aux conséquences qu'elle aurait sur la capacité des pays d'atteindre les ODM.

Le rapport devrait s'interroger sur ce que cela signifierait pour la réalisation des ODM si la liste des États en situation d'échec (pays où la pauvreté est endémique, où les institutions et l'aide sont inefficaces et où il est impossible de mettre en œuvre les politiques les plus simples, et encore moins les réformes complexes) continuait à s'allonger. Enfin, M. Naím estime que, «à moins qu'une pression politique ne s'exerce durablement dans les pays riches pour tenir les gens importants personnellement et réellement responsables de l'échec éventuel de la réalisation des ODM, il est très probable que ces objectifs ne seront jamais atteints.»

En ce qui concerne l'objectif d'universalité de l'éducation primaire, M. Sperling juge trop courte la section du rapport consacrée à l'éducation, mais il approuve la description des accomplissements et des limites de l'«Initiative pour l'accélération de l'éducation pour tous», conçue pour aplanir les problèmes de données,

d'élaboration de politiques, de capacités et de ressources qui freinent la réalisation de cet objectif. Il souligne que, dans le passé, l'aide a occupé très peu de place dans les pays développés. Comme il n'existe aucun groupe de soutien important capable de faire entendre sa voix en faveur de la politique d'aide, il est difficile de faire comprendre pourquoi l'aide au développement sert les intérêts des pays donateurs et ce que ceux-ci devraient faire pour aider les pays pauvres.

M. Goldin estime que «le plus difficile, après cette analyse générale des objectifs, est de trouver les moyens de les atteindre», mais qu'il ne faut pas perdre de vue tout le chemin déjà parcouru. Par exemple, la proportion de personnes qui vivent avec moins d'un dollar par jour est passée de 40 % à environ 21 % en vingt ans (mais le taux de pauvreté absolue en Afrique subsaharienne — où la pauvreté est la plus grave — est passé de 42 % à 47 % dans le même temps). «Pour moi», dit M. Goldin, «la question n'est pas de savoir pourquoi les pays en développement n'ont pas fait mieux, mais pourquoi les pays riches n'ont pas fait mieux.» ■

Jacqueline Irving
FMI, Département des relations extérieures

Le *Rapport de suivi mondial 2004* est vendu au prix de 26 dollars par la Banque mondiale. Renseignements : <http://publications.worldbank.org/ecommerce/>.

À moins qu'une pression politique ne s'exerce durablement dans les pays riches pour tenir les gens importants personnellement et réellement responsables de l'échec éventuel de la réalisation des ODM, il est très probable que ces objectifs ne seront jamais atteints.

Moisés Naím

En anglais sur le site www.imf.org

Communiqués de presse

- 04/141 : Déclaration du Directeur général, Rodrigo de Rato, lors de sa visite au Honduras, 9 juillet
- 04/142 : Achèvement en principe de la deuxième revue de l'accord FRPC avec le Ghana et examen d'un décaissement non conforme, 9 juillet
- 04/143 : Déclaration de la mission du FMI aux Philippines, 12 juillet
- 04/144 : Le FMI et la Banque mondiale appuient un allègement de dette de 3,5 milliards de dollars en faveur de la République du Ghana, 13 juillet
- 04/145 : Achèvement de la quatrième revue de l'accord FRPC avec la République démocratique du Congo et octroi d'une assistance intérimaire additionnelle au titre de l'initiative PPTE renforcée, 13 juillet
- 04/146 : Achèvement de la quatrième revue de l'accord FRPC avec l'Albanie et approbation d'un décaissement de 6 millions de dollars, 14 juillet
- 04/147 : Déclaration d'Agustín Carstens, Directeur général adjoint, à l'issue de sa visite au Costa Rica, 14 juillet
- 04/148 : Déclaration de la mission du FMI en Indonésie, 16 juillet
- 04/149 : Madagascar participe officiellement au Système général de diffusion des données du FMI, 16 juillet
- 04/150 : La République Centrafricaine participe officiellement au Système général de diffusion des données du FMI, 16 juillet

Notes d'information au public

- 04/69 : Achèvement des consultations de 2004 au titre de l'article IV avec la République arabe d'Égypte, 12 juillet
- 04/70 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec la Zambie et examen de l'évaluation ex-post des résultats obtenus dans le cadre des programmes appuyés par le FMI, 16 juillet

Discours

- Remarques liminaires d'Agustín Carstens, Directeur général adjoint, Troisième Conférence régionale sur l'Amérique centrale, San Pedro Sula, Honduras, 8 juillet
- Allocution de Rodrigo de Rato, Directeur général, Troisième Conférence régionale sur l'Amérique centrale, San Pedro Sula, Honduras, 9 juillet
- “Twenty Years Without a Crisis in Costa Rica: The IMF's View,” Agustín Carstens, Directeur général adjoint, Séminaire sur la volatilité et la vulnérabilité, Académie d'Amérique centrale, Costa Rica, 12 juillet

Transcriptions

- Point de presse de Rodrigo de Rato, Directeur général, 2 juillet
- Point de presse de Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 15 juillet

PPTE = Pays pauvres très endettés

FRPC = Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance

On peut se demander pourquoi un pays n'afficherait pas ses données sur son site Web selon une norme reconnue pour que les organisations internationales puissent trouver ce dont elles ont besoin.

Carol Carson

De meilleures données font baisser les coûts d'emprunt

(suite de la première page)

BULLETIN : Est-on encore loin de la comparabilité internationale des données?

M^{ME} CARSON : La réponse n'est pas la même selon que vous êtes perfectionniste ou que vous êtes prêt à accepter que les choses sont simplement en train de s'améliorer. Et selon le type de données dont vous parlez. Pour la balance des paiements, par exemple, nous pouvons désormais voir combien de pays communiquent leurs données en suivant la présentation standard de la cinquième édition du *Manuel de la balance des paiements*. Mais dans d'autres domaines, les progrès ne sont pas aussi nets.

BULLETIN : Depuis une dizaine d'années, on s'évertue dans les hautes sphères internationales à promouvoir l'amélioration de la qualité des données. Que pensez-vous des progrès qui ont été accomplis?

M^{ME} CARSON : Avec le recul, je constate que des progrès considérables ont été réalisés, tant sur le plan de la couverture et de l'actualité des données que de l'établissement de calendriers prévisionnels montrant les dates prévues de leur publication. Il y a dix ans, très peu de pays diffusaient ces calendriers, et *a fortiori* s'inquiétaient de respecter les dates prévues. Aujourd'hui, 90 % environ des pays qui ont adopté la Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) publient leurs statistiques en temps voulu. Pour ce qui est de la couverture, nous avons un formulaire de présentation des données sur les réserves internationales et des données sur la dette extérieure. En outre, plusieurs pays diffusent régulièrement des estimations trimestrielles de leur PIB. Si vous voulez chiffrer les améliorations, il suffit de regarder le nombre de projets d'adaptation à la NSDD qui ont été effectivement mis en œuvre. Il y en a des centaines.

BULLETIN : Cela a-t-il été utile aux pays en leur permettant d'obtenir de meilleures conditions d'emprunt?

M^{ME} CARSON : Assurément. D'après une étude récente du FMI, réalisée par John Cady [*Bulletin* du 21 juin, page 172], les pays qui ont adopté la NSDD ont vu leurs coûts d'emprunt diminuer sur les marchés de capitaux primaires. Dans le cas de sept pays émergents, cette réduction est d'environ 75 points de base, soit environ 20 %, ce qui peut représenter une économie de plusieurs millions de dollars d'intérêts. Cela confirme les tendances observées par d'autres organismes sur les marchés secondaires.

En outre, les pays peuvent produire des chiffres de meilleure qualité. Lors de la réunion de mars de la Commission de statistique de l'ONU, un intervenant, qui représentait les chefs statisticiens d'un large éventail de pays, a affirmé que la NSDD, le Système général

de diffusion des données (SGDD) et le cadre d'évaluation de la qualité des données (CEQD) avaient largement contribué à l'amélioration des statistiques dans le monde entier (voir encadré).

BULLETIN : Il a été décidé récemment de renforcer le volet sociodémographique du SGDD afin d'aider les pays à mettre au point des indicateurs pour suivre la réalisation des Objectifs de développement pour le millénaire (ODM) concernant la pauvreté, la santé et l'éducation. En même temps, de nombreux organismes internationaux n'arrivent pas à s'entendre sur la manière de mesurer la pauvreté. Comment surmonter ces divergences? Avez-vous bon espoir de trouver les indicateurs nécessaires?

M^{ME} CARSON : En matière économique, il est admis depuis longtemps que c'est la monnaie, en général les prix du marché, qui sert de référence. Mais pour les données sociodémographiques, il n'existe pas de référence aussi solide. Cela dit, il est très important que le SGDD comporte des données sociodémographiques. Et même si la liste des indicateurs à inclure a été fort controversée, on se rapproche d'un accord. Il faut que les décideurs sachent que ces indicateurs posent des problèmes de qualité, mais nous ne voulons pas en restreindre l'utilisation. Si les indicateurs sont utilisés, leur affinement sera considéré comme une priorité alors que s'ils ne sont pas utilisés, personne ne voudra y consacrer le moindre sou. Il faut trouver le juste équilibre.

BULLETIN : Le problème vient-il de la méthode de mesure ou de la collecte des données?

ABC des initiatives du FMI en matière de statistiques

Norme spéciale de diffusion des données (NSDD) : instituée en mars 1996 pour aider les pays membres, qui ont ou souhaitent avoir accès aux marchés internationaux de capitaux, à diffuser leurs données économiques et financières. À ce jour, 57 pays industrialisés et émergents l'ont adoptée.

Système général de diffusion des données (SGDD) : institué en décembre 1997 pour aider les pays à diffuser des données économiques, financières et sociodémographiques (population, éducation, santé et pauvreté) complètes, à jour, accessibles et fiables. À ce jour, il a été adopté par 60 pays en développement. Vingt autres devraient les rejoindre dans l'année.

Cadre d'évaluation de la qualité des données (CEQD) : instauré en juillet 2001 à l'intention des producteurs nationaux de données officielles, des organisations internationales et des autres utilisateurs de données, y compris ceux du secteur privé.

M^{ME} CARSON : Il n'y a toujours pas d'accord sur la méthode à utiliser pour un grand nombre d'indicateurs sociodémographiques. Il est d'autant plus difficile de fournir des conseils et une assistance technique.

BULLETIN : Même pour un indicateur de base comme la pauvreté?

M^{ME} CARSON : Le débat va sans doute durer encore un certain temps, mais, à mon avis, l'attention que concentrent les indicateurs comme la pauvreté va nous aider à trouver une solution. Les choses commencent à bouger, par exemple à la Commission de statistique de l'ONU, pour définir une approche internationale. Il faut espérer qu'on y arrivera.

BULLETIN : Il est généralement admis que les difficultés viennent en partie de l'incapacité de certains pays de collecter des données. En quoi consiste l'assistance technique et les efforts de communication du FMI, surtout en Afrique?

M^{ME} CARSON : Environ 40 % de notre assistance technique est consacrée aux pays africains. Nous avons des projets SGDD dans des pays africains anglophones, francophones et lusophones. Trente-six pays africains participent aujourd'hui au SGDD. Nous travaillons avec eux pour décrire leurs pratiques en matière de production et de diffusion des statistiques, afin d'établir des plans d'amélioration. Ensuite, nous axons notre assistance technique sur la réalisation de ces plans, ce qui, ajouté à l'aide que ces pays reçoivent des deux centres régionaux d'assistance technique du FMI en Afrique, représente un travail considérable. De plus, PARIS21, un groupe militant composé de décideurs, d'analystes et de statisticiens du monde entier, prépare des vidéos, des prospectus et des conférences afin de faire comprendre l'importance des bonnes statistiques pour la prise de décisions judicieuses et le suivi de la réalisation des ODM (voir encadré page 218).

BULLETIN : Depuis que vous êtes à la tête du Département des statistiques, le FMI a acquis un rôle directeur reconnu comme organisateur et promoteur des travaux dans le domaine des statistiques internationales. Le travail sur les statistiques de la dette extérieure en est un bon exemple. Quel est le secret de votre réussite?

M^{ME} CARSON : Nous avons indéniablement bénéficié de la prise de conscience par les pays du fait que les statistiques nationales ne sont pas utiles uniquement au pays lui-même. Chaque pays fait partie d'un ensemble plus vaste, et chacun doit tenir compte des statistiques de ses voisins. Nous avons aussi beaucoup bénéficié de la collaboration avec d'autres organisations internationales. Par exemple, dans le cas de la dette extérieure, nous avons réussi en quatre ans seulement à élaborer un guide méthodologique de compilation des données, en travaillant avec six autres organisations inter-

nationales. Grâce à cette coopération, la méthodologie a beaucoup plus de poids que si nous l'avions établie seuls.

BULLETIN : Considérez-vous que vous avez des obligations d'abord à l'égard de ces autres organismes statistiques mondiaux ou à l'égard du travail opérationnel du FMI?

M^{ME} CARSON : À l'égard du FMI, de son travail opérationnel et de surveillance. Cela dit, je crois que je peux obtenir davantage pour le FMI si je travaille avec d'autres organisations internationales. Prenons l'exemple de la volonté d'un pays de communiquer des données. Si vous avez besoin de statistiques sur la dette extérieure, vous pouvez dire à ce pays : le FMI veut ces données et, si vous voulez un programme, il faut que vous les fournissiez. Ou bien, vous pouvez procéder différemment en commençant par fournir les conseils nécessaires avec d'autres organisations internationales. Le message à l'intention du pays devient alors : nous pouvons vous aider à comprendre pourquoi vous avez besoin des données et pourquoi nous les voulons, et nous pouvons vous aider à les établir.

BULLETIN : Le CEQD fait de plus en plus figure de norme internationale pour l'évaluation des bonnes pratiques dans les systèmes statistiques nationaux. Certains de vos fonctionnaires pensent que c'est peut-être là votre plus durable contribution en tant que Directrice du Département des statistiques. Qu'en pensez-vous?

M^{ME} CARSON : S'il résiste à l'épreuve du temps, je serais heureuse d'y avoir contribué. Il s'est révélé robuste jusqu'à présent et, compte tenu de la manière dont nous avons procédé, il sera sans doute adopté plus largement. Nous l'avons lancé en 1997 et n'avons cessé de le promouvoir. Il figure maintenant systématiquement dans les Rapports sur l'observation des normes et codes, et certains pays s'en servent même pour s'autoévaluer.

BULLETIN : Y a-t-il quelque chose que vous regrettez ne pas avoir fait, faute de temps, et dont votre successeur, Robert Edwards, devra se charger?

M^{ME} CARSON : La liste est longue. Je mentionnerai simplement deux dossiers qu'il devrait traiter en



Carol Carson présente à Horst Köhler (ancien Directeur général du FMI) l'annuaire 2003 de *Statistiques financières internationales*.



Carol Carson et Horst Köhler accueillent Dai Xianglong, à l'époque Gouverneur de la banque centrale de Chine, pays qui a rejoint le SGDD en 2002.

priorité. Premièrement, le SDMX, c'est-à-dire l'échange des données et des métadonnées. Il a été mis au point par un groupe d'organisations internationales qui souhaitent standardiser davantage l'échange de données, en particulier entre les pays et les organisations internationales, puis entre organisations internationales.

Actuellement, les pays européens communiquent leurs données au FMI, à Eurostat, à la Banque centrale européenne (BCE), à l'OCDE et parfois même à l'ONU. On peut se demander pourquoi un pays n'afficherait pas ses données sur son site Web selon une norme reconnue pour que les organisations internationales puissent trouver ce dont elles ont besoin. En outre, les pays envoient souvent des séries de données légèrement différentes en fonction des spécifications de l'organisme demandeur.

Nous avons lancé le SDMX il y a environ trois ans et j'ai présidé le groupe d'organisations internationales qui soutient le projet. J'ai du mal à me retirer,

Aider les pays à améliorer leurs données

L'assistance technique dispensée par le Département des statistiques du FMI vise à améliorer durablement les systèmes statistiques des pays membres; elle appuie les activités de surveillance du FMI et l'utilisation de ses ressources.

Cette assistance technique peut porter sur la comptabilité nationale, la balance des paiements, les données monétaires et financières, les finances publiques, les prix et l'organisation statistique. Elle s'appuie généralement sur des cadres normatifs reconnus internationalement. Ces dernières années, l'accent a été mis sur des projets régionaux, lesquels utilisent le Système général de diffusion des données (SGDD) pour aider les pays à produire et diffuser des statistiques macro-économiques et sociodémographiques. Ces projets sont

car je crois que ce projet a un grand potentiel. Mon successeur devra veiller à ce que le FMI continue d'y participer.

Deuxièmement, depuis une dizaine d'années, le FMI et d'autres organisations internationales se sont efforcés d'actualiser les méthodologies. Il faut maintenant qu'on passe à leur mise en œuvre. Cela nous ramène à la question de la comparabilité internationale. Si vous avez une méthodologie et que vous aidez les pays à l'appliquer, vous obtiendrez des données plus comparables. Par exemple, nous travaillons à la mise au point d'un formulaire standard pour les statistiques monétaires.

BULLETIN : Cela s'inscrit-il dans un effort de standardisation des données nationales au sein du FMI?

M^{ME} CARSON : Oui. Par exemple, en matière de statistiques monétaires, plusieurs projets sont en cours pour mettre au point ce que l'on appelle une base de données monétaires intégrée. Nous aidons les pays à mettre en place un système de communication des données qu'ils peuvent utiliser à leurs propres fins, que les départements régionaux du FMI peuvent utiliser et que nous pouvons utiliser pour *Statistiques financières internationales*.

BULLETIN : Où en est-on pour les données régionales?

M^{ME} CARSON : Nous n'y avons pas consacré beaucoup d'efforts. Nous nous sommes contentés de travailler avec les organisations régionales, telles qu'AFRISTAT, Eurostat et la BCE, qui ont besoin de méthodologies standardisées pour leurs propres besoins. Cependant, si le FMI développe sa surveillance régionale, ses besoins dans ce domaine vont augmenter.

BULLETIN : Avez-vous des projets?

M^{ME} CARSON : Je crois que je vais aborder ce nouveau chapitre tranquillement, mais je vais sans doute me partager entre les mots, les fleurs et la photographie! ■

réalisés en coordination avec d'autres prestataires d'assistance technique, dont la Banque mondiale.

Le degré de priorité des projets d'assistance technique suit celui des principaux programmes du FMI, notamment en matière de prévention des crises, de réduction de la pauvreté et d'aide post-conflit. L'aide prend la forme de visites de courte durée de fonctionnaires du FMI, complétées par des détachements de longue durée de conseillers statisticiens.

En 2003/2004, le Département des statistiques a envoyé 294 missions dans 112 pays, contre 150 missions dans 85 pays deux ans auparavant. Outre ses propres programmes, le département contribue aussi à l'assistance technique fournie par l'intermédiaire des centres régionaux d'assistance technique du FMI en Asie (PFTAC), dans les Caraïbes (CARTAC) et en Afrique (AFRITAC-Est et AFRITAC-Ouest).

Conférence Per Jacobsson . . .

Repenser les conditions de la stabilité financière

En une quinzaine d'années, les banques centrales ont progressé à pas de géant en matière de politique monétaire. Mais pour ce qui est de la stabilité financière, il reste beaucoup de chemin à parcourir, estime Charles Goodhart, professeur à la London School of Economics et ancien de la Banque d'Angleterre. Lors de la conférence Per Jacobsson qu'il a prononcée à Zurich le 27 juin devant un auditoire composé surtout de gouverneurs et de hauts fonctionnaires de banques centrales participant à l'assemblée générale de la Banque des règlements internationaux (BRI), il a expliqué que les banques centrales devaient recentrer leurs activités pour progresser de façon comparable sur le plan de la stabilité financière.

Une banque centrale poursuit un double objectif : la stabilité monétaire (c'est-à-dire une stabilité raisonnable des prix) et la stabilité financière. En matière monétaire, d'énormes progrès ont été accomplis sur le plan opérationnel, des procédures et de la compréhension théorique. Quant à la stabilité financière, elle semble bien plus difficile à atteindre. D'ailleurs, même les experts ont du mal à en donner une définition claire, sauf à dire que c'est l'absence d'instabilité financière.

Plusieurs banques centrales (en Chine, en Allemagne, au Japon et au Royaume-Uni, par exemple) sont chargées de maintenir la stabilité financière du système sans disposer d'un pouvoir de contrôle des établissements financiers. Selon M. Goodhart, cette séparation entre la fonction de contrôle et les autres activités de banque centrale ainsi que la plus grande influence des ministères des finances et le rôle accru du FMI et de la Banque mondiale, rendent les procédures de réforme de l'architecture financière internationale «plus confuses et plus compliquées». Mais au passage elles sont aussi devenues «un peu plus démocratiques» qu'entre 1974 et la fin des années 90, période pendant laquelle le système obéissait aux règles informelles établies par le Comité de Bâle, instance privée et informelle, des gouverneurs de banques centrales.

Que faire pour que les banques centrales contribuent davantage à la stabilité financière? D'après M. Goodhart, il serait utile d'adopter une nouvelle approche dans quatre domaines : la recherche, la prise en compte de la politique budgétaire, la réglementation et les procédures comptables.

La modélisation de la stabilité systémique

En ce qui concerne la recherche, il faudrait élaborer des modèles économiques de la stabilité et de la fragilité financières systémiques, comparables aux mo-

dèles qui sous-tendent les analyses et les décisions des banques centrales en matière de politique monétaire. «Il faut, en plus des modèles mesurant la probabilité de défaillance des banques, mettre au point des modèles de la stabilité systémique... En effet, il est particulièrement problématique que la quasi-totalité des techniques quantitatives mesurant les risques ne s'appliquent qu'aux établissements (bancaires) pris séparément, et non à l'ensemble du système bancaire... Presque par définition, ces techniques ne permettent pas de mesurer les interactions ni les effets de contagion entre banques.»

Un modèle capable d'analyser et de quantifier la stabilité financière systémique doit inclure des marchés financiers incomplets (sinon, le besoin d'intermédiaires financiers n'existe pas), des banques hétérogènes (sinon, les risques de contagion ne peuvent pas être pris en compte), et, ce qui est le plus important et le plus difficile, les défaillances, qui doivent être endo-

gènes, c'est-à-dire expliquées par le modèle. «La plupart des macromodèles partent du principe qu'il n'y a jamais de défaillance bancaire, et considèrent que toutes les dettes sont remboursées à l'échéance finale. Cette hypothèse n'a nullement sa place dans un modèle de risque systémique.»

M. Goodhart a ensuite évoqué ses propres travaux sur des modèles de défaillance, qu'il effectue avec des collègues en mettant à profit les travaux réalisés par Martin Shubik, de l'université de Yale. «Il s'agit d'ouvrir la voie à la mise au point d'une mesure quantitative et d'un modèle de la stabilité financière globale et *systémique*, qui puisse compléter la mesure des risques réalisée de façon continue pour les différents établissements. Si on peut y parvenir, on aura un début de fondement intellectuel sur lequel appuyer les commentaires plus descriptifs de la stabilité financière et on pourra peut-être donner plus de cohérence aux différents rôles des banques centrales du point de vue de la recherche de la stabilité financière.»

La prise en compte de la politique budgétaire

M. Goodhart a fait valoir que, pour les banques centrales, la prise en compte de la politique budgétaire était «tout aussi importante et problématique» du point de vue de la stabilité financière que de celui de la politique monétaire. Étant donné que les crises bancaires sont souvent très coûteuses pour les finances publiques, les autorités budgétaires et politiques sont nécessairement appelées à intervenir. (Il note au passage que les coûts budgétaires résultant



Il serait utile d'adopter une nouvelle approche dans quatre domaines : la recherche, la prise en compte de la politique budgétaire, la réglementation et les procédures comptables.

du rôle de prêteur de dernier ressort de l'État seront d'autant plus élevés à long terme que les banques commerciales en difficulté sont incitées à essayer à court terme tous les moyens possibles de lever des fonds avant de se tourner vers les autorités. Ce schéma, dit-il, est peut-être d'ailleurs transposable par analogie au niveau international avec les gouvernements nationaux et le FMI.)

La prise en compte de la politique budgétaire ne pose aucun problème administratif particulier au niveau national, même si des problèmes de coordination et opérationnels peuvent naître de la nécessité que les crises soient traitées par un comité réunissant des représentants de la banque centrale, des autorités de contrôle et du ministère des finances. Les problèmes commencent à apparaître lorsque la crise a une dimension internationale, car, dans un système financier mondialisé, les pertes que subit une banque dans un pays peuvent être répercutées sur les déposants ou les autorités budgétaires d'un autre pays. Il n'existe aucun mécanisme permettant de répartir de manière acceptable par tous les conséquences des crises bancaires internationales.

Ces problèmes sont particulièrement aigus dans trois groupes de pays :

- ceux (tels que les pays en transition d'Europe orientale) dont les banques sont détenues surtout par des étrangers et donc soumises à des décisions prises dans leur pays d'origine;
- le Royaume-Uni, où sont établies un grand nombre de banques étrangères et qui, en tant que grande place financière internationale, pâtira inévitablement de toute crise transfrontalière;

- les pays dont les systèmes bancaires s'interpénètrent déjà largement, tels que les pays scandinaves et ceux du Benelux. Étant donné que chacun de ces groupes comprend des pays européens, le problème se pose avant tout pour l'Union européenne (UE), sans parler des préoccupations exprimées par de nombreux observateurs quant à l'éclatement des compétences macromonétaires et financières au sein de la zone euro. (La politique monétaire y relève de la Banque centrale européenne, alors que les politiques de stabilité financière restent de compétence nationale.)

L'ambition annoncée étant de créer un système financier européen commun, il semblerait logique de faire passer au niveau fédéral de l'UE à la fois les compétences budgétaires pour traiter les crises bancaires et les fonctions de contrôle bancaire. On ne peut se contenter de fédéraliser uniquement les compétences budgétaires, car cela créerait trop de problèmes d'aléa moral, et le transfert des seules fonctions de contrôle serait inacceptable pour les trésors nationaux, qui veulent en général garder la maîtrise de leurs dépenses.

Il est peu probable que la fonction budgétaire soit transférée au niveau de l'UE dans l'avenir envisageable. Il est donc futile de réclamer le transfert des fonctions de contrôle à un organe européen central, ce qui nous ramène à la question de la répartition du coût du sauvetage lorsque les autorités publiques compétentes sont nationales alors que le système financier est international. Dans ces conditions, la Banque centrale européenne devrait être encouragée à jouer le rôle d'arbitre pour résoudre les crises financières qui ont des dimensions internationales dans la zone euro, alors que les autorités nationales n'arrivent pas à s'entendre.

Une approche globale de la réglementation

La complexité croissante du système financier appelle une approche globale de la réglementation financière qui aille au-delà des ratios de fonds propres reposant sur les risques, a souligné M. Goodhart. Il a comparé la mise au point d'une bonne réglementation financière aux travaux de Sisyphe. Les difficultés ne viennent pas seulement du fait que l'innovation financière et l'interaction entre contrôlés et contrôleurs nécessiteront constamment des mises à jour («le moment venu, Bâle III succédera à Bâle II»). Les risques comportent tellement d'aspects différents qu'aucune série de négociations ne peut les prendre tous en compte.

Bâle II (les nouvelles règles de fonds propres fixées par la BRI) met l'accent sur la couverture du risque de crédit et d'autres risques opérationnels par les fonds propres, mais bien d'autres aspects de la gestion du risque devraient être pris en considération, notamment la liquidité, le prix du risque (exprimé par les marges de taux d'intérêt) et la mise au point d'une structure d'incitations pour «encourager les banquiers (et aussi les autorités de contrôle) à respecter les diverses normes et obligations qui ont été édictées».

Ces 40 dernières années, les autorités de contrôle se sont d'abord intéressées à la liquidité, en fixant divers coefficients de liquidité, avant de se concentrer sur les ratios de fonds propres. De l'avis de M. Goodhart, le pendule est remonté trop loin... On pourrait dire que les arguments en faveur de coefficients de liquidité imposés de l'extérieur sont en fait beaucoup plus puissants que ceux en faveur de ratios de fonds propres fondés sur les risques. En gardant des avoirs liquides, les banques protègent l'ensemble du système contre les fluctuations dommageables des prix des actifs. En fait, la détention de liquidités plus importantes par une banque profite surtout aux autres banques, alors que ses effets négatifs sur la rentabilité sont presque entièrement supportés par la banque elle-même; ainsi, les banques sont incitées à détenir moins d'avoirs liquides que le montant socialement optimal. En outre, les avoirs liquides des banques ne protègent pas seulement les autres banques commerciales, mais aussi les autorités monétaires qu'elles aident à maintenir la stabilité du système.



M. Goodhart : La complexité croissante du système financier appelle une approche globale de la réglementation financière.

M. Goodhart a aussi recommandé que l'on s'intéresse davantage aux marges de taux d'intérêt, en faisant valoir que, pour contrer la tendance procyclique du système financier, on pourrait instaurer des ratios, y compris pour les fonds propres et la liquidité, qui varieraient à l'inverse des marges. Ainsi, lorsque les marges diminuent en période d'expansion, par rapport à la norme historique, les ratios obligatoires globaux augmenteraient, et inversement.

Pour ce qui est des incitations et des sanctions, les autorités de contrôle cèdent apparemment à la tentation irrésistible de s'intéresser uniquement à ce que les banques devraient faire, et de publier des règles, normes et code de conduite (y compris ceux qui sont préconisés par le FMI) qui correspondent à ce comportement exemplaire. Mais ce qui est plus difficile et plus important, c'est d'imaginer des sanctions qui soient vraiment efficaces et garantissent le respect de ces normes, codes et autres obligations réglementaires.

Choix comptables

Enfin, M. Goodhart a évoqué la question des procédures comptables. Les données bancaires devraient-elles toujours être présentées sur la base de la valeur marchande courante ou bien est-il parfois souhaitable de les présenter sur la base du coût historique, ou encore d'appliquer quelque autre formule pour lisser les données? En général, les Européens font valoir que, en raison de la volatilité des marchés, l'utilisation de la valeur marchande courante amplifie l'instabilité financière. Par exemple, en cas de panique financière, lorsque la valeur des actifs s'effondre, les ratios de fonds propres des banques, s'ils s'appuient sur la valeur marchande courante, vont eux aussi fortement baisser.



Les banques vont donc accorder moins de prêts à un moment où, du point de vue macroéconomique, il vaudrait mieux qu'elles en accordent davantage.

M. Goodhart a déclaré que, jusqu'à une date récente, il a défendu le recours au lissage des données bancaires, mais que, compte tenu des innovations du marché et de l'évolution de la pensée économique, il estime aujourd'hui que cela n'est plus d'actualité. En général, ces méthodes ne sont pas transparentes, explique-t-il, et permettent des manipulations; elles réduisent les informations disponibles, notamment celles qui permettent d'anticiper les problèmes des établissements financiers, et elles risquent grandement de favoriser une mauvaise allocation des fonds disponibles. En outre, avec la titrisation et les instruments dérivés fondés sur le risque de crédit, il est aujourd'hui beaucoup plus facile de connaître la valeur marchande des prêts.

Dès lors, si les procédures comptables, la cotation des risques et les évaluations sont toutes fondées sur la valeur marchande courante, comment limiter la volatilité systémique? M. Goodhart souscrit à une proposition faite par plusieurs économistes de la BRI, qui préconisent d'ajuster les ratios obligatoires en fonction de l'évolution d'un facteur systémique clé, par exemple la croissance du PIB ou l'inflation des prix des logements.

M. Goodhart espère que, si les banques centrales suivent ses recommandations, elles progresseront autant au cours des 15 ans à venir dans leurs autres principaux domaines de compétence qu'elles l'ont fait depuis la fin des années 80 sur le plan de la compréhension et de la conduite de la politique monétaire. ■

Graham Hacche
FMI, Département des relations extérieures

Les gouverneurs et hauts fonctionnaires de banques centrales ainsi que les représentants de la Banque des règlements internationaux venus écouter à Zurich la Conférence Per Jacobsson.

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
19 juillet	1,87	1,87	2,88
26 juillet	1,89	1,89	2,91

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-shil/bur.pl?2004.

Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à www.imf.org/external/fin.htm.

Source : Département financier du FMI

Le texte intégral de la conférence figure à l'adresse
<http://www.perjacobsson.org/lectures/062704.pdf>.

Pas de ralentissement prévisible des envois de fonds des travailleurs émigrés marocains

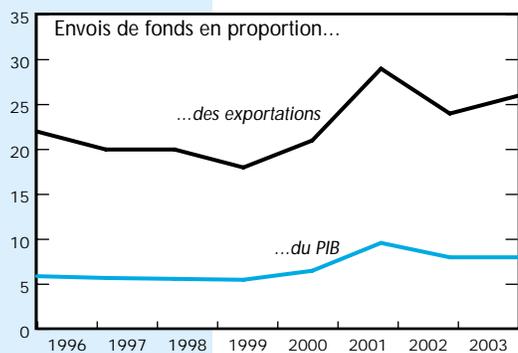
Les envois de fonds des travailleurs émigrés jouent un rôle de plus en plus essentiel dans les pays en développement. Par leur volume, ils peuvent, par exemple, agir sur la liquidité du système bancaire, influencer les politiques monétaire et de change, et renforcer la position extérieure. Plusieurs études sont en cours au FMI pour mieux en comprendre les effets sur l'économie des pays en développement. Dans une de ces études, Jacques Bougha-Hagbe, du Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI, examine, pour le Maroc, ce qui détermine ce type de flux et leur évolution prévisible à long terme.

Le Maroc reçoit aujourd'hui un volume considérable de fonds de ses travailleurs émigrés : entre 3 et 4 milliards de dollars par an, c'est-à-dire l'équivalent d'environ 9 % du PIB — contre une moyenne annuelle de 5 % entre le milieu des années 90 et 2000 — et à peu près 25 % des exportations (voir graphique). Les transferts des Marocains qui vivent à l'étranger,

surtout en France, en Italie et en Espagne, jouent un rôle important dans les comptes extérieurs du Maroc. Ils compensent presque entièrement le déficit commercial et ont aidé à dégager des excédents de la balance des paiements. Ces excédents cumulés ont permis au Maroc de se constituer des réserves internationales, qui couvrent aujourd'hui la dette publique extérieure du pays.

Les envois de fonds des travailleurs émigrés marocains sont en hausse depuis le milieu des années 90

(pourcentage)



Source : FMI.

Pourquoi envoyer des fonds?

Pour sonder les motivations des travailleurs qui envoient des fonds dans leurs pays, M. Bougha-Hagbe a mis au point un modèle théorique qui envisage plusieurs explications possibles. L'une d'entre elles, mise en avant dans les ouvrages économiques, est l'altruisme ou l'esprit de solidarité. Parmi les autres facteurs d'explication possibles, il cite l'attachement au pays d'origine, qui peut s'exprimer par la volonté de détenir des biens non financiers, par exemple immobiliers, dans son pays; la prospérité des travailleurs, mesurée notamment par la croissance économique du pays d'où proviennent les envois de

fonds; et la diversification de portefeuille et d'autres considérations d'investissement.

D'autres éléments peuvent aussi influencer le niveau des envois de fonds. Le taux de change, par exemple, peut faire jouer l'effet de substitution et l'effet de richesse. Dans le premier cas, lorsque le prix en devises des marchandises diminue dans le pays d'origine en raison de la dépréciation de la monnaie nationale, les travailleurs émigrés auront tendance à s'approvisionner dans leur pays d'origine plutôt que dans leur pays d'adoption. L'effet de ce comportement sur le volume des envois de fonds dépendra cependant de la sensibilité de la demande à cette modification des prix relatifs. L'effet de substitution peut même entraîner une baisse des envois de fonds, car les travailleurs pourront acquérir le même volume de marchandises en dépensant moins de devises.

La dépréciation de la monnaie du pays d'origine peut aussi enrichir les citoyens qui vivent hors du pays et possèdent des avoirs étrangers. Cela peut les encourager à transférer davantage d'argent pour acheter encore plus de marchandises et d'avoirs dans leur pays d'origine, y compris des biens immobiliers. C'est ce qu'on appelle l'effet de richesse. Cependant, M. Bougha-Hagbe n'insiste pas sur les effets de taux de change dans son analyse, car, dit-il, «même si l'influence effective des fluctuations de change était connue, l'interprétation de leurs effets à long terme sur la viabilité de la position extérieure serait aléatoire».

Il se peut que la politique nationale à l'égard des travailleurs vivant à l'étranger ait une influence qualitative sur les transferts de fonds. Au Maroc, les autorités jugent important que les Marocains vivant à l'étranger gardent des liens étroits avec leur pays d'origine. À cette fin, elles ont créé un ministère qui a pour tâche, entre autres, d'alléger le traitement administratif des transactions effectuées par les Marocains expatriés avec leur pays d'origine. M. Bougha-Hagbe n'inclut pas explicitement cet élément qualitatif dans son modèle, mais il propose des moyens d'en tenir compte.

Qu'indiquent les chiffres?

En examinant les données de la période 1993-2003, M. Bougha-Hagbe constate que, sur une longue période, deux facteurs principaux, l'altruisme et l'attachement au pays d'origine, semblent expliquer les envois de fonds vers le Maroc. D'après les chiffres (toutes choses restant constantes par ailleurs), à mesure que le PIB réel du Maroc (valeur approchée du revenu réel dans le pays d'origine) diminue, les envois de fonds augmentent, de même que lorsque les salaires du pays d'accueil (valeur approchée du revenu

des travailleurs émigrés) progressent. Ces deux constats semblent indiquer une volonté d'aider et de partager, ce qui est la définition même de l'altruisme.

Il semblerait aussi que, à mesure que les envois de fonds augmentent, les activités de construction s'accroissent au Maroc. Cela confirme que, pour une large part, la construction de logements au Maroc est le fait de Marocains expatriés, ce qui témoigne de leur attachement au pays d'origine. Pour des raisons encore inconnues, les envois de fonds ont fait un bond en 2001; peut-être faut-il y voir un regain d'attachement au pays d'origine après les événements du 11 septembre.

En revanche, la diversification de portefeuille ne semble pas avoir joué un grand rôle. Il semblerait donc que le risque soit relativement faible de voir les Marocains expatriés mettre fin à leurs transferts ou en inverser le sens.

Les envois de fonds resteront-ils stables?

Le fait que ce soit l'altruisme ou la solidarité qui incite les travailleurs à envoyer des fonds pourrait en assurer la stabilité à long terme, note M. Bougha-Hagbe, «parce qu'il est raisonnable de penser que ce type de motivation est durable». Cependant, ajoute-t-il, «ce comportement est à considérer à la lumière de l'évolution des structures de migration». Si d'autres membres de la famille s'expatrient aussi, par exemple, l'importance des motifs altruistes pourrait diminuer. Cependant, dans le cas du Maroc, cet effet pourrait être compensé par de nouvelles arrivées d'immigrants attirés par la demande croissante de main-d'œuvre dans les pays industrialisés. En outre, l'altruisme peut aussi répondre à des considérations d'intérêt personnel de la part de Marocains qui souhaitent que quelqu'un s'occupe de leurs investissements immobiliers en leur absence.

L'attachement au pays d'origine peut aussi contribuer à la stabilité des envois de fonds dans la mesure où ce type de motivation est sans doute constant. Cela dit, si les possibilités d'établissement des Marocains dans leur pays d'accueil se multiplient, leur attachement à leur pays d'origine pourrait en pâtir. Selon M. Bougha-Hagbe, cette évolution sera sans doute très lente et il ne faut donc pas s'attendre à ce qu'elle influence sensiblement dans l'avenir envisageable le sentiment des Marocains à l'égard de leur pays natal.

Autres considérations

Les envois de fonds correspondant à des investissements de portefeuille, qui sont sans doute sensibles au taux de rendement et donc susceptibles de brusques fluctuations, risquent d'accroître la vulnérabilité d'un pays. Une petite partie des envois de fonds sont des investissements directs de Marocains désireux de créer des PME dans leur pays d'origine. Cela peut aussi être interprété comme un signe de

leur attachement à leur pays natal et ne devrait donc pas rendre le pays plus vulnérable.

Pourtant, comme ces transactions restent des investissements, elles pourraient être sensibles au taux de rendement. Si tel était le cas, il devrait y avoir une corrélation positive entre les envois de fonds qui prennent la forme d'investissements de portefeuille et les taux d'intérêt au Maroc, et une corrélation négative entre ces envois de fonds et les taux d'intérêt étrangers. Or, M. Bougha-Hagbe constate que cette hypothèse n'est pas confirmée par les chiffres. Il ajoute qu'il serait intéressant de vérifier aussi dans une future étude ce qu'il en est pour les rendements boursiers.

Pas de ralentissement brusque à l'horizon

Quel sera donc l'avenir pour les envois de fonds à destination du Maroc? D'après M. Bougha-Hagbe, rien n'indique qu'il faille s'attendre pour l'avenir envisageable à un brusque ralentissement des envois de fonds des travailleurs émigrés ou à l'inversion de ces flux. Ils devraient donc demeurer une importante source de devises pour le Maroc.

L'attachement avéré des Marocains à leur pays natal milite en faveur de la poursuite des efforts de réforme économique et politique, de manière à diversifier davantage les investissements réalisés avec les fonds qui arrivent de l'étranger, à limiter les effets négatifs que ces envois pourraient avoir sur le taux de participation national, et à créer ainsi les conditions d'une croissance économique soutenue et diversifiée.

Les envois de fonds bénéficiant surtout aux activités de construction au détriment de la création de PME, il saute aux yeux que le Maroc, dit M. Bougha-Hagbe, ne tire pas encore pleinement parti des compétences des jeunes, qui ne sont pas seulement hautement qualifiés, mais aussi plus enclins à fonder des entreprises.

Pour encourager les entrées de fonds à des fins d'investissement ainsi que l'esprit d'entreprise de ses citoyens vivant à l'étranger, le Maroc pourrait, par exemple, instituer une entité chargée spécialement d'aider les émigrants qui souhaitent créer une PME, voire la diriger de l'étranger. Cette entité fournirait non seulement les informations et les documents administratifs nécessaires, mais elle contribuerait aussi à établir l'environnement juridique indispensable à ce type d'investissement. D'une manière plus générale, il est aussi essentiel que le pays accélère la mise en œuvre de son programme de réforme, conclut M. Bougha-Hagbe. ■

Photographies : Simon Willson (FMI), page 213; Eugene Salazar et Michael Spilotro (FMI), pages 213, 216-218, 224 et 227-228; Banque mondiale, page 214; Klaus Brodhage (BRI), pages 219-221.

Rien n'indique qu'il faille s'attendre pour l'avenir envisageable à un brusque ralentissement des envois de fonds des travailleurs émigrés ou à l'inversion de ces flux.

J. Bougha-Hagbe

Conférence de presse du CICC sur le rapport d'audit de l'Irak . . .

Les auditeurs dénoncent l'insuffisance des contrôles

Selon les premières conclusions de l'audit des recettes pétrolières de l'Irak et des opérations du Fonds pour le développement de l'Irak (FDI), toutes les sommes connues tirées de la production de pétrole ont été utilisées de manière appropriée et dans la transparence.

Cependant, l'insuffisance des contrôles internes de la production a amené la société d'audit, KPMG, à nuancer ses conclusions pour la période de mai à décembre 2003. D'après cette société, il est impossible d'être sûr que

toutes les ventes de pétrole à l'exportation ont été prises en compte ni que tous les décaissements du FDI ont bien été utilisés comme prévu.

Le Conseil international consultatif et de contrôle (CICC) pour l'Irak — instance créée par le Conseil de sécurité de l'ONU — a approuvé la désignation de KPMG pour procéder à un audit. Le CICC est chargé de veiller à ce que les décaissements du FDI bénéficient au peuple irakien et que les exportations

de pétrole et de gaz respectent les meilleures pratiques du marché.

Lors d'une conférence de presse, le 15 juillet, les membres du CICC, Fayezul Choudhury (Banque mondiale, Vice-Président et Contrôleur), Jean-Pierre Halbwachs (ONU, Sous-Secrétaire général et Président du CICC), Bert Keuppens (FMI, Conseiller principal du Département financier), Khalifa Ali Dau (Fonds arabe de développement économique et social, Conseiller financier principal), ainsi qu'un représentant du nouveau gouvernement intérimaire irakien, ont présenté les résultats éloquentes de l'audit en les plaçant dans leur contexte et ont annoncé les tâches futures du CICC.

Les constatations de KPMG

Selon M. Halbwachs, après avoir fait part à maintes reprises de ses préoccupations à l'Autorité provisoire de la coalition (APC) en Irak, le CICC a demandé à KPMG d'examiner tout particulièrement le traitement réservé aux opérations de troc dans les états financiers du FDI, les procédures de passation de marché à candidat unique, et le contrôle des transactions pétrolières.

La société KPMG est arrivée à la conclusion que toutes les recettes pétrolières connues, les actifs gelés répertoriés et les transferts effectués dans le cadre du programme «pétrole contre nourriture» apparaissent dûment et de façon transparente dans les



Les membres du CICC, (de gauche à droite) Khalifa Ali Dau (Fonds arabe de développement économique et social), Bert Keuppens (FMI), Jean-Pierre Halbwachs (ONU, Président du CICC) et Fayezul Choudhury (Banque mondiale), lors de la conférence de presse du 15 juillet.

Publications récentes

Occasional Papers (Études spéciales, 25 \$; universitaires et étudiants, 22 \$)

No 231: "Chile: Institutions and Policies Underpinning Stability and Growth," Eliot Kalter, Steven Phillips, Marco A. Espinosa-Vega, Rodolfo Luzio, Mauricio Villafuerte, and Manmohan Singh

No. 233: "Germany's Three-Pillar Banking System: Cross-Country Perspectives in Europe," Jorg W. Decressin, Allan D. Brunner, Daniel C. Hardy, and Beata Kud

Policy Discussion Papers (Documents de synthèse, 15 \$)

04/2: "Tax Administration and the Small Taxpayer," Parthasarathi Shome

04/3: "Issues in the Establishment of Asset Management Companies," Stefan N. Ingves, Steven A. Seelig, and Dong He

IMF Working Papers (Documents de travail, 15 \$)

04/93: "Debt Accumulation in the CIS-7 Countries: Bad Luck, Bad Policies, or Bad Advice," Thomas F. Helbling, Ashoka Mody, and Ratna Sahay

04/94: "Money-Based Versus Exchange-Rate-Based Stabilization: Is There Space for Political Opportunism?" Ari Aisen

04/95: "Economic Performance Over the Conflict Cycle," Nicholas Staines

04/96: "Robust Versus Optimal Rules in Monetary Policy: A Note," Maria Demertzis and Alexander F. Tieman

04/97: "Achieving and Maintaining Price Stability in Nigeria," Nicoletta Batini

04/98: "Toward More Effective Redistribution: Reform Options for Intergovernmental Transfers in China," Ehtisham Ahmad, Raju J. Singh, and Mario Fortuna

04/99: "Can Debt Crises Be Self-Fulfilling?" Marcos Chamon

04/100: "Conditional Lending Under Altruism," Alexandros T. Mourmouras and Peter Rangazas

04/101: "Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability," Aerd Houben, Jan Kakes, and Garry J. Schinasi

04/102: "Public Spending Management and Macroeconomic Interdependence," Giovanni Ganelli

04/103: "Trade and Industrial Location with Heterogeneous Labor," Mary Amiti and Christopher Pissarides

04/104: "To Buy or Not to Buy? Uncertainty, Irreversibility, and Heterogeneous Investment Dynamics in Italian Company Data," Stephen Bond and Domenico Lombardi

comptes du FDI. Cependant, KPMG a nuancé son rapport d'audit en raison de l'insuffisance des contrôles dans plusieurs domaines, en particulier :

- l'extraction pétrolière (absence de mesurage);
- l'APC (absence d'une répartition claire des tâches et taux de renouvellement élevé des effectifs, carences dans les systèmes de comptabilité, non-respect des règles de contrôle des dépenses, et application inégale des procédures convenues de passation de marché);
- les ministères irakiens dépensiers (insuffisance des contrôles, notamment absence de procédures de rapprochement pour les transferts entre ministères et pour les comptes bancaires, lacunes dans les registres comptables, contournement des procédures conçues pour garantir le caractère compétitif des appels d'offres et carences dans la tenue des registres des salaires).

Le suivi

Au cours des prochains mois, le CICC va continuer à suivre l'audit et déterminer s'il y a lieu d'approfondir l'enquête sur l'attribution controversée de marchés à un candidat unique par l'APC. Un audit spécial a déjà été demandé afin d'établir la liste de toutes les passations de marché ayant bénéficié à un candidat unique et utilisé des ressources du FDI, ainsi qu'une synthèse des résultats de tous les audits déjà réalisés par des agences américaines. Le CICC est habilité à demander que les investigations aillent plus loin, s'il le juge nécessaire.

Le CICC a aussi exprimé l'espoir que le gouvernement intérimaire irakien s'attache en priorité à assurer

le mesurage de la production de pétrole. Plus généralement, a précisé M. Choudhury, il s'agit d'instituer un contrôle complet des actifs pétroliers du pays. Ce mécanisme ferait prendre conscience des pertes (qui peuvent être naturelles) et, tout au moins, permettrait aux autorités d'«identifier les disparitions inexplicables».

En outre, comme le souligne KPMG, l'insuffisance des contrôles au sein des ministères dépensiers demeure problématique. «En l'absence de véritables contrôles, estime M. Keuppens, rien ne permet de garantir que les sommes affectées sont dépensées comme prévu au bénéfice du peuple irakien.» Même s'il n'y a aucune preuve de malversations, a-t-il dit, tout porte à croire que les contrôles sont très déficients dans les ministères dépensiers, ce qui ouvre la porte aux abus. M. Dau a ajouté que KPMG n'avait pas terminé son travail et que plusieurs ministères n'avaient pas encore été contrôlés.

Le CICC a réclamé avec insistance de véritables contrôles dans les ministères dépensiers (à commencer par la régularisation du versement des salaires, car c'est un gros poste budgétaire). Il faudrait aussi donner suite en priorité aux recommandations de KPMG à l'intention de l'organisme public de commercialisation du pétrole et mettre en place un cadre solide de gestion budgétaire et financière. ■

Les rapports d'audit de KPMG et la transcription complète de la conférence de presse du CICC, ainsi que les communiqués de presse et autres documents antérieurs, figurent sur le site du CICC (www.iamb.info).

04/105: "Financial Crisis, Economic Recovery, and Banking Development in Russia, Ukraine, and Other FSU Countries," Haizhou Huang, Dalia Marin, and Chenggang Xu

04/106: "Challenging the Empirical Evidence from Present Value Models of the Current Account," Benoit Mercereau and Jacques Miniane

04/107: "Multinational Affiliates and Local Financial Markets," Alexander C. Lehmann, Selin Sayek, and Hyoung Goo Kang

04/108: "The End of Textiles Quotas: A Case Study of the Impact on Bangladesh," Montfort P. Mlachila and Yongzheng Yang

IMF Country Reports (Rapports sur les pays membres, 15 \$) (Nom du pays seul : rapport sur consultations article IV)

04/119: South Africa: ROSC—FATF Recommendations for Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism

04/120: Serbia and Montenegro: PRSP

04/121: Jordan: Selected Issues and Statistical Appendix

04/122: Jordan

04/123: Guyana: Enhanced HIPC Initiative—Completion Point Document

04/124: Luxembourg: Selected Issues

04/125: Luxembourg

04/126: New Zealand: Financial System Stability Assessment, including ROSCs on Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, and Securities Regulation

04/127: New Zealand: Selected Issues

04/128. New Zealand

04/129: Ukraine: Request for Stand-By Arrangement

FATF=Financial Action Task Force

HIPC=Heavily Indebted Poor Countries

PRSP=Poverty Reduction Strategy Paper

ROSC=Report on the Observance of Standards and Codes

Ces publications peuvent être obtenues à l'adresse suivante : IMF Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

On trouvera sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fire/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*.

Accords du FMI au 30 juin

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine	20 sept. 2003	19 sept. 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivie	2 avr. 2003	31 déc. 2004	128,64	53,60
Brésil	6 sept. 2002	31 mars 2005	27.375,12	10.175,48
Colombie	15 janv. 2003	14 janv. 2005	1.548,00	1.548,00
Gabon	28 mai 2004	30 juin 2005	69,44	55,55
Jordanie	3 juill. 2002	2 juill. 2004	85,28	74,62
Macédoine, ex-Rép. youg. de	30 avr. 2003	15 août 2004	20,00	8,00
Paraguay	15 déc. 2003	31 mars 2005	50,00	50,00
Pérou	9 juin 2004	16 août 2004	287,28	287,28
République Dominicaine	29 août 2003	28 août 2005	437,80	306,46
Turquie	4 févr. 2002	3 févr. 2005	12.821,20	1.360,80
Ukraine	29 mars 2004	28 mars 2005	411,60	411,60
Uruguay	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2005	2.128,30	559,20
Total			54.343,66	19.700,59
Accords élargis de crédit				
Serbie-et-Monténégro	14 mai 2002	13 mai 2005	650,00	250,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	144,40	123,73
Total			794,40	373,73
Accords FRPC				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	12,00
Arménie	23 mai 2001	31 déc. 2004	69,00	9,00
Azerbaïdjan	6 juill. 2001	31 mars 2005	80,45	38,61
Bangladesh	20 juin 2003	19 juin 2006	347,00	248,00
Burkina Faso	11 juin 2003	10 juin 2006	24,08	17,20
Burundi	23 janv. 2004	22 janv. 2007	69,30	42,90
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2004	111,42	31,83
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	3,72
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	11 juin 2005	580,00	79,93
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Dominique	29 déc. 2003	28 déc. 2006	7,69	5,02
Éthiopie	22 mars 2001	31 juill. 2004	100,28	10,43
Gambie	18 juill. 2002	17 juill. 2005	20,22	17,33
Géorgie	4 juin 2004	3 juin 2007	98,00	84,00
Ghana	9 mai 2003	8 mai 2006	184,50	131,80
Guyana	20 sept. 2002	19 mars 2006	54,55	43,03
Honduras	27 févr. 2004	26 févr. 2007	71,20	61,03
Kenya	21 nov. 2003	20 nov. 2006	175,00	150,00
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2005	31,70	13,58
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	19,12
Lesotho	9 mars 2001	31 oct. 2004	24,50	3,50
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	1 ^{er} mars 2005	91,65	22,70
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2004	45,11	32,23
Mali	23 juin 2004	22 juin 2007	9,33	8,00
Mauritanie	18 juill. 2003	17 juill. 2006	6,44	5,52
Mongolie	28 sept. 2001	31 juill. 2005	28,49	16,28
Népal	19 nov. 2003	18 nov. 2006	49,91	42,78
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2005	97,50	55,71
Ouganda	13 sept. 2002	12 sept. 2005	13,50	8,00
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	344,56
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	1,71
Sénégal	28 avr. 2003	27 avr. 2006	24,27	17,33
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 mars 2005	130,84	28,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	269,00	230,61
Tadjikistan	11 déc. 2002	10 déc. 2005	65,00	39,20
Tanzanie	16 août 2003	15 août 2006	19,60	14,00
Zambie	16 juin 2004	15 juin 2007	220,10	137,56
Total			4.560,04	2.260,36

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance

Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : Département financier du FMI.

Les pays membres
«achètent» la monnaie
d'autres membres, ou
des DTS, à l'aide d'un
montant équivalent de
leur propre monnaie.

Entretien avec Mark Watson . . .

Prévoir le présent : les perspectives de l'économie américaine

Mark Watson, de l'université de Princeton, est l'un des experts les plus connus de l'économie américaine. Avec James Stock, de l'université Harvard, il a fait figure de pionnier en recourant aux techniques statistiques modernes pour analyser et prévoir l'évolution de l'économie et l'inflation. Lors d'une visite récente à l'Institut du FMI, M. Watson a évoqué avec Prakash Loungani les perspectives à court terme de l'économie américaine, les leçons de deux décennies passées à étudier les cycles économiques américains, et la «grande modération» des revenus.

M. LOUNGANI : L'économie américaine est-elle sortie d'affaire?

M. WATSON : Je crois que oui. La Banque de réserve fédérale de Chicago produit chaque mois un indicateur très intéressant de l'économie américaine : l'indice de l'activité nationale. C'est une moyenne d'environ 85 mesures différentes de l'activité économique. Cet indicateur est très positif, ce qui porte à penser que l'on est effectivement sorti d'affaire. Les quatre ou cinq derniers mois ont été bons, notamment sur le plan de l'emploi.

M. LOUNGANI : Un nouveau choc, par exemple une hausse durable des prix du pétrole, pourrait-il faire retomber l'économie américaine en récession?

M. WATSON : Je crois que nous avons acquis assez d'élan pour surmonter des chocs, même très forts. Bien sûr, quand on fait des prévisions économiques, il ne faut jamais dire «jamais». On peut naturellement imaginer des chocs capables de détruire la confiance. En outre, comme vous le savez, nos modèles économétriques n'expliquent, au mieux, que 25 % — ou 35 % si on les exploite vraiment à fond — de la variance à court terme de l'activité économique. Il y a donc beaucoup d'éléments qui influent sur l'économie et dont nous ignorons tout!

M. LOUNGANI : L'inflation repart-elle?

M. WATSON : De ce côté-là, il y a une grande inertie. Le fait qu'elle est si basse depuis si longtemps aide à l'empêcher de repartir. Et la Fed est beaucoup plus crédible aujourd'hui qu'il y a 20 ans, par exemple. Les anticipations inflationnistes à long terme sont ainsi durablement ancrées à un faible niveau. Cela n'exclut pas des hausses ou des baisses temporaires, ou que nous perdions à nouveau la maîtrise de l'inflation, mais c'est aujourd'hui très peu probable. Il faut bien sûr s'attendre à une poussée des prix sous l'effet de la reprise de l'activité réelle, mais elle peut être contenue par la Fed.

M. LOUNGANI : Qu'ont appris les économistes depuis deux décennies sur les prévisions économiques, en particulier la prévision des récessions?

M. WATSON : Nous réussissons beaucoup mieux à prévoir où se trouve l'économie aujourd'hui que son évolution à venir. Les non-initiés trouvent bizarre que nous essayions de «prévoir le présent». Ils disent : «Vous devriez savoir où vous êtes maintenant!»

Mais il n'est pas toujours facile de décrire en temps réel l'état de l'économie. On reçoit presque toujours des signaux contradictoires. Le fait de pouvoir décrire plus précisément l'état présent de l'économie est donc un progrès par rapport à il y a vingt ans. Nous avons plus de mal à dire où nous en serons dans six mois et la prévision des récessions reste difficile, voire impossible. Les modèles que Jim Stock et moi-même avons mis au point n'ont certainement pas permis de prévoir les deux dernières récessions. Bref, nous sommes meilleurs en vision qu'en prévision.

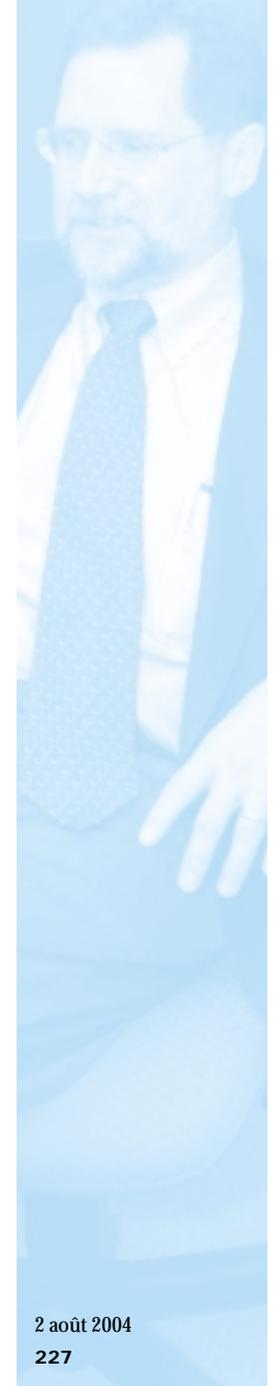
Une autre leçon que nous avons apprise est que, pour effectuer des prévisions économiques, il vaut mieux utiliser 70 ou 700 variables que juste 7. L'économie regorge d'informations dont ne peuvent pas rendre compte un petit nombre de variables. Il vaut mieux faire une moyenne d'un grand nombre de variables que d'en sélectionner d'emblée quelques-unes seulement. De plus, comme les caractéristiques structurelles de l'économie peuvent changer, le modèle statistique que vous utilisez doit être adaptable. En jargon, on dirait qu'il doit comprendre des coefficients temporels variables au lieu de coefficients fixes.

M. LOUNGANI : Après avoir traversé un nouveau cycle économique, savons-nous ce qui cause les récessions — quelques grands chocs ou beaucoup de petits chocs?

M. WATSON : À mon avis, les récessions résultent d'une suite de petits chocs émanant de nombreuses sources et qui finissent par s'accumuler. C'est de la malchance, une suite de chocs négatifs : il y a une flambée des prix du pétrole, la Fed durcit la politique monétaire au même moment que se font sentir d'autres chocs du côté de la demande. C'est tout simplement une question de malchance. L'activité économique ralentit. On sait que même un simple modèle statistique linéaire, pour peu qu'il incorpore quelques éléments dynamiques, engendre des cycles lorsque de petits chocs viennent le perturber. On le sait depuis longtemps grâce à Eugen Slutsky. Mais cela reste une bonne description de ce qui cause les cycles de l'économie américaine.

**Nous sommes
meilleurs
en vision qu'en
prévision.**

Mark Watson





Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale

Camilla Andersen
Elisa Diehl

Christine Ebrahim-zadeh
Jacqueline Irving
Rédactrices

Nicole Braynen-Kimani
Maureen Burke
Assistants de rédaction

Julio Prego
Graphiste

Graham Hacche
Conseiller principal

Prakash Loungani
Rédacteur associé

Édition française

Division française
Services linguistiques

Yannick Chevalier-Delanoue
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'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, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6^e édition). Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à 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 X2004, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org

2 août 2004

228

M. LOUNGANI : Vous n'êtes donc pas d'accord avec James Hamilton, qui dit que presque toutes les récessions américaines modernes ont été causées par une hausse des prix du pétrole accompagnée de perturbations de l'offre.

M. WATSON : Le pétrole a effectivement fait partie des variables négatives dans plusieurs récessions passées. Mais dans quelques cas, il y a aussi eu un resserrement de la politique monétaire et d'autres chocs du côté de la demande. Tous ces éléments ont joué contre l'économie américaine; mais aucun n'était assez puissant pour provoquer une récession.

M. LOUNGANI : Les récessions sont-elles devenues moins fréquentes et cela explique-t-il ce que l'on appelle la «grande modération» des revenus?

M. WATSON : Dans les années 70 et au début des années 80, les périodes d'expansion n'étaient pas très longues et les récessions étaient assez fréquentes. Le reste des années 80 s'est écoulé sans récession, et lorsqu'il y en a eu une, en 1991, elle n'a pas été très méchante. Puis, nous avons connu une autre décennie de croissance suivie par la récession relativement peu sévère de 2001. Tout cela explique sans doute en partie la «grande modération» de la volatilité des revenus globaux aux États-Unis. Mais même en dehors des périodes où se succèdent récessions et reprises, les variations trimestrielles du PIB réel, c'est-à-dire de nos revenus, sont plus modérées aujourd'hui que par le passé.

M. LOUNGANI : Beaucoup de gens seront surpris d'apprendre que leurs revenus fluctuent moins.

M. WATSON : Et ils auront raison de l'être. Je parle de la modération des revenus *globaux*, pas forcément des revenus *individuels*. Apparemment, ces derniers sont toujours aussi volatils, pour des bonnes ou des mauvaises raisons. Par exemple, si vous avez des problèmes de santé, il est probable que votre revenu va devenir plus volatil. Mais il y a une foule de bonnes raisons pour lesquelles les revenus individuels fluctuent. Dans une économie dynamique, les gens changent d'emplois, cherchent constamment à innover, etc.

M. LOUNGANI : Dès lors, pourquoi un individu devrait-il s'intéresser à l'évolution des revenus globaux?

M. WATSON : C'est une bonne chose que les fluctuations de nos revenus individuels soient moins synchronisées



M. Watson : C'est une bonne chose que les fluctuations de nos revenus individuels soient moins synchronisées et moins liées au cycle économique.

et moins liées au cycle économique. Si mon revenu diminue en même temps que le vôtre, j'aurais moins de moyens pour vous aider et je serais moins enclin à le faire. Mais si nos revenus fluctuent selon des cycles différents, nous pouvons nous entraider pendant les moments difficiles. C'est pour cela que la modération des revenus globaux est une bonne chose pour les individus. Pour parler en jargon, je dirais que, collectivement, nous sommes mieux à même de nous prémunir contre les risques idiosyncratiques qui pèsent sur nos revenus.

M. LOUNGANI : À quoi est due cette grande modération?

M. WATSON : On ne le sait pas encore. Nous avons plusieurs explications, mais aucune n'est pleinement satisfaisante. Selon une théorie, les politiques contracycliques de la Fed sont devenues plus efficaces; elle arrive mieux à faire face au vent lorsque des turbulences apparaissent. Mais cela explique davantage comment on a réussi à maîtriser l'inflation que l'origine de la grande modération. Il est possible aussi que les chocs soient devenus moins forts. Mais l'ampleur de ceux que nous pouvons identifier, tels que les chocs pétroliers, continue d'être très variable.

M. LOUNGANI : La place prépondérante qu'ont prise les services par rapport au secteur manufacturier n'a-t-elle pas aidé à stabiliser les revenus?

M. WATSON : Ce n'est pas une explication entièrement satisfaisante non plus, car même la volatilité de l'activité globale du secteur manufacturier a diminué. Il ne nous reste plus que la chance comme explication. Mais cela n'est guère satisfaisant intellectuellement; aussi allons-nous continuer nos travaux.

Un de mes étudiants, Austin Saypol, a examiné les changements intervenus dans la manière dont les établissements financiers gèrent leurs prêts hypothécaires pour l'achat de logements. D'après lui, ces changements pourraient expliquer en grande partie la moindre volatilité de la construction de logements, secteur qui est à l'origine d'une bonne partie de la volatilité du PIB réel. On peut étendre son raisonnement au financement des automobiles, des machines à laver, etc. Peut-être découvrirait-on que la grande modération est en fait due à l'évolution de nos établissements financiers; en tout cas, c'est ce que je postule pour le moment. ■