

## Le FMI pessimiste pour la croissance, inquiet pour l'inflation

D'après le FMI, la croissance mondiale devrait nettement ralentir au second semestre avant de se redresser progressivement en 2009.

Les prévisions actualisées des *Perspectives de l'économie mondiale*, publiées le 17 juillet, rehaussent aussi les projections d'inflation, en particulier pour les pays émergents et en développement.

De 5 % en 2007, la croissance de l'économie mondiale passerait à 4,1 % en 2008 et à 3,9 % en 2009. Après des résultats meilleurs que prévu pendant les premiers mois de 2008, les projections concernant les États-Unis, la zone euro et le Japon laissent entrevoir un fléchissement de l'activité au second semestre.

Dans les pays émergents et en développement, l'expansion devrait aussi continuer à perdre de sa vitalité. D'après les projections, la croissance de ces pays devrait diminuer pour s'établir autour de 7 % en 2008-09, contre 8 % en 2007. En Chine, la croissance devrait redescendre autour de 10 % en 2008-09, après avoir atteint près de 12 % en 2007.

«Subissant d'une part la forte contraction de la demande dans de nombreux pays avancés, d'autre part la montée généralisée de

(suite page 118)



Marchande de fruits à Lima (Pérou). Le FMI a relevé ses prévisions d'inflation pour les pays émergents et en développement.

Pilar Olivares/Reuters/Newscom

## Subprimes : un an après, les risques perdurent

Selon le FMI, les marchés financiers restent fragiles et les risques systémiques élevés un an après le début de la crise des *subprimes* aux États-Unis, qui a provoqué des remous dans le monde entier.

«La qualité du crédit de nombreuses catégories de prêts a commencé à se détériorer avec la baisse des prix de l'immobilier et le ralentissement de la croissance économique. Bien que les banques aient réussi à mobiliser des capitaux additionnels, leurs bilans subissent de nouvelles tensions et les cours des actions bancaires ont fortement chuté», écrit le FMI dans son bulletin *Rapport sur la stabilité financière dans le monde, Actualité des marchés*, publié le 28 juillet.

Le bulletin note que, jusqu'ici, les banques ont assez bien réussi à mobiliser des capitaux, à hauteur des trois quarts environ des dépréciations d'actifs, ajoutant que les analystes du FMI avaient peu de raisons de revenir sur leur estimation d'avril, selon laquelle le volume global potentiel des pertes causées par la crise se monte à 945 milliards de dollars. Selon le rapport,

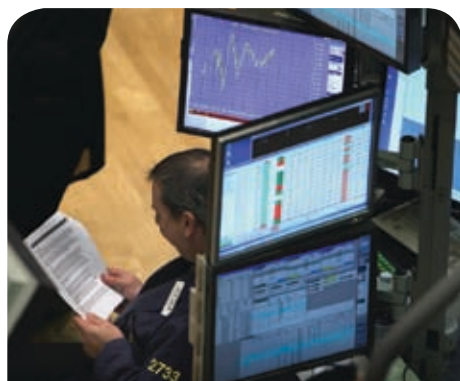
(suite page 119)

## Protéger les dépenses sociales

Le FMI s'efforce d'aider les pays à faible revenu à préserver leurs dépenses de santé et d'éducation — voire à les accroître — au moment où ils sont confrontés à l'envolée des prix du pétrole et de l'alimentation (voir l'article en page 124).

### Sommaire

- 120 Assistance technique améliorée
- 121 Ghana : renforcer la discipline budgétaire
- 123 Lutte contre le blanchiment des capitaux
- 124 Le FMI et les dépenses sociales
- 126 États-Unis : le marasme immobilier
- 128 Japon : vers un atterrissage en douceur
- 129 Lipsky : des choix économiques difficiles
- 130 Swaziland : les défis à relever
- 131 Investissements directs étrangers
- 132 L'actualité en bref



Selon le FMI, les banques ont plus de mal à lever des fonds propres supplémentaires du fait de l'intensification des remous financiers.

Newscom



Jeremy Clift  
Rédacteur principal

Maureen Burke  
Directrice de production

Camilla Andersen  
Archana Kumar  
James Rowe  
Simon Willson

Natalie Ramirez-  
Djumena  
Rédacteurs

Lijun Li  
Assistante de rédaction

Kelley McCollum  
Nicole Braynen-Kimani  
Assistantes de production

Luisa Menjivar  
Directrice artistique

Lai Oy Louie  
Compositrice

Michael Spiloto  
Photographe

*Édition française*  
Division française  
Services linguistiques

Jean-Marie Macabrey  
Traduction

Anne Rousseau  
Correction et PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Douze numéros paraissent chaque année.

Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées : les noms et les frontières figurant sur ces cartes ne peuvent être considérés comme représentant l'opinion du FMI ni sur le statut juridique des territoires concernés, ni sur la validité des frontières.

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 Communications Division  
Room 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)  
Téléphone : (202) 623-8585  
Courriel : [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)

Abonnement annuel : 15 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI

IMF Publication Services, Box X2008  
IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)  
Téléphone : (202) 623-7430  
Télécopie : (202) 623-7201  
Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.

## Perspectives économiques

(suite de la page 117)

l'inflation, surtout dans les pays émergents et en développement, l'économie mondiale traverse une mauvaise passe», est-il indiqué.

### Montée de l'inflation

En même temps que la croissance ralentissait, la hausse des prix de l'énergie et des matières premières a accentué les poussées inflationnistes, en particulier dans les pays émergents et en développement. Dans les pays avancés, les tensions inflationnistes seront vraisemblablement neutralisées par le repli de la demande et, dans la mesure où l'on prévoit une stabilisation des prix des matières premières, la poussée inflationniste attendue en 2008 devrait retomber en 2009.

Dans les pays émergents et en développement, les pressions inflationnistes gagnent plus vite en intensité sous l'effet de la flambée des prix des matières premières, de taux de croissance supérieurs au rythme tendanciel et de politiques macroéconomiques accommodantes. Par conséquent, les projections d'inflation pour ces pays ont été relevées de plus de 1,5 point pour 2008 et 2009, et portées respectivement à 9,1 % et 7,4 %, et il faudra un resserrement monétaire plus prononcé pour faire redescendre l'inflation en 2009.

Lors du sommet des dirigeants du G-8 qui s'est tenu le 9 juillet à Hokkaido, au Japon, le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, a déclaré que la lutte contre l'inflation devait être la priorité absolue des autorités aux prises avec la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie. Il a invité les dirigeants à agir pour éviter que la flambée des prix des produits alimentaires et des carburants ne se transforme en inflation généralisée.

### Ralentissement de la demande

«Ces dernières années, l'économie mondiale a surmonté des chocs considérables, mais nous pensons que sa capacité de résistance est en train d'atteindre ses limites, a déclaré l'économiste en chef du FMI, Simon Johnson, lors d'une conférence de presse tenue à Washington le 17 juillet dernier. La manière dont elle négociera les turbulences récentes sur les marchés financiers et les marchés de matières premières dépendra de façon déterminante de la capacité des dirigeants à contrer des risques en évolution constante dans nombre de pays avancés et émergents.»

Les autorités doivent avoir pour priorité absolue d'endiguer la montée des pressions inflationnistes sans perdre de vue les risques pour la croissance. Dans de nombreux pays émergents, un resserrement de la politique monétaire et une discipline budgétaire plus rigoureuse s'imposent, avec, dans certains cas, une gestion plus souple du taux de change.

Dans les principaux pays avancés, la nécessité d'un resserrement monétaire n'est pas aussi impérieuse, car les anticipations inflationnistes et les coûts de main-d'œuvre devraient rester bien ancrés tandis que la croissance faiblit, mais il conviendra de surveiller attentivement les pressions inflationnistes.

### Transferts de pouvoir d'achat

Le pouvoir d'achat s'est amenuisé dans les pays importateurs de matières premières. Les conditions de crédit dans les pays avancés devraient rester tendues au cours des trimestres à venir, car, bien que les banques assainissent progressivement leurs bilans, elles enregistrent de nouvelles pertes dues au repli de leurs activités de prêt induit par le ralentissement de l'activité.

Les risques pesant sur les perspectives de croissance de l'économie mondiale sont équilibrés. Dans les pays avancés et les pays émergents, la demande pourrait mieux résister que prévu aux deux chocs provoqués récemment par la hausse des matières premières et la crise financière, comme cela a été le cas au premier trimestre de 2008. Cependant, les marchés financiers demeurent fragiles et l'inflation est un problème grandissant.

Le risque d'effets indirects dus à la flambée des prix des matières premières complique les actions à mener pour remédier au ralentissement de l'activité, en particulier dans les pays avancés, tandis que dans les pays émergents des mesures plus énergiques s'imposeront sans doute pour calmer l'activité et inverser la dynamique inflationniste. Une nouvelle flambée des prix du pétrole et des produits alimentaires amplifierait les craintes d'inflation tout en réduisant la consommation dans les pays importateurs. ■

Pour la version intégrale des prévisions actualisées des *Perspectives de l'économie mondiale*, voir [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/02/index.htm](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/02/index.htm).

**FMI LIBRAIRIE**  
La librairie du Fonds monétaire international en ligne

Visitez la nouvelle librairie  
électronique du FMI :  
[www.imfbookstore.org](http://www.imfbookstore.org).

# Stabilité financière

(suite de la page 117)

toutefois, les nouvelles tensions rendent plus difficile la mobilisation de capitaux additionnels et aggravent le risque d'interaction négative entre l'ajustement du système bancaire et l'économie réelle.

«En même temps, les arbitrages entre l'inflation, la croissance et la stabilité financière sont de plus en plus difficiles. La résistance des marchés émergents aux troubles mondiaux est mise à l'épreuve au moment où les conditions financières externes se durcissent et où les responsables doivent faire face à la poussée inflationniste», ajoute-t-il.

## Ralentissement de la croissance mondiale

Le bulletin est sorti onze jours après la publication des dernières prévisions du FMI pour l'économie mondiale — aujourd'hui assombries par l'impact de la hausse des prix de l'énergie et par les inquiétudes que suscite l'accélération de l'inflation.

Le Fonds prévoit que la croissance mondiale tombera de 5 % en 2007 à 4,1 % en 2008 et à 3,9 % en 2009. Dans ses dernières *Perspectives de l'économie mondiale*, le FMI a relevé ses prévisions d'inflation, surtout pour les pays émergents et en développement.

D'après son évaluation du marché, le FMI souligne qu'en cherchant à réduire leurs opérations de levier et à économiser sur le capital, les banques vendent des actifs et durcissent leurs conditions de prêt, ce qui aura pour effet de ralentir la croissance du crédit aux États-Unis et dans la zone euro.

Alors que les risques d'inflation s'accroissent, il devient plus difficile pour la politique monétaire de favoriser la stabilité financière. Durant le premier trimestre de 2008, la croissance du volume total des emprunts du secteur privé aux États-Unis est tombée à 5,2 % — niveau observé pour la dernière fois après la récession de 2001. Avec la pression exercée sur les banques pour qu'elles réduisent leurs opérations de levier, cette croissance pourrait encore chuter. L'élément positif a été la vigueur des émissions d'obligations de premier rang, quoique les marchés du crédit à haut rendement et structuré restent fermés.

Les marchés émergents sont encore relativement peu affectés par la crise du crédit. Toutefois, à mesure que cette crise se prolonge, les conditions de financement externe se durcissent et certains de ces marchés sont examinés de plus près, en ce qui concerne notamment les mesures qu'ils prennent pour atténuer les pressions inflationnistes. L'évolution de la crise montre qu'il importe de poursuivre les réformes.

## Aggravation aux États-Unis

Le rapport souligne la nécessité de stopper le déclin du marché immobilier aux États-Unis afin d'aider à la fois les ménages et les institutions financières à reprendre leur souffle. «Pour l'heure, rien ne permet d'affirmer que le creux de la vague soit en vue», souligne le rapport. Cela dit, l'évolution récente de l'accessibilité économique pourrait favoriser la stabilisation des prix de l'immobilier. Ces prix sont en baisse dans plusieurs économies européennes, inspirant la crainte de pertes futures sur prêts dans les secteurs des prêts hypothécaires, de la construction et des locaux commerciaux.

Les incertitudes qui entourent les pertes à venir et les besoins futurs en capitaux ont entraîné une forte baisse des cours des actions des institutions financières spécialisées d'intérêt public qui opèrent dans le domaine de l'immobilier aux États-Unis. La multiplicité des investisseurs détenant des titres de dette de ces institutions et



Jaime Caruana, Directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.

Photo FMI

l'importance que revêt la titrisation par les organismes fédéraux sur le marché hypothécaire américain signifient que, si la confiance dans les titres de dette des institutions d'intérêt public avait été mise en cause, il y aurait eu des conséquences systémiques. La loi adoptée récemment facilitera la tâche des institutions financières d'intérêt public et créera un régulateur indépendant. «La tâche des pouvoirs publics consiste maintenant à trouver une solution claire et permanente», ajoute le rapport.

## Riposte des pouvoirs publics

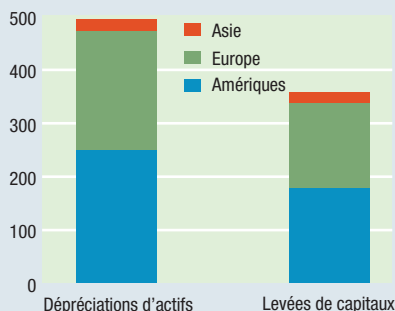
À un point de presse, Jaime Caruana, Directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI, a déclaré que les mesures extraordinaires prises par les banques centrales des marchés parvenus à maturité ont réussi à maîtriser les risques systémiques. «Cependant, compte tenu de la réduction des opérations de levier et de la valorisation incertaine des actifs, les risques de crédit restent élevés, ce qui porte à penser que plusieurs institutions financières seront peut-être amenées à mobiliser de nouveaux capitaux», a-t-il ajouté.

«À ce stade, la nature des stratégies de sortie de crise et l'étendue de l'intervention des pouvoirs publics font l'objet d'une attention accrue. Les crises qui secouent les marchés financiers devront être traitées au cas par cas, et il n'existe aucune règle d'or prescrivant la façon de traiter chaque cas dans le contexte mondialisé actuel. Cela dit, des mesures promptes et transparentes de la part des pouvoirs publics contribueraient pour beaucoup à apaiser les craintes». ■

## Le système bancaire s'adapte

Les banques sont généralement parvenues à lever des capitaux, mais, jusqu'ici, les pertes ont été bien supérieures au surcroît de fonds propres.

(en milliards de dollars)



Source : Bloomberg L.P.

# Le FMI veut accroître l'efficacité de son assistance technique

Soucieux d'améliorer l'efficacité de l'assistance technique prodiguée par ses experts et consultants, le FMI s'efforce de mieux l'intégrer à ses activités de prêt et de surveillance économique, ainsi qu'aux programmes de réformes des pays membres.

Le FMI perfectionne son programme en alignant plus étroitement le renforcement des capacités sur les objectifs stratégiques, en améliorant le suivi et l'évaluation des résultats et en développant ses accords de partenariat avec les bailleurs de fonds. Il a l'intention, de surcroît, d'ouvrir quatre centres régionaux d'assistance technique supplémentaires dans le monde.

### Des liens uniques

De l'avis de M. Murilo Portugal, Directeur général adjoint du FMI, la combinaison surveillance—prêts—assistance technique est une formule unique qui présente d'importants avantages. «Le FMI n'est certes pas le seul à dispenser des services d'assistance technique, mais ce qui nous différencie des autres dans ce domaine est l'interconnexion entre notre assistance technique et nos autres activités», remarque-t-il.

Les activités de surveillance et de prêt aident le FMI à recenser les besoins en assistance technique et à les hiérarchiser en fonction tant des objectifs stratégiques des pays concernés que des conseils de politique économique prodigués par l'institution. «Lorsque le FMI fait des recommandations aux pays dans le cadre de ses programmes de surveillance et de prêt, il étaye souvent leur mise en œuvre d'une assistance technique», précise M. Portugal.

### Coordination avec les autorités nationales

Les liens existant entre les diverses activités du FMI sont mis en relief par la manière dont l'institution organise son assistance technique. Ses cinq départements géographiques chargés de couvrir les diverses régions du monde ont piloté l'élaboration de stratégies d'assistance technique en coopération avec les autorités nationales.

Exposés dans des «notes de stratégie régionale», ces plans stratégiques décrivent et

hiérarchisent les besoins en assistance technique des pays membres. Ils sont inscrits dans un cadre à moyen terme dans un souci d'équilibre entre les exigences de politique économique à court terme et les besoins en renforcement des capacités à moyen terme.



L'allongement des horizons de planification aide aussi le FMI à améliorer sa coopération avec les autres prestataires d'assistance technique et à faciliter la collecte de fonds. Le FMI collabore avec la Banque mondiale, les banques régionales de développement, d'autres organismes et les bailleurs de fonds afin d'éviter la duplication des services d'assistance et de faire en sorte que l'aide technique reflète le savoir-faire propre des parties concernées.

### Fonctions fondamentales du FMI

L'assistance technique est une activité fondamentale du FMI. Il est donc crucial d'améliorer en permanence la planification et l'offre de cette aide pour permettre au FMI de continuer à aider les pays à se doter des institutions et du savoir-faire nécessaires à la conception et à la mise en œuvre de politiques macroéconomiques favorables à la croissance.

Rien que durant l'exercice 2008 du FMI, près de 200 «années-personnes» (environ 52.000 jours de travail) d'assistance ont été dispensées aux pays membres. De nombreux États — notamment les pays à faible revenu, principaux bénéficiaires de ce type d'aide —,

considèrent que l'assistance technique leur procure des avantages importants

### Améliorer l'évaluation des résultats

Le FMI, en outre, s'efforce de renforcer la gouvernance interne de ses services d'assistance technique et l'évaluation de son impact. L'institution met en place un cadre renforcé pour procéder à un suivi systématique des résultats attendus dans le cadre des projets d'assistance.

Définis à l'avance par les responsables de projets, ces indicateurs serviront de critères pour mesurer les performances. Il sera possible ainsi de procéder à des évaluations plus systématiques. À tout le moins, la comparaison des résultats par rapport aux plans initiaux permettra de tirer des leçons lorsque les performances seront inférieures aux objectifs.

Une évaluation cohérente des résultats de l'assistance technique doit donc nécessairement tenir compte du coût des prestations. Une bonne compréhension des coûts permettra aussi d'affecter plus efficacement les ressources, d'accroître la responsabilisation et de faciliter la mobilisation de financements extérieurs.

### Partenariats FMI—donateurs

L'amélioration de l'évaluation des coûts et des résultats revêt une importance particulière pour les bailleurs de fonds qui financent l'assistance technique du FMI. Ce dernier collabore depuis longtemps avec les donateurs, qui, par leurs concours financiers, l'ont aidé à répondre à la demande croissante de services de renforcement des capacités.

Selon Alfred Kammer, Directeur du Bureau de la gestion de l'assistance technique du FMI, les compétences uniques de l'institution, ajoutées à la qualité technique et à l'envergure internationale de ses travaux, ont contribué à convaincre les bailleurs de soutenir ses activités d'assistance technique. «Les donateurs nous expliquent qu'ils apprécient notre programme à la fois pour les avantages qu'il procure aux pays et pour sa contribution à la croissance et à la stabilité internationales. Nous faisons nous-mêmes

grand cas de ces partenariats, car notre appui aux pays membres est plus efficace lorsqu'il repose sur une plate-forme de coordination et de collaboration», dit-il.

### Nouvelles sources de financement

Le FMI s'efforce d'exploiter les avantages comparatifs de son assistance technique pour amener les bailleurs à accroître leurs financements. Ceci nécessite non seulement le renforcement des partenariats existants, mais aussi la recherche de nouvelles sources de financement parmi les donateurs.

Les partenariats FMI-donateurs se sont révélés particulièrement efficaces en ce qui concerne le regroupement des concours financiers à l'appui de l'assistance technique du FMI. Les six centres régionaux d'assistance technique du FMI — situés dans le Pacifique et les Caraïbes, en Afrique de l'Est, de l'Ouest et du Centre, ainsi qu'au Proche-Orient — en sont d'excellents exemples.

Chacun de ces centres tire l'essentiel de son financement des pays donateurs, des organismes internationaux, des banques régionales de développement et, parfois,

des pays bénéficiaires eux-mêmes. Outre les concours financiers, les centres d'assistance technique bénéficient de l'aide des bailleurs de fonds par le biais de leur participation aux comités de coordination.

Composés de représentants des pays bénéficiaires, des donateurs et du FMI, ces comités définissent l'orientation stratégique des programmes de travail des centres d'assistance technique selon un processus axé sur le consensus et la prise en charge commune de l'assistance technique. Le FMI a l'intention de créer quatre nouveaux centres — l'un en Amérique centrale, un autre en Asie centrale et deux en Afrique subsaharienne.

### Nouveaux fonds fiduciaires

Par ailleurs, mettant à profit le principe de la collaboration entre plusieurs donateurs qui caractérise les centres régionaux, le FMI est en train de concevoir une palette de fonds fiduciaires destinés à regrouper les contributions des bailleurs dans les secteurs relevant des compétences du FMI. Ces fonds mettront en relief les liens existant entre l'assistance technique du FMI et

les stratégies de développement des donateurs à l'étranger.

Les fonds fiduciaires pourront viser plusieurs objectifs : renforcer la gestion des finances publiques, lutter contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, perfectionner les services statistiques, gérer les ressources naturelles, améliorer la viabilité de la dette et la gestion des actifs et passifs publics, stabiliser et développer le secteur financier dans les pays à faible revenu et financer l'octroi d'assistance technique aux États fragiles.

En plus de servir de vecteur à l'acheminement des ressources des bailleurs de fonds vers les pays qui en ont besoin, ces mécanismes de regroupement de fonds faciliteront la coordination de l'aide des bailleurs aux pays, comme le recommande la Déclaration de Paris sur l'efficacité de l'aide. Enfin, alors que les centres régionaux ont tendance à axer leurs activités sur le renforcement des capacités, les fonds fiduciaires spécialisés se concentreront sur l'assistance technique axée sur des questions précises, ce qui produirait d'importantes synergies entre les deux initiatives. ■

## Ghana : renforcer la discipline budgétaire avant l'arrivée du pétrole

Le gouvernement du Ghana envisage de procéder à de vastes réformes pour renforcer la discipline budgétaire et la transparence des finances publiques et tirer le meilleur parti des recettes pétrolières et gazières.

À l'heure où le Ghana aborde une nouvelle étape de son développement et s'apprête à devenir un «nouveau» pays émergent, de nouvelles priorités se dessinent. Le FMI a entrepris d'accompagner un pays dont les besoins évoluent rapidement.

Le Ghana a accompli des progrès impressionnants ces dernières années, enregistrant une croissance vigoureuse et soutenue, mais ses indicateurs financiers se sont fortement détériorés. Le déficit budgétaire, d'ordinaire compris (environ 5 % du PIB), a frôlé les 10 % en 2007 et devrait se creuser davantage en 2008. La dette publique s'alourdit malgré le récent allègement qui a permis de ramener l'endettement de 77 % du PIB en 2005 à moins de 40 % au milieu de 2006 (voir graphique 1).

Des mesures correctives s'imposent. Le dérapage des dépenses publiques — notamment des subventions à l'entreprise publique d'électricité et de la masse salariale — est la cause principale de la détérioration des finances publiques.

### Une nouvelle donne

Deux nouveaux phénomènes risquent d'accroître l'instabilité budgétaire durant les années à venir. Premièrement, les autorités ont entrepris de mettre en œuvre une stratégie de décentralisation financière qui vise à déléguer aux collectivités locales de nombreuses fonctions dans des domaines importants comme l'éducation et la santé, et à renforcer considérablement leurs prérogatives d'emprunt.

Deuxièmement, si les gisements se révèlent viables, le Ghana disposera d'énormes ressources pétrolières et gazières dont il pourra tirer des recettes équivalentes à 3 %

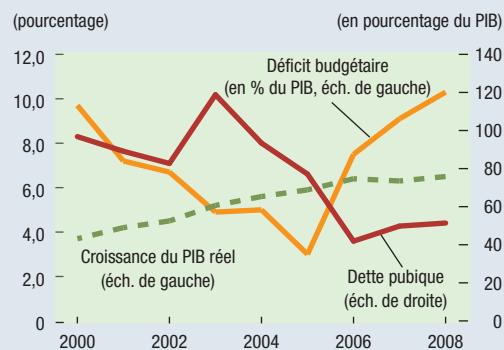
du PIB hors pétrole en 2011, puis à près de 5 % à partir de 2013. Pour pouvoir mettre en valeur ce potentiel et utiliser ces recettes à bon escient, les ressources devront être gérées avec prudence.

Depuis la fin du dernier programme qu'il a appuyé en 2006, le FMI entretient

Graphique 1

### Un endettement croissant

La détérioration des finances publiques est principalement imputable au dérapage des dépenses.



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

un dialogue rapproché avec les autorités ghanéennes, notamment par des missions de surveillance bilatérale et une assistance technique dans des domaines précis. Le Département des marchés monétaires et de capitaux a récemment dépêché une mission pour aider à renforcer la stratégie de gestion de la dette. Des experts statisticiens sont intervenus pour améliorer les données économiques et financières. Des spécialistes des finances publiques, dont des experts résidents, ont aidé le Ghana à améliorer sa gestion financière.

Les autorités sont en train d'élaborer un cadre destiné à étayer les politiques économiques, notamment dans les domaines monétaire et budgétaire, au moyen d'un mécanisme de ciblage de l'inflation et d'une loi de responsabilité financière. S'appuyant sur les travaux des économistes pays du FMI, les experts de finances publiques de l'institution conseillent les autorités sur les mesures qu'elles pourraient prendre pour répondre aux priorités de finances publiques à mesure qu'elles évoluent.

### Loi de responsabilité financière

Le Ministre des finances, M. Kwadwo Baah-Wiredu, a annoncé dans la présentation du budget de 2008 l'adoption d'une loi de responsabilité financière qui s'inspire de l'expérience d'autres pays. Le public exercera un droit de regard sur le cadre budgétaire à moyen terme (CBMT),

par exemple grâce à la publication d'un rapport annuel sur la stratégie budgétaire; il disposera d'informations complètes sur les finances des administrations centrale et locales, les organismes décentralisés et les entreprises publiques; le dispositif d'information et de contrôle financiers sera renforcé; et des mécanismes d'exécution seront mis en place pour réagir aux cas de détournement ou de mauvaise utilisation des deniers publics.

Le CBMT pourrait prévoir une règle budgétaire quantitative pour plafonner l'endettement (dans la conjoncture actuelle il serait prudent de la fixer aux alentours de 45 % du PIB). Sans ce type de repère, le risque de surendettement pourrait s'accroître. Comme le montre le graphique 2, la règle pourrait aussi imposer une amélioration du solde primaire d'au moins 1 à 2 % du PIB si la dette dépasse le seuil établi. Le solde primaire a été retenu, car il exclut les intérêts, dont les autorités n'ont pas la maîtrise totale.

### Recettes pétrolières et gazières

Le gouvernement a entrepris une vaste réflexion sur le développement du secteur pétrolier et gazier et son régime financier.

L'une des options envisageables consisterait à créer un fonds de recettes d'hydrocarbures, qui jouerait un rôle important dans le financement du déficit hors pétrole, contribuerait à l'épargne pour les générations futures et aiderait à préserver la stabilité macroéconomique.

Conformément aux pratiques exemplaires internationales, ce type de fonds doit être un compte séparé sous la tutelle du Trésor. Des règles claires doivent régir le dépôt des recettes et les transferts destinés à financer le déficit et une stratégie de placement doit être mise en œuvre sous le contrôle d'un comité d'investissement hautement qualifié. Enfin, il faut établir une structure d'information et prévoir un audit indépendant de la



Le Ghana devra gérer avec prudence les considérables recettes qu'il pourrait bientôt tirer de ses ressources pétrolières et gazières.

gestion et de l'emploi des ressources du fonds.

Un travail a en outre été engagé pour dresser un bilan du régime financier du secteur aurifère. Malgré l'essor des exportations, les recettes publiques ont été modestes du fait des mesures généreuses proposées aux producteurs sous forme de déductions et d'exonérations fiscales diverses.

### Gestion des finances publiques

Le Ghana s'emploie depuis plusieurs années à réformer la gestion des finances publiques, mais des faiblesses persistent, notamment dans le cadre de dépenses à moyen terme, l'informatisation du système de gestion financière — toujours à sa phase pilote au bout de huit ans — et le système intégré de gestion du personnel et de la solde.

Pour mener à bonne fin la loi de responsabilité financière et l'assainissement des finances publiques, il faudra s'atteler à toutes ces questions. Les experts du FMI ont recommandé aux autorités de donner la priorité aux systèmes de gestion dans leur plan de réforme à moyen terme.

Une saine gestion des finances publiques et des ressources naturelles est cruciale pour la bonne gouvernance et la mise en valeur des ressources intérieures et extérieures, aussi le FMI souhaite-t-il étudier la mise en place de fonds de fiducie faisant intervenir plusieurs donateurs pour mobiliser une assistance technique dans ces domaines en faveur du Ghana et d'autres pays. ■

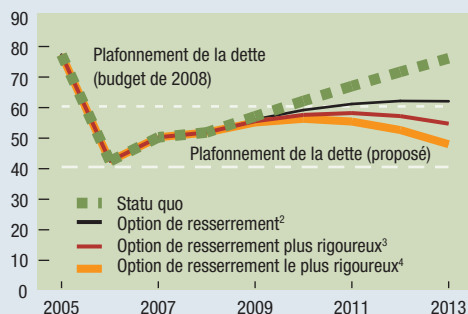
*Richard Allen et Jacques Bougha-Hagbe  
Département des finances publiques du FMI*

Graphique 2

### Un plafond s'impose

Sans le plafonnement de la dette proposé par la nouvelle loi sur la responsabilité financière, le Ghana court un risque de surendettement.

(dette publique, solde primaire<sup>1</sup>, en pourcentage du PIB)



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

<sup>1</sup> À l'exclusion des charges d'intérêt.

<sup>2</sup> Diminution annuelle du solde primaire de 1 % du PIB.

<sup>3</sup> Diminution annuelle du solde primaire de 1,5 % du PIB.

<sup>4</sup> Diminution annuelle du solde primaire de 2 % du PIB.

# Le FMI participe à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme

Le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme restent, dans de nombreux pays, des fléaux bien réels qui menacent l'intégrité et la stabilité des institutions et des systèmes financiers.

Depuis sept ans, le FMI aide ces pays à se défendre plus efficacement contre ces activités. Nombre d'entre eux ont fait appel à lui pour élaborer des lois et règlements et mettre au point des stratégies et méthodologies pour les autorités de contrôle de leur secteur financier. Plus généralement, l'institution les aide à renforcer les capacités des organes de contrôle, des cellules de renseignement financier et des services judiciaires.

Le FMI prête main forte à ses membres en réalisant des évaluations et en leur apportant une assistance technique axée sur les cadres juridiques et réglementaires et la surveillance du secteur financier. Une unité pluridisciplinaire — le «Groupe intégrité financière» — constituée au sein du Département juridique du Fonds est chargée de la mise en œuvre du mandat confié au FMI en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT).

Une saine gestion d'entreprise, la primauté du droit et l'intégrité sont les ingrédients essentiels d'un marché financier actif et moderne. Pour que ces ingrédients soient réunis, il faut aussi des dispositifs LBC/FT efficaces et conformes aux normes internationales. Dans de nombreux pays, ces dispositifs contribuent également à une meilleure application et administration du droit fiscal.

En général, le FMI évalue le respect des normes LBC/FT internationales et définit des programmes pour aider les pays à remédier aux carences qu'il a identifiées. Les demandes d'assistance augmentent chaque année depuis que l'institution s'est investie dans ce combat, en 2001. Rien que ces deux dernières années, le FMI a réalisé 12 évaluations LBC/FT et 160 missions d'assistance technique dans plus de 150 pays.

### Des solutions sur mesure

Le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme fragilisent les États, car ils

peuvent parasiter les afflux de fonds de l'étranger et l'accès aux systèmes internationaux de financement et de paiement. Le travail entrepris par le Groupe intégrité financière en Amérique du Sud a débouché sur plusieurs projets fructueux qui ont permis de combiner l'expertise internationale du FMI et le savoir-faire local.

Un grand nombre d'États membres du FMI ont bénéficié de services d'assistance technique essentiels (élaboration de textes législatifs, formation du personnel des autorités de contrôle du secteur financier et renforcement des capacités des administrations concernées).

Certains projets d'envergure régionale ont également vu le jour, visant, par exemple, à instaurer des pratiques de contrôle LBC/FT en Amérique centrale ou à évaluer les risques dans la région Pacifique. À cet égard, les centres de formation régionaux du FMI jouent un rôle primordial, car ils peuvent accueillir de nombreux candidats dans les régions où ils sont implantés.

### Normes internationales

L'assistance technique proposée par le FMI pour la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme tient compte du stade de développement du pays concerné, de ses capacités institutionnelles, de son engagement global et des priorités qui ont été identifiées. Les conséquences plus larges du régime LBC/FT pour le secteur financier sont également prises en considération, de même que sa compatibilité avec les autres mesures requises par les normes internationales de réglementation du secteur financier.

Dans les pays où les ressources administratives sont limitées, le FMI se concentre souvent sur l'élaboration de lois et le renforcement institutionnel, tout en tenant compte des limites économiques du pays et de ses autres priorités. L'organisation de séminaires pratiques et d'ateliers constitue un excellent moyen de transmission des connaissances.

### Forte demande des pays émergents

Les opérations se multiplient dans les marchés émergents, car les responsables publics et les opérateurs des marchés ont compris l'intérêt de lutter contre le blanchiment de fonds et le financement du terrorisme pour favoriser les flux financiers transfrontaliers et une administration efficace de l'impôt.

La bonne santé des systèmes financiers passe par une législation efficace et des institutions solides, ainsi que de bonnes pratiques de gestion publique, surtout dans les pays potentiellement fragiles face à de soudaines variations des flux de capitaux internationaux. Le FMI espère créer un fonds spécial LBC/FT pour doper le financement de ses programmes d'assistance technique dans les pays émergents, de plus en plus demandeurs.

La collaboration et la coordination de l'assistance technique fournie par le FMI avec l'action d'autres partenaires et donateurs stratégiques bilatéraux, régionaux et internationaux sont une priorité. Si possible et afin d'éviter les redondances, les services du FMI démultiplieront les ressources en coopérant avec d'autres organisations et donateurs.

Des fonds canadiens ont contribué à financer un programme de travail relatif à la surveillance LBC/FT et mis en œuvre avec la Banque centrale de la Caraïbe orientale. Le FMI prépare également un autre projet bénéficiant de capitaux canadiens : il portera sur divers aspects du contrôle bancaire appliqué à la lutte contre le blanchiment et permettra à sept pays d'Amérique centrale d'accomplir des progrès majeurs dans ce domaine.

À l'avenir, l'assistance du FMI en matière de LBC/FT s'appuiera davantage sur des projets et sur les compétences de nombreux experts externes soutenus par une équipe d'experts de terrain du FMI. La priorité sera donnée aux États jouant un rôle systémique important et aux pays les plus susceptibles de blanchir des capitaux et de financer le terrorisme. ■

## Le FMI aide les pays à définir leur politique de dépenses sociales

**A**u moment où le monde entier s'efforce de faire face à l'impact de la hausse des prix alimentaires et énergétiques, le FMI aide les pays à faible revenu à protéger leurs dépenses de santé, d'éducation et autres services tout en limitant les répercussions sur l'inflation et la balance des paiements. «C'est une question de dosage», affirme Adrienne Cheasty du Département des finances publiques. «Le FMI tient beaucoup à ce que les pays maintiennent, voire augmentent leurs dépenses de santé et d'éducation, mais ils sont soumis à la pression croissante de la hausse des prix des produits de base».

Dans l'ensemble, les dépenses consacrées à la santé et aux autres programmes sociaux ont augmenté dans les pays à faible revenu qui empruntent au FMI au titre de sa facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) (voir tableau ci-dessous).

Par ailleurs, les pays à faible revenu ont grandement bénéficié de la croissance mondiale sans précédent de ces dernières années et, souvent, de l'allègement de leur dette accordé par le FMI et d'autres institutions (voir graphique). Mais aujourd'hui où les pays sont en butte au ralentissement de l'économie et à une inflation croissante, le FMI s'efforce de les aider à préserver les gains qu'ils ont réalisés en leur offrant un surcroît de prêts et de conseils.

Récemment, le FMI a publié une étude décrivant l'ampleur du choc du renchérissement des produits alimentaires et pétroliers sur les pays à faible revenu et leur suggérant certains ajustements pour y faire face. Entre autres conseils, il propose des programmes de transferts ciblés en faveur des pauvres.



Clinique à Kono (Sierra Leone). Le FMI participe aux efforts déployés au plan mondial pour améliorer les normes de santé et relever les niveaux de vie.

Sarah Bones/Global Action Foundation/Philadelphia Inquirer/MCT

Alors même que les pays s'efforcent d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD), le FMI coopère avec les gouvernements afin d'améliorer à la fois l'utilisation de l'aide et l'aptitude des pouvoirs publics à s'accommoder de l'augmentation de l'aide ciblée sur les secteurs sociaux, tels que la santé et l'éducation.

### L'appui du FMI à la santé

Le FMI est associé à une vaste action internationale visant à améliorer la santé et les niveaux de vie, en particulier dans les pays les plus pauvres. Les autorités nationales et leurs citoyens tout d'abord, mais aussi les organisations internationales, les organisa-

### En hausse

Les dépenses consacrées aux questions sociales, notamment à la santé, ont augmenté dans le cadre des prêts concessionnels du FMI aux pays à faible revenu.

(dépenses sociales des pays en développement FRPC et non-FRPC<sup>1</sup>)

	Taille de l'échantillon	Année pré-FRPC <sup>2</sup>	Dernière année disponible <sup>3</sup>	Hausse en dernière année par rapport au niveau pré-FRPC
(en pourcentage du PIB)				
Pays FRPC	41	5,8	6,3	0,5
Pays non-FRPC	46	7,8	7,8	0,0
(en pourcentage du total des dépenses publiques)				
Pays FRPC	41	22,3	24,1	1,8
Pays non-FRPC	46	24,4	25,2	0,9

Source : rapports des services du FMI et de la Banque mondiale.

<sup>1</sup>Les données correspondent à la somme des dépenses publiques de santé et d'éducation et ne couvrent que les pays en développement disposant de données tant pour l'année pré-FRPC que pour la dernière année.

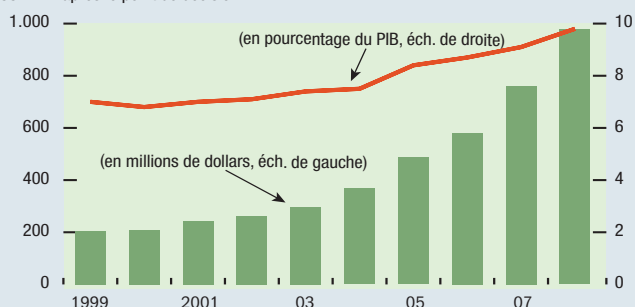
<sup>2</sup>En ce qui concerne les pays FRPC qui ont appliqué un programme en 1999-2007, l'année pré-FRPC est l'année précédant le premier programme; pour les pays non-FRPC, il s'agit de 2000, année pré-FRPC moyenne pour tous les pays appliquant un programme.

<sup>3</sup>Données pour la dernière année de la période 2004-06.

### Tendance prometteuse

Les allègements de dette ont permis aux pays d'accroître leurs dépenses sociales visant à réduire la pauvreté.

33 PPTTE après le point de décision



Source : FMI.

Note : PPTTE = pays pauvres très endettés.



tions non gouvernementales et le secteur privé participent à cette approche générale.

À travers ses conseils et son assistance technique, le FMI cherche à apporter une contribution au renforcement des services de santé. Il n'entre pas dans les détails des dépenses et des priorités en matière de santé, mais appuie résolument la réalisation des OMD — dont trois sont liés à la santé.

Le FMI aide les pays à mobiliser des ressources et à dégager la marge de manœuvre budgétaire nécessaire à l'accroissement des dépenses sociales. En outre, les programmes financés au titre de la FRPC tendent généralement à protéger les secteurs prioritaires — notamment les dépenses consacrées à l'enseignement primaire et à la santé de base — des réductions des dépenses. En fait, dans certains cas, ces programmes prévoient des planchers pour les dépenses de réduction de la pauvreté. De plus, les programmes et les conseils de politique générale appuyés par le FMI favorisent la pleine utilisation de toute l'aide disponible.

### Réduction de la pauvreté

Le FMI recherche également les moyens d'aider les pays à faible revenu à accéder à des niveaux élevés de croissance susceptibles de favoriser un recul de la pauvreté — principalement en offrant des conseils de politique générale, une assistance technique, un appui financier et un allègement de la dette.

En outre, le FMI s'efforce de veiller à ce que les politiques des pays développés soutiennent les efforts de développement des pays à faible revenu en favorisant l'accroissement de l'aide, l'ouverture des marchés aux exportations des pays en développement et le maintien d'une conjoncture économique internationale stable de nature à aider ces pays à progresser.

Par ailleurs, le FMI est un ardent défenseur de l'expansion de l'aide publique au développement de la part des pays industriels, notamment par des contributions nouvelles ou accrues au Fonds mondial de lutte contre le sida, la tuberculose et le paludisme. Il apporte son plein appui à la lutte contre ces fléaux.

### Campagne contre le sida

Aux côtés de la Banque mondiale et des institutions des Nations Unies, le FMI participe aux campagnes contre le VIH/sida et d'autres maladies telles que le paludisme et la tuberculose.

Il collabore également à l'expansion des programmes de prévention et de traitement du VIH au niveau des pays. Ces programmes sont des éléments importants de nombreux documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP), préparés par des institutions gouvernementales en collaboration avec la société civile et les partenaires au développement. Les DSRP offrent une base opérationnelle pour l'octroi de prêts concessionnels par le FMI et la Banque mondiale et pour l'allègement de la dette au titre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE).

### Meilleure gestion du budget

L'un des principes fondamentaux des conseils de politique économique du FMI est que les dépenses consacrées aux besoins sociaux critiques (santé et éducation) sont parmi les dépenses les plus productives et les plus responsables des pays.

Le FMI, en collaboration avec la Banque mondiale et d'autres partenaires au développement, aide les pays membres à améliorer leurs systèmes de gestion des finances publiques et à faire en sorte que ces fonds soient utilisés de manière efficace et transparente. Le FMI dispense une abondante assistance technique afin d'aider à renforcer les systèmes de gestion des finances publiques.

Par ailleurs, le personnel du FMI effectue d'amples travaux d'analyse et de recherche qui sous-tendent les conseils qu'il prodigue aux pays membres, y compris sur les conséquences macroéconomiques et budgétaires du VIH/sida et d'autres problèmes de santé.

Le FMI apporte également une assistance technique à ses membres pour qu'ils améliorent l'efficacité de leurs dépenses de santé, notamment aux économies en transition. C'était d'ailleurs là un aspect important du travail du FMI, lors du passage des pays d'Europe de l'Est du communisme à l'économie de marché, durant les années 90. ■

## Le FMI limite le recours au plafonnement des salaires

En juillet 2007, le FMI a précisé sa politique en ce qui concerne l'utilisation du plafonnement des salaires du secteur public dans le cadre de programmes appuyés par sa facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Selon la nouvelle politique, le plafonnement doit être utilisé uniquement dans des circonstances exceptionnelles. On reprochait à cette pratique d'empêcher les pays à faible revenu d'affecter l'aide des donateurs à l'accroissement de l'emploi dans des secteurs, comme la santé et l'éducation, essentiels à la réduction de la pauvreté.

À l'heure actuelle, aucun programme appuyé par la FRPC du FMI n'est assorti d'un plafonnement des salaires comme «critère de réalisation». Autrement dit, les décaissements de crédits du FMI n'exigent pas que les autorités nationales limitent la masse salariale du secteur public. En outre, seulement trois programmes FRPC (Bénin, Burundi et Moldova) sur 23 font du plafonnement des salaires un «objectif indicatif», ce qui signifie que les financements du FMI ne sont pas interrompus même si l'objectif n'est pas atteint.

Dans les rares cas où les plafonds restent nécessaires, le FMI demande à ses services de justifier leur utilisation dans la transparence. L'institution, de surcroît, veut concevoir les programmes avec suffisamment de souplesse pour permettre aux pays de dépenser le surcroît d'aide, notamment dans le domaine de la santé et de l'éducation. ■

### Le FMI conteste une étude sur la tuberculose

Le FMI a mis en doute les résultats d'une étude de l'université de Cambridge qui conclut à l'existence d'une relation entre les prêts du FMI et la propagation de la tuberculose en Europe de l'Est et dans l'ex-URSS au cours des années 90. Selon le FMI, les auteurs de l'étude ont utilisé une méthodologie douteuse et leurs conclusions ne sont pas corroborées par les données disponibles.

«Des carences méthodologiques graves limitent la portée de ces résultats et empêchent toute interprétation d'éventuels liens de causalité. Le problème fondamental est que cette étude ne tient pas convenablement compte du fait que les pays étudiés ont mis en œuvre des réformes appuyées par le FMI alors qu'ils traversaient une période de grandes difficultés économiques», estiment les économistes du Département des études du FMI qui se sont penchés sur l'enquête de l'université de Cambridge.

# Première récession immobilière en 40 ans aux États-Unis

Compte tenu de la gravité des chocs auxquels elle fait face, notamment la première baisse nationale des prix immobiliers en 40 ans, l'économie américaine a bien résisté jusqu'ici, conclut le FMI dans son rapport sur la consultation annuelle qu'il vient d'achever avec les autorités américaines.

Une forte impulsion monétaire et budgétaire, le dynamisme des exportations nettes et la bonne santé des bilans des entreprises ont constitué un soutien opportun. Cependant, leur effet est tempéré par les pressions croissantes sur les finances des ménages et des banques, et la montée des prix des produits de base. Ces tensions, qui ne se sont pas encore pleinement répercutées sur la demande et l'activité intérieure, persisteront un certain temps.

Les services du FMI prévoient une croissance assez lente du PIB réel entre les quatrième trimestres de 2007 et 2008, et un redressement seulement progressif en 2009. Si les attentes d'inflation sont remontées en raison de l'envolée des prix des produits de base, les tensions sur les prix devraient être limitées tandis que les prix des produits de base culminent et que les capacités inutilisées augmentent.

### En terrain inconnu

Les consultations annuelles au titre de l'article IV ont porté sur des questions inhabituelles, les autorités américaines cherchant à faire face aux retombées des turbulences

financières qui trouvaient leur origine dans le marché des prêts hypothécaires à risque. Cette année, les pouvoirs publics ont dû porter secours à une grande banque d'investissement et aux deux principales agences fédérales hypothécaires, Fannie Mae et Freddie Mac.

En raison de la nature inhabituelle de la crise actuelle, les perspectives sont très incertaines : elles dépendent de l'évolution des prix immobiliers (voir graphique 1) et de l'interaction des cycles financier et immobilier.

Un redressement plus rapide est manifestement possible, étant donné le plan de relance des pouvoirs publics et les mesures énergiques prises par les institutions financières pour corriger leur bilan. Cependant, l'économie fait face à des chocs sans précédent, les conditions financières laissent présager un nouveau resserrement et un affaiblissement de l'activité risque de se traduire par de nouvelles pertes bancaires, ce qui entraînerait un ralentissement plus prolongé (voir graphique 2).

### Un moment difficile

Face aux tensions des marchés immobiliers et financiers, les autorités américaines ont dû faire preuve de créativité : la Réserve fédérale a ainsi créé de nouvelles facilités de crédit. Mises en place pour répondre aux besoins de liquidités de banques commerciales, ces facilités ont été élargies aux banques d'investissement cette année, et les

autorités viennent d'annoncer qu'elles seront mises à la disposition des banques non commerciales jusqu'en janvier.

Une loi adoptée récemment cherche à limiter les répercussions économiques des saisies immobilières. Auparavant, les autorités avaient pris d'importantes mesures de relance budgétaire et monétaire.

La situation de l'économie américaine est complexe. Selon les services du FMI, la politique monétaire devrait rester inchangée pour l'instant. Ils notent que la politique budgétaire, qui offre un soutien à un moment important aujourd'hui, est limitée par des considérations à moyen et long termes. Parmi leurs observations sur les politiques macroéconomique et budgétaire :

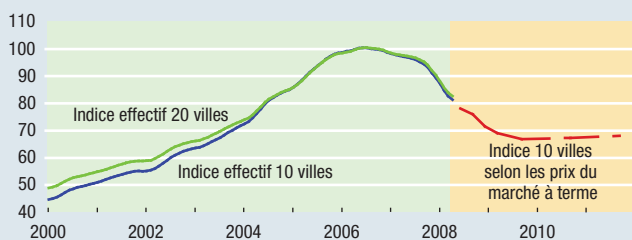
**Politique monétaire.** Bien qu'il soit prévu que les conditions financières resteront restrictives, le taux réel des fonds fédéraux (taux directeur à court terme) est déjà négatif et la politique monétaire fournit donc une solide parade aux risques de récession. Bien que les revendications salariales restent modérées, le niveau élevé de l'inflation non corrigée commence à se faire sentir dans les attentes d'inflation à court terme. Étant donné le risque que les attentes d'inflation à moyen terme commencent aussi à augmenter et le coût élevé d'une inversion de ces attentes une fois qu'elles sont bien ancrées, un resserrement décisif devrait être opéré lorsque la reprise sera bien établie et que les conditions financières se relâcheront davantage.

Graphique 1

### Effondrement des prix immobiliers

Aux États-Unis, les prêts immobiliers ont baissé sensiblement l'an dernier et il est probable qu'ils se redresseront bientôt.

(indices des prix immobiliers Case-Shiller, juin 2006 = 100)



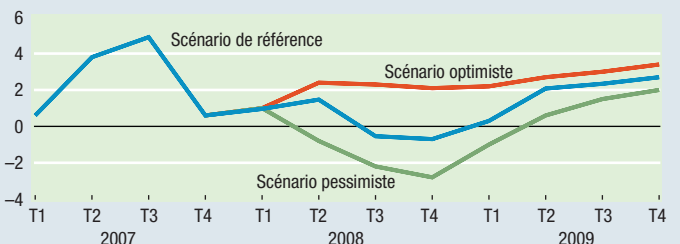
Sources : Haver Analytics; Bloomberg, L.P.; calculs des services du FMI.

Graphique 2

### Une croissance atone

Du fait de la crise financière et immobilière, les perspectives de l'économie américaine sont incertaines.

(PIB réel, variation en pourcentage, annualisée)



Sources : FMI, Perspectives économiques mondiales, 2008; calculs des services du FMI.



Une maison de Détroit à l'abandon : les autorités américaines devront se montrer créatives face à la crise immobilière et financière.

**Politique budgétaire.** Les mesures de relance budgétaire ont été relativement bien ciblées sur ceux qui ont le plus de chances de dépenser, et leur adoption rapide par le Congrès a assuré que leurs avantages se fassent sentir en temps utile. S'il convient de laisser opérer les stabilisateurs automatiques, face aux grosses difficultés budgétaires à moyen terme, tout soutien budgétaire supplémentaire devrait mettre l'accent sur l'utilisation des bilans à l'appui des marchés immobilier et financier, comme dans la loi sur l'immobilier récemment approuvée. Pour rétablir la viabilité du budget, il reste essentiel d'établir un objectif plus ambitieux à moyen terme d'équilibre budgétaire hors excédent de la sécurité sociale et de réformer en profondeur les droits à prestations.

Compte tenu des risques, le gouvernement doit être prêt à accorder une aide supplémentaire dans le secteur immobilier et, si de graves turbulences réapparaissent, sur les marchés financiers, au-delà de ce qui est déjà prévu dans la loi sur l'immobilier. Il faut faire attention à l'aléa moral et se rappeler que le secteur immobilier reçoit déjà de fortes subventions fiscales et que les prix immobiliers doivent encore s'ajuster à la baisse.

Néanmoins, il est clair que les prix risquent de baisser nettement au-dessous de l'équilibre, avec des conséquences économiques douloureuses. Les mesures prises récemment dans le secteur immobilier permettront de limiter une évolution dé-

favorable, mais des mesures supplémentaires seront probablement nécessaires. Par exemple, si les remous secouaient de nouveau le système financier, le Trésor pourrait chercher à stabiliser le marché en allongeant sensiblement l'échéance des échanges d'actifs, comme l'a fait le Royaume-Uni.

## Implications pour la réglementation financière

L'essor de l'immobilier a fait apparaître plusieurs faiblesses dans la réglementation et le contrôle du secteur financier. Si le secteur privé y répond en partie, le projet de réforme du Trésor, qui inclut de nombreuses propositions du rapport des services du FMI de l'an dernier, constitue un bon point de départ en vue d'une réforme en profondeur.

Dans l'attente d'une analyse plus approfondie, notamment dans le cadre du programme d'évaluation du secteur financier, les possibilités de réforme incluent une réduction de la procyclicalité des prêts bancaires (en relevant les ratios de fonds propres pondérés par les risques, par exemple) et un réalignement de la surveillance des grandes banques d'investissement et des agences fédérales sur celle des sociétés de holding bancaires.

Enfin, la liquidité étant apparue comme un risque majeur et négligé, il faudra appliquer rapidement les projets de recommandations du Comité de Bâle, en tenant compte du contexte américain. ■

Ravi Balakrishnan

Département Hémisphère occidentale du FMI

## FMI Bulletin

### FORMULAIRE D'ABONNEMENT

L'abonnement est gratuit pour les lecteurs des pays en développement. Les autres doivent payer les frais postaux.

- **Oui**, j'ai droit à un abonnement gratuit, car je réside dans un pays en développement.

Nom complet (M./M<sup>me</sup>/M<sup>lle</sup>)

Fonction

Nom de l'organisation

Adresse

Ville

Région/district

Code postal

Pays

Numéro de téléphone (bureau)

Numéro de téléphone direct (s'il est différent du premier)

Adresse électronique

Numéro de télécopie

- Si vous ne résidez pas dans un pays en développement, vous devrez peut-être payer un abonnement. Vous trouverez des renseignements et la liste des pays concernés sur le site : [www.imfbookstore/imfsurvey](http://www.imfbookstore/imfsurvey).

#### FORMULES DE PAIEMENT

Paiement ci-joint. Veuillez libeller les chèques à l'ordre de *International Monetary Fund*.

Veuillez facturer ma carte de crédit : Visa/MasterCard/American Express

N° de carte \_\_\_\_\_ Date d'expiration (mois/année) :  /

Signature : \_\_\_\_\_ (obligatoire pour toutes les commandes) Date : \_\_\_\_\_

Remplir et retourner le formulaire à :  
International Monetary Fund  
Publication Services  
700 19th Street, N.W.  
Washington, DC 20431 (U.S.A.)

Ou nous contacter par :  
Télécopie : +1 (202) 623-7301  
Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)  
Internet : [www.imfbookstore/imfsurvey](http://www.imfbookstore/imfsurvey)  
Téléphone : +1 (202) 623-7430

# Japon : l'économie ralentit mais devrait atterrir en douceur

Le dernier bilan annuel de l'économie japonaise fait apparaître que, si elle a bien réagi aux récentes turbulences, elle donne néanmoins des signes de ralentissement.

À l'issue de ses consultations annuelles avec le Japon, le FMI a souligné que le secteur bancaire avait résisté à l'onde de choc qui a secoué les marchés financiers de la planète ces douze derniers mois, et que l'économie avait bien réagi à la flambée des prix des produits de base. La confiance des ménages et des entreprises a été entamée, mais l'activité a bien tenu au premier trimestre 2008, alimentée par la vigueur des exportations vers les pays émergents.

L'injection de liquidités par la Banque du Japon et le faible niveau d'engagements du secteur financier sur le marché *subprime* ont également contribué à amortir les effets des tensions financières mondiales.

Depuis peu, toutefois, l'activité marque le pas sur fond de ralentissement de la croissance mondiale et de détérioration des termes de l'échange. Le FMI table sur une modération de la croissance du PIB à environ 1½ % en 2008–2009, à cause du tassement de l'investissement des entreprises et de la consommation des ménages. Toutefois, cette prévision sera probablement revue à la baisse en raison des faibles résultats du deuxième trimestre.

L'inflation globale a grimpé ces derniers mois à 2 %, mais le taux sous-jacent (hors produits alimentaires et énergétiques) reste pratiquement nul et la masse salariale progresse mollement.

### Atterrissage en douceur

Les prévisions misent sur un atterrissage en douceur, mais une profonde incertitude pèse sur les perspectives de croissance, l'ampleur du repli de l'économie américaine étant une grande inconnue. S'ajoute à cela la forte volatilité des cours des produits de base, qui complique toute prévision de l'inflation. Toutefois, comme le ralentissement devrait être modeste et l'inflation maîtrisée, le FMI estime que les politiques actuelles sont globalement appropriées.



Prêts à l'exportation. Les pays émergents sont de précieux débouchés pour les exportations japonaises.

Toshifumi Kitamura/AFP/Getty Images/Newscom

Concrètement, la politique monétaire devrait rester accommodante et la politique budgétaire centrée sur la problématique à moyen terme. Les autorités devraient poursuivre le renforcement du secteur financier et insuffler une nouvelle vigueur aux réformes structurelles.

Dans l'actuel climat d'incertitude, l'attentisme de la politique monétaire paraît logique, la Banque du Japon n'ayant pas touché à ses taux directeurs, préférant que les risques se précisent vers un ralentissement de l'activité ou une poussée de l'inflation. Le processus de normalisation des taux d'intérêt engagé en 2006 pourrait reprendre si les risques d'un ralentissement se dissipent. En tout état de cause, la Banque du Japon a renforcé sa communication prospective, ce qui devrait aider à encadrer les anticipations inflationnistes.

### À plus long terme

La politique budgétaire devrait viser le plus long terme vu la nécessité de réduire l'endettement public et de financer les dépenses liées au vieillissement démographique. Grâce à de solides recettes fiscales et à la compression des travaux publics, le déficit primaire (hors sécurité sociale) a été nettement réduit ces dernières années (voir graphique 1).

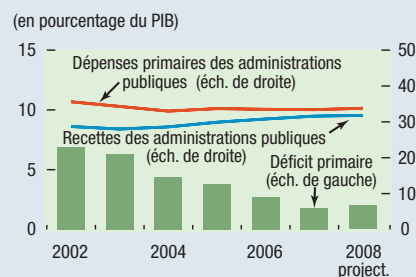
Les autorités entendent d'ailleurs le résorber d'ici 2011. Cependant, il faudra peut-être un ajustement plus ambitieux pour que l'endettement public continue de baisser sensiblement. Tâche ardue, car le gros de la marge de compression a déjà été utilisé. Qui plus est, la poursuite du rééquilibrage des finances publiques exigera sans doute une augmentation des recettes, y compris de la taxe à la consommation.

L'augmentation prévue de la contribution de l'État aux pensions de base en 2009 donne l'occasion de relever la fiscalité.

Graphique 1

### Un déficit en net recul

La vigueur des recettes fiscales et la compression des travaux publics ont permis au Japon de réduire sensiblement son déficit budgétaire primaire.



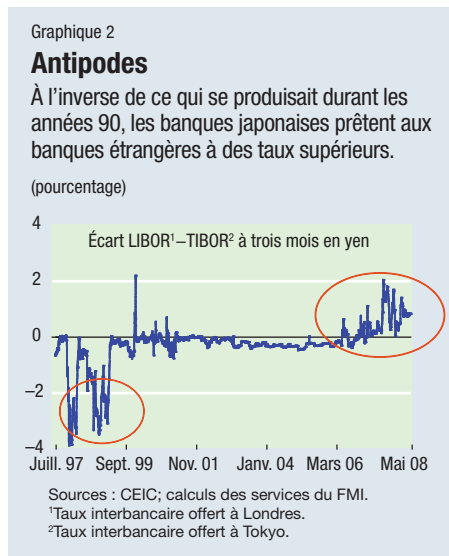
Source : estimations des services du FMI.

L'augmentation de la taxe à la consommation pourrait être mieux reçue si elle était liée au financement de la sécurité sociale. Il convient de saluer l'intention des autorités de ne plus affecter la fiscalité de l'essence au réseau routier à compter de l'année prochaine.

### Appréciation du yen

Au cours de l'année écoulée, le yen s'est apprécié d'environ 10 % en termes effectifs réels. Il ressort des analyses du FMI qu'il pourrait se raffermir davantage à long terme, surtout si les réformes structurelles produisent des gains de productivité généralisés. Cela étant, le yen pourrait rester faible à court terme du fait des sorties de capitaux, les investisseurs japonais ayant un moindre appétit pour les placements nationaux.

Durant l'année écoulée, la Financial Services Agency a pris d'importantes mesures pour contrôler et divulguer les engagements liés aux pertes sur le marché des *subprimes*. Les institutions financières japonaises ont



ainsi gagné en transparence et les marchés en confiance (voir graphique 2).

D'autres mesures sont cependant nécessaires pour mieux gérer les risques et étayer les fonds propres et, partant, renforcer le système financier et l'intermédiation. À cet

égard, la privatisation de la banque postale a été un important jalon des réformes.

### La croissance : une priorité

Les réformes structurelles marquent le pas, en partie à cause des craintes d'inégalités croissantes. Les disparités se sont récemment accentuées entre secteurs, groupes de revenu et régions.

On voit cependant mal comment le Japon pourrait relever ses défis à moyen terme sans redoubler d'efforts sur le front structurel — ainsi que le signalent les consultations multilatérales sur les déséquilibres mondiaux, et comme le notent les grandes orientations que les autorités viennent de rendre publiques pour l'exercice 2008.

Les priorités restent l'assouplissement du marché du travail, une concurrence accrue sur les marchés des produits et une plus grande entrée d'investissements directs étrangers. Ces réformes dégageront des perspectives de croissance à moyen terme et contribueront à la résolution ordonnée des déséquilibres mondiaux. ■

## John Lipsky : l'économie mondiale est confrontée à des choix difficiles

Dans une allocution intitulée «Regard sur le paysage économique mondial et le rôle du dollar», John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI, a déclaré que la chute des prix des actifs sur de nombreux marchés clés, la flambée des prix de l'énergie et des produits de base qui attise l'inflation et une croissance mondiale en berne rendent difficile le choix d'une stratégie.

S'exprimant, le 22 juillet à Washington, M. Lipsky a déclaré que l'envolée des prix du pétrole était à l'origine de nouveaux déséquilibres dans l'économie mondiale. Bien que la dépréciation du dollar contribue à réduire le déficit du compte courant des États-Unis, elle n'a permis ni redressement ni diminution des risques. «On constate plutôt de nouveaux désalignements et un déplacement des risques», a-t-il ajouté.

Selon lui, les défis à relever sont différents pour chaque décideur dans le monde.

Dans les économies avancées, où la croissance ne devrait pas réaliser son potentiel en 2008 et 2009, le principal objectif est d'étayer la croissance économique tout en stabilisant le système financier.

«Il est d'autant plus délicat de réagir à ce ralentissement que l'augmentation des prix des produits de base risque d'avoir des effets

secondaires et que les tensions à l'œuvre sur les marchés financiers ne se relâchent pas. Ceci étant dit, il faut suivre de très près les pressions inflationnistes, car tout progrès économique serait sérieusement compromis si les victoires remportées ces dix dernières années contre l'inflation étaient réduites à néant», a déclaré M. Lipsky.

Dans de nombreux pays émergents majeurs, la lutte contre l'accélération de l'inflation, causée à la fois par une forte demande intérieure et l'envolée des prix des produits de base, est au cœur des préoccupations. De nombreuses banques centrales ont relevé leur taux directeur en réaction à la progression de l'inflation, mais, en général, les taux d'intérêt sont restés négatifs en termes réels, notamment dans les pays où la gestion du taux de change a limité la souplesse de la politique monétaire. «Il est à craindre qu'un grand nombre de ces pays aient pris du retard dans le resserrement de leurs politiques», a ajouté M. Lipsky.

Il a aussi souligné que les conditions du marché financier restaient difficiles : «La fermeté face aux turbulences financières et les progrès de la recapitalisation bancaire sont des développements encourageants, mais les indicateurs montrent que le crédit

continue de se dégrader à mesure que les conditions économiques s'affaiblissent».

Il est également nécessaire de mieux équilibrer la croissance de la demande dans tous les pays pour réduire les déséquilibres de balances des paiements et accroître la confiance. Pour cela, selon M. Lipsky, les stratégies envisagées dans la Consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux du FMI sont toujours valables.

Les principaux volets de ces stratégies sont les suivants : une réduction du déficit du compte courant des États-Unis grâce à une épargne intérieure accrue et de meilleurs résultats nets d'exportation; des réformes structurelles en Chine associées à une plus grande souplesse du renminbi par rapport à un panier de monnaies pour encourager un rééquilibrage de la croissance en faveur de la consommation intérieure; en Arabie Saoudite, un relèvement des dépenses sociales et d'infrastructure pour éliminer les goulets d'étranglement de l'offre et réduire le déficit du compte courant; de nouveaux progrès dans les réformes aptes à stimuler la croissance en Europe et la poursuite des réformes structurelles au Japon, s'agissant notamment du rééquilibrage des finances publiques. ■

# Swaziland : stagnation de la croissance et problèmes financiers

Alors que le reste de l'Afrique subsaharienne connaissait la croissance au cours des dix dernières années, l'économie du Swaziland a stagné.

La croissance du PIB réel par habitant est tombée de 2½ % par an entre 1980 et 1994 à 0,7 % depuis, contre 1½ % dans l'ensemble de l'Afrique subsaharienne depuis 1995 et 7½ % dans les autres pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure.

### Pauvreté, inégalités et VIH/sida

L'atonie de la croissance a peut-être aggravé des conditions déjà difficiles dans ce pays minuscule et enclavé, où, en 2001, dernière année pour laquelle existent des données, environ deux tiers du million de résidents vivaient dans la pauvreté et deux tiers du revenu revenaient à 20 % de la population. Une raison majeure de cette stagnation est le secteur financier, qui, s'il est globalement sain, a évolué à reculons ces dix dernières années.

D'après certaines études, plus le système financier est étoffé, c'est-à-dire plus les entreprises et les particuliers ont accès à divers services financiers, mieux il est équipé pour mobiliser des ressources et plus son effet sur la croissance, la réduction de la pauvreté et l'égalité des revenus est marquée. Selon presque tous les indicateurs, le système bancaire du Swaziland a perdu de sa profondeur. Les prêts au secteur privé, l'offre de monnaie et les dépôts bancaires ont tous baissé en pourcentage du PIB depuis 1995 (voir graphique), alors qu'une pauvreté élevée et l'inégalité des revenus persistent dans un pays qui affiche aussi la plus forte incidence de VIH/sida du monde.

### La finance et l'économie réelle sont liées

Plusieurs liens importants entre l'économie réelle et le secteur financier expliquent, du moins en partie, les résultats du Swaziland :

- Le pays mobilise **trop peu d'épargne intérieure** (8 % du PIB) pour financer l'investissement, et l'épargne étrangère a baissé depuis les années 80 et 90.

- **Le niveau élevé des dépenses publiques**, bien au-delà des recettes courantes, a produit une masse salariale élevée dans la fonction publique, qui, conjuguée à une sélection et à une évaluation inappropriées des projets d'investissement public, pèse sur la croissance.

- **L'accès au crédit est limité**, ce qui restreint le financement de projets d'investissement propices à la croissance. Les banques

crédit qui sont apparues pour satisfaire les besoins financiers de nombreux résidents délaissés par les banques commerciales. Depuis 2002, les prêts de ces coopératives ont augmenté de 116 %, contre 26 % pour ceux des banques.

- Une autre limitation est l'accès insuffisant de nombreux emprunteurs à des garanties. Environ 60 % des terrains sont détenus sous mandat public et ne peuvent être utilisés par les agriculteurs, par exemple pour obtenir des prêts qui leur permettraient d'investir dans l'accroissement des rendements agricoles.

### Que faire?

Pour accélérer la croissance, mobiliser l'épargne, ainsi que diversifier et renforcer son secteur exportateur, le Swaziland devrait :

- **Recenser les principaux obstacles à la croissance et évaluer les effets de la dépendance permanente des exportations à l'égard de traitements préférentiels temporaires.**

- **Mobiliser l'épargne intérieure** pour financer des investissements permanents et durables, peut-être en diversifiant l'économie dans des secteurs comme l'industrie minière et le tourisme.

- **Améliorer le climat d'investissement**, en réduisant les rigidités du marché du travail, en simplifiant le système des patentes, en faisant appliquer les contrats, en élargissant la couverture des agences de notation et en accordant des droits de propriété pour les terrains détenus sous mandat public. Étant un pays enclavé, le Swaziland devrait aussi réduire le coût des échanges qui traversent ses frontières.

- **Renforcer la réglementation et le contrôle des institutions financières non bancaires.**

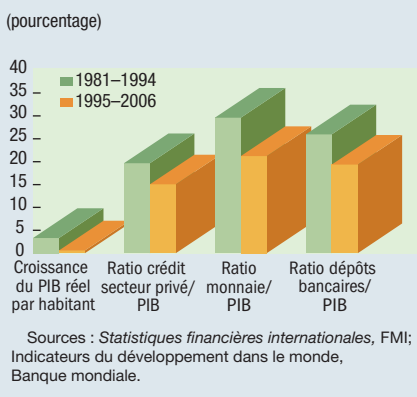
- **Réduire l'importance de l'État.** Une réduction de la masse salariale, des subventions, des transferts et des investissements improductifs peut dégager des moyens pour lutter contre le VIH/sida et conduire à l'émergence d'un marché de la dette privée qui encouragerait l'investissement. ■

Hamid R. Davoodi

Département Afrique du FMI

### Recul du secteur bancaire

La croissance réelle par habitant a ralenti nettement entre 1981-94 et 1995-2006 alors que le crédit, l'offre de monnaie et les dépôts bancaires diminuaient en pourcentage du PIB.



commerciales se concentrent sur le financement des exportations et une grande partie de la population adulte n'y a pas accès.

- En dépit de prêts bancaires considérables, **le secteur exportateur ne porte pas la croissance ni l'emploi.**

- **Le climat d'investissement n'est pas favorable**, ce qui fait monter le coût du capital et le taux de rendement recherché par les investisseurs. Les possibilités d'investissement viable étant peu nombreuses, l'épargne intérieure privée est investie majoritairement dans les marchés financiers d'Afrique du Sud, qui offrent une plus large gamme de services financiers à un plus large éventail d'investisseurs.

- **Le secteur financier est devenu plus vulnérable** en raison de l'insuffisance de la réglementation et du contrôle des institutions financières non bancaires, en particulier des coopératives d'épargne et de

# Le FMI aide à améliorer les données sur les investissements directs étrangers

Les investissements directs fournissent du financement et d'autres ressources aux pays bénéficiaires, ce qui accroît leur potentiel de croissance.

La qualité et la disponibilité des données sur ces investissements, au plan tant national que mondial, peuvent toutefois être améliorées. Dans l'interview ci-dessous, Ralph Kozlow, Chef de division, et Emmanuel Kumah, Chef de division adjoint au Département des statistiques du FMI, parlent d'une nouvelle initiative du FMI — l'enquête coordonnée sur les investissements directs (ECID) — dont l'objet est d'améliorer la couverture et la comparabilité des données sur les investissements directs étrangers (IDE).

**Bulletin :** Qu'espérez-vous accomplir avec l'ECID? Les pays l'ont-ils bien accueillie?

**M. Kozlow :** L'ECID est une initiative du FMI qui permet de recueillir des données sur les positions d'investissement direct par pays de contrepartie — c'est-à-dire de connaître l'origine et la destination des investissements par pays. Tous les pays participants recueilleront et communiqueront au FMI des données sur la répartition géographique du stock d'IDE dans leur économie, ou IDE «entrants» — en classant séparément les investissements sous forme de participations et titres de créance par pays partenaire — au 31 décembre 2009. Les pays investisseurs qui le peuvent recueilleront et communiqueront également des données sur le stock d'IDE «sortants», avec classification séparée des participations et titres de créance, ventilés par pays partenaire.

Notre intention est de diffuser les premiers résultats de l'ECID fin 2010 ou début 2011, et l'ensemble des données dans le courant de 2011. Grâce à la ventilation par pays partenaire — la dimension «de qui à qui» — les pays auront accès aux données fournies par leurs partenaires. La future base de données du FMI ré-



De gauche à droite : Ralph Kozlow et Emmanuel Kumah du Département des statistiques du FMI.

vélera aux pays les différences entre leurs données sur les investissements directs et celles établies par leurs partenaires, mettant ainsi en lumière les domaines où un suivi pourrait conduire à une amélioration sensible des données.

L'ECID a été très favorablement accueillie. À ce jour, plus de 130 pays ont accepté l'invitation du Directeur général du FMI à y participer. Cette initiative met à profit le succès de l'enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille (ECIP), qui est à présent réalisée tous les ans sous les auspices du FMI et à laquelle participent plus de 70 pays. Je tiens à noter que les partenaires interinstitutions du FMI — dont l'OCDE, la CNUCED, Eurostat et la BCE — ont fortement appuyé cette initiative.

**Bulletin :** Pourquoi les données sur les investissements directs sont-elles si difficiles à établir? Les pays ne veulent-ils pas communiquer ce type d'information?

**M. Kozlow :** Il est difficile d'établir des données de qualité, car cela exige des institutions nationales qu'elles mènent des enquêtes auprès des entreprises, ce qui présente souvent des difficultés. Par exemple, les statisticiens nationaux doivent pouvoir se fonder sur une assise légale solide pour que le taux de réponse à leurs enquêtes auprès des entreprises soit élevé. En outre, ils doivent disposer de ressources suffisantes

pour recueillir, corriger, établir et diffuser les données. L'élaboration de données de qualité n'est possible que si les statisticiens ont une bonne connaissance des concepts et définitions des investissements directs.

Les pays qui établissent actuellement des données sur les positions d'investissement direct les transmettent au FMI sous la forme de totaux pour les besoins de l'élaboration des statistiques de la PEG. Dans le cadre de la nouvelle initiative, ils en communiqueront la répartition géographique. Cependant, il se peut que les données relatives à certains pays partenaires soient omises pour éviter la transmission de données confidentielles afférentes à une ou plusieurs entreprises déclarantes.

**Bulletin :** Qui sont les principaux utilisateurs des données sur les investissements directs?

**M. Kumah :** Ce sont les responsables décisionnels des administrations publiques (surtout les ministères des finances et de l'industrie, et les banques centrales), des organisations internationales, des organismes de recherche et des établissements universitaires. À l'évidence, devant l'intérêt croissant manifesté pour la mondialisation et, en particulier, pour une meilleure connaissance des avantages et risques des investissements internationaux, le nombre de leurs utilisateurs est en hausse.

**Bulletin :** Cette enquête n'aura-t-elle lieu qu'une seule fois ou sera-t-elle réalisée à intervalles réguliers?

**M. Kozlow :** Une seule fois, pour l'instant, mais il y a de bonnes chances pour qu'elle devienne annuelle. On décidera, dans un ou deux ans, s'il y a lieu de la réaliser de façon régulière, comme l'ECIP. Les partenaires interinstitutions du FMI, les pays participants et le Comité des statistiques de balance des paiements du FMI seront consultés à ce sujet. ■

## Le Togo demande une aide à la suite d'inondations

Le Président du Togo, M. Faure Gnassingbé, a demandé au FMI une aide financière d'urgence pour son pays, victime d'inondations catastrophiques.

Le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, a déclaré qu'il recommanderait au Conseil d'administration de relever sans tarder le montant actuel de l'aide au Togo au titre de la FRPC.

«J'ai adressé mes condoléances les plus attristées au peuple togolais dans ces moments très difficiles pour lui et pour son gouvernement», a déclaré M. Strauss-Kahn, évoquant l'engagement solide de l'institution à l'égard de la nation ouest-africaine.

Une mission du FMI devrait arriver à Lomé, capitale du Togo, le 27 août, pour la revue régulière de l'accord FRPC (108,4 millions de dollars). Face aux inondations touchant tout le pays, où elles ont fait de nombreux morts et blessés, et fortement perturbé l'économie, M. Strauss-Kahn a déclaré qu'un économiste principal du FMI se rendrait au Togo avant la mission afin de définir les actions à mener dans l'immédiat pour aider les autorités et la communauté des donateurs à répondre aux nouveaux besoins du pays.



Alain Bourron/PhotoFQR/SUD QUEST

## Maroc : des progrès solides

À la fin de sa visite au Maroc, Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du FMI, a félicité les autorités pour les progrès économiques solides accomplis ces dernières années par leur pays, devenu ainsi un «pilier du développement» de la région.

Il a souligné la nécessité d'entretenir le dynamisme de la réforme, ajoutant qu'une plus grande ouverture du Maroc à l'économie mondiale contribuerait au relèvement du niveau de vie et à la création d'emplois. Par ailleurs, une diminution des subventions à moyen terme offrirait les moyens d'accroître les dépenses d'investissement et sociales et de réduire la dette publique.

Sa tournée de fin juillet incluait un arrêt à Nouakchott (Mauritanie), où il a assisté à un séminaire organisé à l'intention des Gouverneurs africains du FMI et de la Banque mondiale.

## Assemblée 2008 FMI-Banque mondiale

Les Conseils des Gouverneurs du FMI et de la Banque mondiale se réunissent une fois par an à l'automne pour passer en revue les travaux de leurs institutions respectives. L'Assemblée annuelle de 2008 se tiendra du 11 au 13 octobre à Washington.

## Informez-vous plus vite grâce au Bulletin

Vous trouverez l'édition en ligne, mise à jour plusieurs fois par semaine, qui comprend les versions intégrales des articles résumés sur cette page, à l'adresse : [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey).

## Un ouvrage sur l'analyse des taux de change

L'analyse des taux de change est au centre du mandat de surveillance du FMI et de ses conseils de politique économique. Ses services étudient diverses questions ayant trait aux taux de change dans des pays membres petits et grands, que leur économie soit parmi les moins ou les plus avancées, et que leur monnaie circule seulement au niveau local ou ait une importance mondiale.

Un nouveau livre, *Exchange Rate Analysis in Support of IMF Surveillance*, donne une idée des questions de taux de change que les services du FMI examinent, parmi lesquelles la détermination du taux de change réel et son impact, la compétitivité et le taux de change réel d'équilibre dans certains pays ou groupes de pays, et les points à considérer dans le choix du régime de change.

## Forum des gestionnaires de la dette publique

Gestionnaires de la dette publique, banquiers centraux et représentants du secteur privé ont participé à Varsovie au 8<sup>e</sup> forum des gestionnaires de la dette publique organisé par le FMI.

Animé conjointement par la Banque nationale de Pologne et le ministère polonais des finances, le forum, qui s'est tenu du 14 au 15 juillet, a attiré des participants venus de divers pays émergents ou parvenus à maturité.

Dans son introduction, Murilo Portugal, Directeur général adjoint du FMI, a déclaré que le FMI occupe une place idéale pour améliorer la connaissance des liens macrofinanciers, relier correctement événements et tendances et signaler à l'avance l'existence de problèmes.

## La Guinée obtient 28,7 millions de dollars

Fin juillet, le Conseil d'administration du FMI a examiné les résultats de la Guinée dans le cadre de l'accord FRPC triennal et approuvé une augmentation de 35 millions de dollars du montant de l'accord. L'achèvement de la revue a donné lieu au versement immédiat de 28,7 millions de dollars. Ce surcroît de ressources, ajouté à l'aide des donateurs, devrait atténuer l'impact de la récente flambée des prix pétroliers et alimentaires sur le pays.

«Il importera de cibler les mesures pour atténuer l'impact du renchérissement alimentaire sur les groupes les plus vulnérables», a dit Murilo Portugal, Directeur général adjoint du FMI, ajoutant que le pays devra réduire les dépenses non prioritaires.



Georges Gobet/AFP