

# FMI BULLETIN

Fonds monétaire international  
VOLUME 31  
NUMÉRO 17  
23 septembre 2002

Dans ce numéro

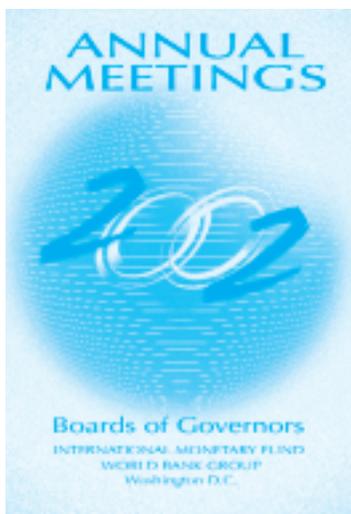
En toile de fond de l'Assemblée annuelle 2002 . . .

[www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)

## Incertitudes face à une reprise hésitante et au risque de crises financières

L'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale qui réunit les ministres des finances et gouverneurs de banque centrale se tient le 29 septembre dans un climat d'incertitude croissante sur la vigueur et la viabilité de la reprise de l'activité mondiale. Elle sera précédée, le 28 septembre, par les réunions du Comité monétaire et financier international (CMFI), principal organe consultatif du FMI, et du Comité du développement, organe conjoint regroupant des gouverneurs du FMI et de la Banque mondiale. La durée de l'Assemblée a été réduite en raison d'impératifs de sécurité présentés par les autorités américaines.

Présidé par Gordon Brown, Chancelier de l'Échiquier du Royaume-Uni, le CMFI devrait examiner la



situation de l'économie mondiale et les politiques qui s'imposent pour faire face aux risques, aux facteurs de vulnérabilité qui apparaissent et stimuler la croissance. Horst Köhler, Directeur général du FMI, fera un exposé introductif qui portera vraisemblablement sur les défis que les pays membres du FMI devront relever et sur les progrès des efforts déployés pour renforcer le système financier international et accroître l'efficacité de l'action du FMI — en s'inspirant du rapport au CMFI.

Le CMFI examinera aussi des rapports d'étape consacrés aux points suivants : le rôle du FMI dans les pays à faible revenu, les efforts déployés par l'institution pour combattre le blan-

Perspectives de l'économie mondiale, édition de septembre 2002 . . .

## Commerce et finance : un lien à cerner de plus près



M. Kenneth Rogoff : «La mondialisation n'est pas seulement une cause de la croissance, elle en est aussi une conséquence naturelle».

Le lien qui unit le commerce et la finance appelle un examen plus attentif, selon Kenneth Rogoff, Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI. Il présente ici l'édition des Perspectives de l'économie mondiale qui paraît ce mois-ci et en particulier les chapitres II et III, qui abordent plusieurs sujets brûlants; il s'agit notamment des risques inhérents à l'inversion brutale des flux de capitaux en présence de profonds déséquilibres extérieurs courants, le coût élevé que la protection dont continue de bénéficier l'agriculture des pays industrialisés impose à l'économie mondiale, les questions qui entourent les bilans des entreprises des pays émergents et la relation symbiotique qui existe entre le commerce et l'intégration financière. Le chapitre I, qui contient les projections établies dans le cadre des Perspectives, sera rendu public le 25 septembre.

L'actualité n'est pas la seule raison pour laquelle les Perspectives traitent de ces questions. Si le commerce international et les flux financiers ont séparément fait l'objet d'un grand nombre d'analyses, les liens entre ces deux aspects essentiels de l'intégration économique internationale ont souvent été négligés. Les Perspectives de septembre 2002 considèrent ces liens comme décisifs — c'est depuis peu un axe

273  
Assemblée annuelle 2002

273  
Le lien entre le commerce et la finance

277  
Rapport sur la stabilité financière dans le monde

278  
Rapport annuel du FMI

279  
Horst Köhler en visite au Japon

282  
Historique de la mondialisation

284  
Un prêt sans précédent au Brésil

286  
La coordination des politiques budgétaires au sein de l'UEMOA

Lire aussi . . .

276  
Principaux taux du FMI

279  
Utilisation des ressources du FMI

280  
Accords du FMI

281  
Sur le site du FMI

285  
Publications récentes

## Assemblée annuelle du FMI

(suite du haut de la première page) chiment de capitaux et le financement du terrorisme, la douzième révision générale des quotes-parts et les progrès accomplis dans la rationalisation de la conditionnalité et l'internationalisation des programmes appuyés par le FMI. Le Comité sera informé également du travail effectué par le Bureau d'évaluation indépendant, qui devrait publier prochainement sa première étude sur les cas d'utilisation prolongée des ressources du FMI. La réunion du CMFI sera suivie d'une conférence de presse de MM. Brown et Köhler.

Immédiatement après, la réunion du Comité du développement présidée par Trevor Manuel, Ministre sud-africain des finances, devrait se pencher sur les progrès vers la réalisation des objectifs de développement du Millénaire — notamment la réduction de moitié de la pauvreté d'ici à 2015 — et sur l'état d'avancement de l'initiative conjointe du FMI et de la Banque mondiale en faveur des pays

pauvres très endettés, qui vise à alléger le fardeau de la dette pour les pays les plus démunis, dont une majorité se trouve en Afrique. Le Comité recevra par ailleurs des rapports conjoints FMI–Banque mondiale sur l'élaboration des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté et sur la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

D'autres réunions sont prévues, notamment celle des ministres du Groupe des Vingt-Quatre pays en développement le 27 septembre, puis des ministres des finances et gouverneurs de banque centrale du Groupe des Dix. Le 29 septembre, E. Gerald Corrigan, Directeur général de Goldman Sachs, et ancien président de la Réserve fédérale de New York, donnera la conférence Per Jacobsson sur le thème «Cycle d'expansion et de contraction du secteur des hautes technologies : les leçons de l'expérience». ■

## Thèmes et débats d'actualité

(suite du bas de la première page) dominant de la réflexion qui porte sur la politique financière internationale.

### Déséquilibres extérieurs viables?

Les préoccupations suscitées récemment par les désalignements des taux de change se sont largement portées sur le déficit extérieur courant des États-Unis, qui représente environ 4 % du PIB. Comme toutefois les déficits des uns sont les excédents des autres, il est préférable de considérer cette question dans une perspective multilatérale plus large. Il y a actuellement un écart de quelque 2½ % du PIB mondial entre les excédents extérieurs courants de l'Europe continentale et de l'Asie de l'Est (zone euro et Japon pour l'essentiel) et les déficits d'autres pays industrialisés, surtout les États-Unis. Par rapport au volume des échanges commerciaux, les déséquilibres des transactions courantes entre pays industrialisés ont atteint des niveaux pratiquement inégalés dans la période de l'après-guerre.

Le problème, à notre avis, n'est pas spécifique aux pays déficitaires ou aux pays excédentaires, mais propre au système dans son ensemble. Le premier thème du chapitre II, intitulé «Faut-il s'inquiéter des déséquilibres extérieurs?», évalue le risque qu'un reflux brutal des capitaux qui sous-tendent ces déséquilibres entraîne des variations des taux de change à court terme, potentiellement perturbatrices, plus amples que dans le cas d'une résorption lente.

Bien qu'il n'existe aucune recette facile pour atténuer ce risque, cela renforce les raisons, pour les autorités des pays déficitaires, de prendre des mesures d'as-

sainissement budgétaire à moyen terme et, pour celles des pays excédentaires, de mettre rapidement en oeuvre des réformes structurelles afin de rendre leur économie plus souple et de stimuler la croissance. L'expansion du commerce mondial serait aussi utile étant donné que plus une économie est ouverte aux échanges, moins il lui faut ajuster le taux de change pour obtenir une résorption donnée du déficit extérieur courant.

### Coûts du protectionnisme agricole

Les marchés des produits agricoles de base, comme les céréales, sont souvent cités comme des exemples types de marchés concurrentiels très organisés sur lesquels les prix réagissent rapidement aux écarts entre l'offre et la demande. Il est donc quelque peu paradoxal que, dans de si nombreux pays, l'agriculture figure parmi les secteurs les plus subventionnés et protégés. Le deuxième thème du chapitre II, intitulé «La politique agricole des pays industrialisés influe-t-elle sur les pays en développement?», note que les subventions représentent plus de 30 % de la production agricole dans les pays industrialisés.

Quantitativement, ces subventions sont surtout à la charge des consommateurs et des contribuables des pays industrialisés, mais, malheureusement, leurs effets sont aussi durement ressentis dans le reste du monde, notamment dans de nombreux pays pauvres et surtout en Afrique subsaharienne. Les pays industrialisés devraient être à l'avant-garde des efforts multilatéraux visant à supprimer les subventions agricoles, étant donné les ressources considérables dont ils

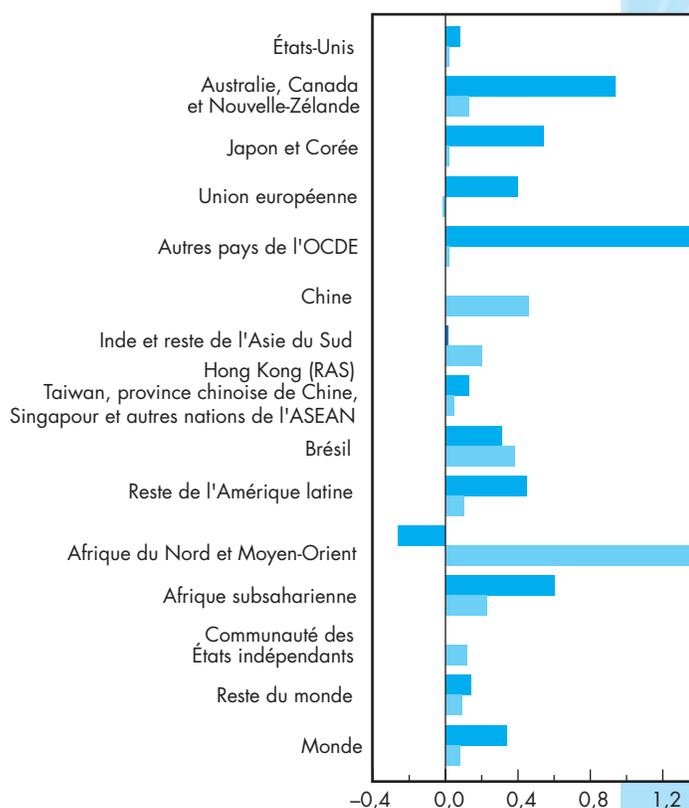
**Les subventions agricoles représentent plus de 30 % de la production agricole dans les pays industrialisés.**

*Perspectives de l'économie mondiale*

## Agriculture : la libéralisation accroît les revenus

(En pourcentage du PIB)

■ Gains pour les pays industriels  
■ Gains pour les pays en développement



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2002

disposent et la faible taille de leurs secteurs agricoles. Cette initiative apporterait des gains d'utilité importants (voir graphique) et elle susciterait des réformes comparables dans les pays en développement avec, à la clé, de nouveaux gains d'utilité. Cet encouragement à la réforme dans les pays en développement revêt une importance particulière parce que ces pays souffrent bien plus de leurs propres restrictions commerciales que de celles des pays industrialisés.

### Résultats des entreprises dans les marchés émergents

La crise asiatique de 1997–98 et les crises successives en Amérique latine ont mis en évidence la contribution que peut apporter la bonne tenue des bilans des entreprises et des banques au maintien de la stabilité financière. Le troisième thème du chapitre II, intitulé «Structure du capital et résultats des entreprises dans les marchés émergents», porte sur l'évolution de la santé des entreprises et des vulnérabilités financières dans 18 marchés émergents, en s'intéressant particulièrement aux différences entre les entreprises d'Asie de l'Est et celles des marchés émergents d'Europe et d'Amérique latine.

Deux résultats se dégagent. Premièrement, les politiques d'ouverture à l'investissement étranger aident les entreprises à réduire leurs ratios d'endettement (dette/fonds propres) et à allonger l'échéance de leur dette. Il ne s'agit pas de nier le risque accru d'un désalignement du taux de change, mais du point de vue de l'échéance et de la structure de la dette, l'ouverture est plus utile que néfaste. Deuxièmement, le ratio d'endettement semble être étroitement lié au niveau de développement du système financier intérieur. En particulier, les entreprises de pays se situant à des niveaux intermédiaires de développement du système financier enregistrent souvent des ratios d'endettement particulièrement élevés en comparaison de celles des pays dont le système financier est soit plus primitif, soit plus avancé, notamment parce que leur financement tend à reposer principalement sur les prêts bancaires ou autres instruments de dette.

L'étude thématique tend à montrer qu'un niveau de développement économique supérieur est sans doute une raison pour laquelle les entreprises d'Asie de l'Est enregistrent en général des ratios d'endettement plus élevés que celles des marchés émergents d'Europe et d'Amérique latine, même après la crise de la dette asiatique des années 90. Toutefois, au-delà d'un certain seuil, lorsque l'économie et le système financier du pays se développent, les marchés d'actions gagnent souvent de l'importance, ce qui entraîne une réduction des ratios d'endettement. S'il s'avère que les pays d'Asie de l'Est sont effectivement parvenus au point au-delà duquel le développement économique commence à produire une baisse des

ratios d'endettement, alors il est probable que cette différence va s'atténuer dans la décennie à venir.

### Intégration commerciale et financière

Le chapitre III de la nouvelle édition des *Perspectives* est consacré à la relation entre les deux principaux aspects de la mondialisation, à savoir l'intégration commerciale et celle des marchés financiers. Historiquement, le commerce international et les relations financières ont en général évolué de concert (voir graphique, page 276). On constate empiriquement que les deux éléments se renforcent mutuellement, les progrès de l'intégration financière favorisant l'expansion des échanges, et cette dernière augmentant les besoins de financements internationaux.

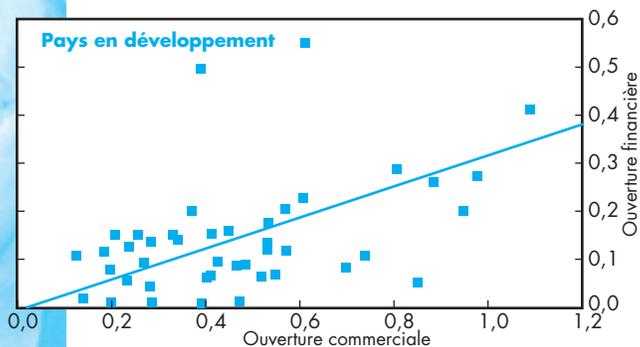
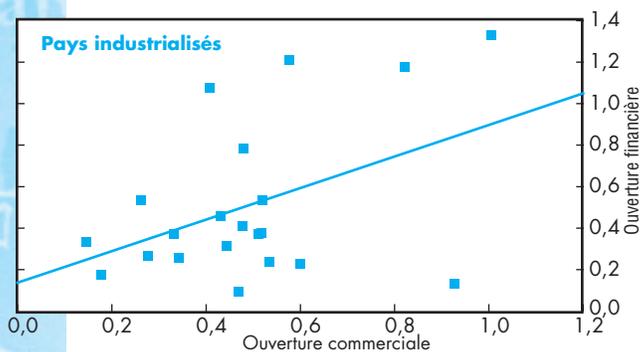
Le chapitre III établit que l'ouverture donne les meilleurs résultats sous forme d'une plus grande stabilité macroéconomique et d'une moindre fréquence des crises financières lorsqu'elle concerne à la fois les échanges commerciaux et les transactions financières. Le lien théorique est d'ailleurs assez clair : une baisse des coûts du commerce international peut sensiblement renforcer l'intégration des marchés financiers, représentée par le degré de répartition des risques

**L'ouverture apporte ses meilleurs résultats sous forme d'une plus grande stabilité macroéconomique et d'une moindre fréquence des crises financières lorsqu'elle concerne à la fois les échanges commerciaux et les transactions financières.**

*Perspectives de l'économie mondiale*

entre les pays. Une bonne part des différences du degré d'intégration financière entre les pays pourrait en fait être imputée à des frictions commerciales, définies largement pour inclure non seulement les frais de transport et les droits de douane, mais aussi des différences linguistiques ou juridiques.

**L'ouverture commerciale et l'ouverture financière sont complémentaires**



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2002  
 Note : Le degré d'ouverture commerciale se définit comme la somme des importations et des exportations rapportée au PIB, sur la base de la période 1975-99. Le degré d'ouverture financière se définit comme l'encours brut moyen des flux cumulés d'investissement direct et d'investissement de portefeuille par rapport au PIB, sur la base des valeurs moyennes de la période 1975-99.

Si la baisse régulière des coûts du commerce international sans aucun doute été le moteur de l'intégration mondiale tout au long de l'histoire moderne, ses causes profondes ont sensiblement changé avec le temps. Pendant la précédente grande période de mondialisation — 1870-1914 —, l'intégration était surtout entraînée par le progrès technique. Dans la période récente de l'après-guerre, la politique commerciale et financière a pris au moins autant d'importance. L'intégration financière et l'intégration commerciale sont généralement allées de pair, mais il y a eu des cas dans lesquels des mesures de libéralisation des marchés financiers ont pris de l'avance, sans que les changements nécessaires à l'appui de l'intégration commerciale se produisent. Cela peut conduire à des difficultés, notamment à des crises financières, comme l'exposait déjà le chapitre II des *Perspectives* d'avril 2002.

Le chapitre III présente aussi un examen approfondi des raisons pour lesquelles certaines régions semblent échanger bien plus que d'autres. L'analyse se fonde largement sur le modèle dit «gravitationnel» — qui inclut des variables comme la distance entre partenaires commerciaux et la rigueur des politiques suivies. Les résultats indiquent que, si les restrictions frappant les échanges sont un déterminant appréciable du faible volume du commerce des pays en développement en comparaison des pays industrialisés, d'autres facteurs, comme le niveau de développement économique et la géographie, se révèlent encore plus importants. Le faible revenu par habitant est la principale raison du niveau relativement bas du commerce Sud-Sud. Les consommateurs des pays pauvres utilisant une gamme relativement limitée de produits, il s'ensuit que ces pays échangent moins entre eux, même en proportion du revenu.

Nombre de pays sont par ailleurs géographiquement isolés, ou parfois enclavés. Les variables géographiques expliquent en fait 40 % des différences entre les volumes d'échanges des pays. Les restrictions frappant le commerce et les paiements extérieurs représentent, quant à elles, entre 10 % et 20 % de l'insuffisance des flux commerciaux. Nous pouvons en conclure que, dans le siècle à venir, la mondialisation va se renforcer non seulement sous l'effet de nouveaux progrès des systèmes de transport et de communication et celui de mesures actives de réduction des barrières commerciales, mais aussi grâce à la poursuite du développement économique. La mondialisation n'est pas seulement une cause de la croissance, elle en est aussi une conséquence naturelle. ■

L'édition de septembre 2002 des *Perspectives de l'économie mondiale* est en vente au prix de 49 dollars (46 dollars pour les universitaires et étudiants). Pour commander voir page 285.

**Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
9 septembre	2,22	2,22	2,84
16 septembre	2,24	2,24	2,87

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 cinq pays dont les monnaies composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : [www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2002](http://www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2002).

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

Source : Département de la trésorerie.

Rapport sur la stabilité financière dans le monde . . .

## Le système financier a du ressort, mais on peut en renforcer la stabilité

Tous les grands marchés boursiers, financiers et de change ont été secoués, du second trimestre au mois d'août 2002, par l'effritement prononcé de la confiance des investisseurs, l'aver-sion accrue pour le risque, l'inquiétude croissante vis-à-vis de la vigueur et de la pérennité de la reprise et la remise en cause de la véracité et de la qualité des résultats des entreprises. Le système financier international a néanmoins fait preuve d'une grande résistance, selon le dernier Rapport sur la stabilité financière dans le monde, une publication du FMI, qui conclut que «l'on peut s'attendre à ce que le système financier international conserve sa capacité d'adaptation et reste stable».

Cette résistance est révélatrice à bien des égards :

- C'est tout d'abord la preuve que l'économie mondiale se redresse, quoique plus lentement que prévu;
- Deuxièmement, les corrections des marchés boursiers ont permis de ramener certaines valeurs surcotées, sources de risques, à un niveau plus réaliste (voir graphique). C'est ainsi que début août les niveaux de capitalisation des bourses américaines et européennes étaient retombés plus près de leurs moyennes historiques.
- Troisièmement, les risques sont plus largement répartis, les ménages supportant une part plus grande des risques des marchés financiers.

### Risques potentiels

Le rapport, établi au Département des marchés de capitaux internationaux du FMI, vise à déceler les risques et les facteurs de vulnérabilité potentiels du système financier international. Pour le deuxième trimestre 2002, il met en relief trois foyers de risque :

- L'aversion généralisée au risque qui peut tirer les prix des actifs financiers vers le bas. À la limite, un repli massif des investisseurs face aux risques financiers et économiques pourrait provoquer la cession des actifs à risque et nuire à certaines institutions financières.
- L'accumulation de pertes pourrait affaiblir les institutions financières clés et en paralyser d'autres de moindre importance au point d'entamer considérablement leur résistance. La question se pose en particulier pour l'Europe, où les compagnies d'assurance et de réassurance enregistrent de mauvais résultats et dont les banques voient leurs actifs se contracter fortement.
- Les entrées nettes de capitaux aux États-Unis pourraient ralentir rapidement et exercer de ce fait une pression à la baisse sur le dollar et les prix des actifs. Les effets seraient cependant amortis, les investisseurs n'ayant pas de véritables solutions de rechange tant qu'aucun signe tangible d'accélération de la croissance n'apparaîtra ailleurs.

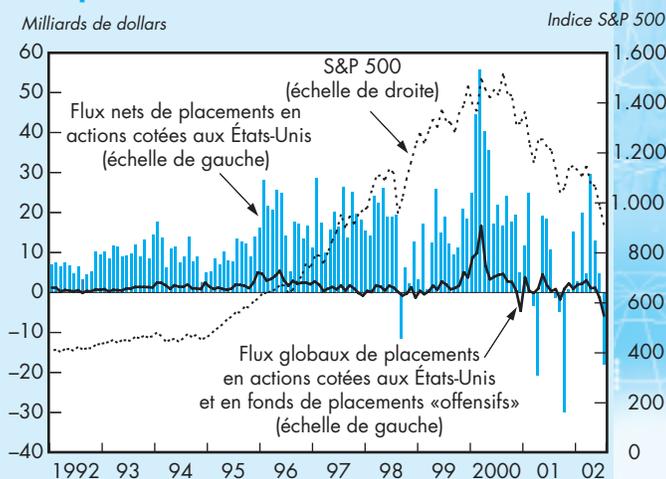
Compte tenu de ces risques, il appartiendrait aux décideurs d'envisager des mesures de promotion de la stabilité du système financier international.

### Promotion de la stabilité

Le rapport engage les autorités financières à redoubler de vigilance, notamment sur la surveillance des marchés, le contrôle prudentiel et la réglementation financière et à rester attentifs à tout autre signe de faiblesse des institutions ou des

marchés clés. Il préconise en particulier le contrôle et la surveillance des entreprises pour une gestion saine des risques liés à la nouvelle économie. Il souligne que les gouvernements peuvent compléter ces actions en souscrivant au programme d'établissement des rapports sur l'observation des normes et codes (RONC) du FMI en matière de gouvernance, de comptabilité et d'audit des entreprises, et en adhérant aux principes de gouvernance des entreprises prônés par l'OCDE.

### Multiplication des ordres de vente



Source : FMI, *Global Financial Stability Report*, septembre 2002

Le rapport propose que la politique macroéconomique des économies avancées épaulé l'activité et favorise une correction en bon ordre des déséquilibres mondiaux, notamment la résorption progressive du déficit extérieur courant des États-Unis. D'autres mesures devront probablement être prises sur la gouvernance, les méthodes comptables, la communication de données financières et la transparence des entreprises afin de consolider les mécanismes d'autorégulation des marchés. Il incombe en particulier aux décideurs d'inciter davantage les entreprises à adopter des pratiques comptables et de diffusion de données saines.

Les économies émergentes devraient appliquer des politiques volontaristes et cohérentes pour renforcer la stabilité macroéconomique et financière. Outre le fait de stimuler la croissance, ces politiques permettraient aussi aux investisseurs de disposer d'un meilleur outil pour apprécier les atouts de chaque pays. Lorsque le taux d'épargne intérieure est bas et le besoin de financement extérieur élevé, les décideurs devraient agir pour stimuler cette épargne et promouvoir la robustesse et la diversification des systèmes financiers en favorisant le développement de marchés obligataires locaux pour compléter les financements extérieurs. ■

Le *Global Financial Stability Report* est en vente au prix de 42 dollars (35 dollars pour les universitaires et étudiants) auprès du Service des publications du FMI. Pour commander voir page 285.

*Rapport annuel 2002 . . .*

## Nette augmentation des prêts du FMI

**L**es prêts ordinaires et concessionnels accordés par le FMI durant l'exercice 2002 ont beaucoup augmenté, car le ralentissement de l'activité mondiale a aggravé les difficultés de balance des paiements de plusieurs pays. D'après le dernier Rapport annuel du FMI, publié ce mois-ci, les engagements au titre des opérations ordinaires (accords de confirmation et élargis) ont pratiquement triplé, passant de 13,1 milliards de DTS (environ 17 milliards de dollars) en 2001 à 39,4 milliards de DTS (près de 50 milliards de dollars) en 2002.

Les plus gros engagements de ressources ont été des accords de confirmation en faveur du Brésil (12,1 milliards de DTS, soit 15,3 milliards de dollars) et de la Turquie (12,8 milliards de DTS, soit 16,2 milliards de dollars). Pour le Brésil, une partie des ressources (10 milliards de DTS, soit 12,7 milliards de dollars) a été fournie au titre de la facilité de réserve supplémentaire (FRS), conçue pour venir en aide aux pays qui perdent soudain accès aux marchés de capitaux. Le 6 septembre, le FMI a approuvé un

nouvel accord de confirmation de 15 mois du montant sans précédent de 22,8 milliards de DTS (environ 30 milliards de dollars) pour soutenir le programme économique et financier du Brésil jusqu'à décembre 2003.

Un volume croissant d'engagements de financement du FMI est considéré comme un volant de précaution : les emprunteurs indiquent qu'ils n'ont pas l'intention de tirer sur la ligne ouverte par le FMI. De fait, des tirages n'ont été effectués qu'au titre de 16 des 34 accords de confirmation ou accords élargis en vigueur pendant l'exercice. À la fin avril 2002, le solde non tiré se chiffrait à 26,9 milliards de DTS (34 milliards de dollars). Le FMI disposait de 64,7 milliards de DTS (82 milliards de dollars) de ressources utilisables. Le ratio de liquidité (ressources utilisables/engagements à court terme) était de 117 %, soit nettement inférieur au niveau de l'an passé (168 %), mais plus du triple du plus bas atteint en 1999 avant l'augmentation générale des quotes-parts.

### Hausse des prêts antipauvreté

L'exercice 2002 a vu une hausse des prêts concessionnels visant à favoriser la réduction de la pauvreté. Le Conseil d'administration a approuvé neuf nouveaux accords au titre de la facilité pour la réduction de pauvreté et pour la croissance (FRPC) totalisant 1,8 milliard de DTS (2,3 milliards de dollars); les décaissements se sont chiffrés à 1,0 milliard de DTS (1,3 milliard de dollars), contre 0,6 milliard de DTS (0,8 milliard de dollars) l'exercice précédent. À la fin

avril 2002, 27 pays — dont 23 en Afrique subsaharienne — avaient reçu des engagements d'allègement de la dette représentant 40 milliards de dollars au titre de l'initiative en faveur des PPTE.

### Nouveaux enjeux

Au cours de l'exercice 2002, le FMI a fait face à de nouveaux enjeux dans un contexte exceptionnellement troublé. Il a dû déployer des efforts considérables dans deux de ses domaines de compétence : le maintien de la stabilité économique et financière et la lutte contre la pauvreté à l'échelle internationale. Après une période de forte expansion, l'activité économique s'est ralentie partout dans le monde en 2001, sous l'effet notamment d'un nouveau repli des cours boursiers, de la hausse des prix de l'énergie et du durcissement de la politique monétaire opérée par les pays industrialisés en 2000.

La santé déjà fragile de l'économie internationale a été encore affaiblie par les attentats terroristes du 11 septembre 2001 aux États-Unis, qui ont eu des retombées économiques substantielles — quoique temporaires. Début 2002, cependant, grâce à l'abaissement des taux d'intérêt par les grandes banques centrales, des signes encourageants de croissance se faisaient jour, encore que de graves préoccupations subsistent dans nombre de pays.

Les travaux du FMI en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux ont pris une importance accrue après les attentats du 11 septembre et le financement du terrorisme en est désormais une nouvelle dimension.

### Programme de travail

Face aux incertitudes qui pèsent sur la conjoncture, le FMI continue à œuvrer à la réforme du système monétaire international et axe ses travaux sur ses domaines de compétence essentiels, dont la prévention des crises financières. Dans cette optique, il a défini un programme en quatre points qui vise à accroître ses capacités d'évaluation de la viabilité de la dette d'un pays, à clarifier la politique d'accès à ses ressources, à affiner les outils disponibles pour associer le secteur privé à la résolution des crises financières et à étudier un cadre juridique plus ordonné et transparent en vue de la restructuration de la dette souveraine. ■

Jeremy Clift  
FMI, Département des relations extérieures



Cinquantenaire de l'adhésion du Japon aux institutions de Bretton Woods . . .

## M. Köhler insiste sur le potentiel de croissance du Japon

Le 10 septembre, Horst Köhler, Directeur général du FMI, a pris la parole lors du symposium organisé à Tokyo pour commémorer le cinquantenaire de l'adhésion du Japon au FMI et à la Banque mondiale. Voici des extraits de son allocution, dont le texte intégral est disponible sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org).

L'évolution économique du Japon au cours des 50 dernières années témoigne du dynamisme et de la créativité de son peuple. À son entrée au FMI, le Japon sortait à peine des affres de la guerre. Au cours des décennies qui ont suivi, le pays du soleil levant s'est transformé en une puissance industrielle et technologique. Le Japon figure aujourd'hui parmi les pays les plus riches du monde et détient le second portefeuille aux Conseils du FMI et de la Banque mondiale. Le Japon peut être légitimement fier des progrès réalisés en un demi-siècle qui autorisent à être confiant en sa capacité à relever les défis à venir.

Ces progrès ont bien évidemment permis au Japon de jouer le rôle de premier plan qui est le sien dans l'économie mondiale et au sein du FMI, dont il contribue inlassablement à forger la politique en matière de développement, de gestion des crises et de renforcement de l'architecture financière internationale. Le FMI se félicite d'avoir un homme de l'envergure de Shigemitsu Sugisaki, ancien haut fonctionnaire du Ministère des finances, comme Directeur général adjoint. Le Japon est aussi le principal pourvoyeur de ressources de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) et des programmes d'assistance technique et de formation financés par l'intermédiaire de son compte administré au FMI. Ces ressources sont un placement bien avisé pour le Japon, qui contribue à l'édification d'un monde de paix et de prospérité. L'attachement du Japon à l'ouverture des marchés, au libre-échange et à la stabilité financière internationale — objectifs qui se trouvent au cœur de la mission du FMI — n'est plus à démontrer.

### Une reprise modeste

Il y a des signes encourageants que le Japon pourrait enfin sortir de la récession. Le redressement sera toutefois de faible ampleur et tributaire de la demande extérieure, qui dépendra vraisemblablement de l'évolution de la situation économique aux États-Unis, dont la croissance accélérée, ces dix dernières années, a été bénéfique à l'économie mondiale. Mais elle a aussi contribué à creuser le déficit extérieur courant et suscite quelques inquiétudes quant à l'éventualité de variations brusques et potentiellement déstabilisatrices des mouvements de capitaux et des taux de change. La solution tient en grande partie à l'adoption de politiques propres à accroître l'épargne nationale des États-Unis.

Mais il importe tout autant que l'Europe et le Japon s'ouvrent davantage aux réformes structurelles pour susciter une croissance autoentretenu. Pour renouer avec un taux de croissance à la mesure de son potentiel, le Japon doit adopter une démarche globale fondée sur une restructuration en profondeur du secteur bancaire et du secteur des entreprises, et une politique macroéconomique visant à mettre un terme à la déflation. Le Premier Ministre, M. Junichiro Koizumi, mérite un appui sans réserve pour la détermination dont il fait preuve à mener à bien les réformes structurelles nécessaires pour rétablir la confiance à l'égard de l'économie japonaise, susciter une croissance durable et créer des emplois.

### Lisser les flux de capitaux

Ces derniers temps, la débâcle d'Enron et, plus encore, le scandale WorldCom ont mis plus que jamais en lumière la nécessité pour nous d'être aussi attentifs aux risques et aux facteurs de vulnérabilité des grandes économies que nous le sommes face aux problèmes des marchés émergents et des pays en développement. Le large débat et les procédures législatives engagées sur les pratiques comptables et la gouvernance des entreprises aux États-Unis me semblent salutaires.

Mais je pense qu'il incombe aussi à la communauté internationale tout entière de se pencher sur ces questions dans le cadre d'un effort concerté pour endiguer l'hypervolatilité des flux de capitaux internationaux. À cet égard, une étroite collaboration doit s'instaurer entre les organes de régulation, le FMI et la Banque mondiale, les institutions régionales d'Asie et le Forum de stabilité financière. J'encourage les institutions concernées à centrer leurs efforts sur le toilettage des normes comptables, le renforcement des normes de diffusion des données,

**Nous devons être aussi attentifs aux risques et aux facteurs de vulnérabilité des grandes économies que nous le sommes face aux problèmes des marchés émergents et des pays en développement.**  
Horst Köhler

### Utilisation des ressources du FMI

(Millions de DTS)

	En août 2002	Janvier-août 2002	Janvier-août 2001
Compte des ressources générales	1.566,20	13.562,86	6.716,49
Accords de confirmation	1.516,20	12.476,25	6.605,37
FRS	0,00	6.762,62	5.164,08
Accords élargis de crédit	50,00	986,61	111,12
MFC	0,00	0,00	0,00
FRPC	15,78	1.026,30	448,28
Total	1.581,98	21.251,78	12.328,85

FRS = facilité de réserve supplémentaire  
MFC = mécanisme de financement compensatoire  
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 : FMI, Département de la trésorerie.

la prise en compte des opérations hors bilan et le cadrage des impératifs de gestion avec les intérêts des actionnaires, afin de limiter les risques de conflit d'intérêts.

Mais il importe aussi de résister à la tentation d'une réglementation à outrance. La volonté et la décision de prendre des risques sont des éléments essentiels de l'esprit d'entreprise, qui en font un fac-

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

### Accords du FMI au 31 août

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(Millions de DTS)				
<b>Accords de confirmation</b>				
Argentine <sup>1</sup>	10 mars 2000	9 mars 2003	16.936,80	7.180,49
Bosnie-Herzégovine	2 août 2002	1 <sup>er</sup> nov. 2003	67,60	48,00
Brésil <sup>1</sup>	14 sept. 2001	13 déc. 2002	12.144,40	759,02
Bulgarie	27 févr. 2002	26 févr. 2004	240,00	156,00
Dominique	28 août 2002	27 août 2003	3,28	3,28
Guatemala	1 <sup>er</sup> avr. 2002	31 mars 2003	84,00	84,00
Jordanie	3 juil. 2002	2 juil. 2004	85,28	74,62
Lettonie, Rép. de	20 avr. 2001	19 déc. 2002	33,00	33,00
Lituanie	30 août 2001	29 mars 2003	86,52	86,52
Pérou	1 <sup>er</sup> févr. 2002	29 févr. 2004	255,00	255,00
Roumanie	31 oct. 2001	29 avr. 2003	300,00	248,00
Sri Lanka	20 avr. 2001	19 sept. 2002	200,00	48,32
Turquie	4 févr. 2002	31 déc. 2004	12.821,20	2.892,00
Uruguay <sup>1</sup>	1 <sup>er</sup> avr. 2002	31 mars 2004	2.128,30	1.016,60
<b>Total</b>			<b>45.385,38</b>	<b>12.884,86</b>
<b>Accords élargis de crédit</b>				
Colombie	20 déc. 1999	19 déc. 2002	1.957,00	1.957,00
Indonésie	4 févr. 2000	31 déc. 2003	3.638,00	1.651,48
Ukraine	4 sept. 1998	3 sept. 2002	1.919,95	726,95
Yougoslavie, Rép. féd. d'	14 mai 2002	13 mai 2005	650,00	550,00
<b>Total</b>			<b>8.164,95</b>	<b>4.885,43</b>
<b>Accords FRPC</b>				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	24,00
Arménie	23 mai 2001	22 mai 2004	69,00	59,00
Azerbaïdjan	6 juil. 2001	5 juil. 2004	80,45	64,35
Bénin	17 juil. 2000	31 mars 2004	27,00	8,08
Burkina Faso	10 sept. 1999	9 déc. 2002	39,12	5,58
Cambodge	22 oct. 1999	28 févr. 2003	58,50	8,36
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2003	111,42	63,66
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	7,41
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	11 juin 2005	580,00	160,00
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	27 mars 2005	292,68	234,14
Djibouti	18 oct. 1999	17 oct. 2002	19,08	9,99
Éthiopie	22 mars 2001	21 mars 2004	100,28	41,72
Gambie	18 juil. 2002	17 juil. 2005	20,22	17,33
Géorgie	12 janv. 2001	11 janv. 2004	108,00	58,50
Ghana	3 mai 1999	30 nov. 2002	228,80	52,58
Guinée	2 mai 2001	1 <sup>er</sup> mai 2004	64,26	38,56
Guinée-Bissau	15 déc. 2000	14 déc. 2003	14,20	9,12
Honduras	26 mars 1999	31 déc. 2002	156,75	48,45
Kenya	4 août 2000	3 août 2003	190,00	156,40
Lesotho	9 mars 2001	8 mars 2004	24,50	14,00
Madagascar	1 <sup>er</sup> mars 2001	29 févr. 2004	79,43	56,74
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2003	45,11	38,67
Mali	6 août 1999	5 août 2003	51,32	12,90
Mauritanie	21 juil. 1999	20 déc. 2002	42,49	6,07
Moldova	21 déc. 2000	20 déc. 2003	110,88	83,16
Mongolie	28 sept. 2001	27 sept. 2004	28,49	24,42
Mozambique	28 juin 1999	27 juin 2003	87,20	16,80
Niger	22 déc. 2000	21 déc. 2003	59,20	25,36
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	775,26
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	3,43
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2004	31,70	22,64
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	49,96
São Tomé-et-Príncipe	28 avr. 2000	27 avr. 2003	6,66	4,75
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 sept. 2004	130,84	74,66
Tanzanie	4 avr. 2000	3 avr. 2003	135,00	35,00
Tchad	7 janv. 2000	6 janv. 2003	47,60	15,80
Vietnam	13 avr. 2001	12 avr. 2004	290,00	165,80
Zambie	25 mars 1999	28 mars 2003	278,90	124,20
<b>Total</b>			<b>4.756,81</b>	<b>2.616,85</b>

<sup>1</sup>Y compris les montants au titre de la facilité de réserve supplémentaire.

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 : FMI, Département de la trésorerie.

teur de prospérité, de promotion de l'emploi et de l'amélioration des conditions de vie. Je suis convaincu que ces principes continueront de guider la réforme du cadre réglementaire au Japon.

C'est aussi à juste titre que les pays d'Asie ont engagé un processus d'intégration économique régionale afin de tirer pleinement parti de la mondialisation et d'affiner leurs mécanismes de prévention des crises. La démarche qui consiste à renforcer l'intégration économique et financière à l'échelle de la région tout en intensifiant la coopération et la gouvernance à l'échelle internationale me paraît non pas contradictoire mais logique. Ayant consacré une bonne partie de ma vie professionnelle à l'intégration européenne et voyant à quel point elle a contribué à accroître le bien-être et la

stabilité en Europe, j'engage vivement les pays d'Asie à poursuivre dans cette voie. Je me félicite de la mise au place du réseau d'échanges financiers de l'ASEAN+3, qui complétera, je n'en doute pas, l'assistance financière du FMI aux pays membres qui réalisent les réformes économiques nécessaires. Je peux vous assurer que le FMI est prêt à apporter sa contribution à la mise en action de ce nouveau réseau et à accompagner le renforcement de la surveillance des économies ainsi que l'intensification des échanges commerciaux et de la coopération financière en Asie. ■

**Photographies :** Denio Zara, Padraic Hughes, Pedro Márquez et Michael Spilotro (FMI).

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

### Communiqués de presse

- 02/37 : Le FMI approuve un crédit de confirmation d'un montant de 4,3 millions de dollars en faveur de la Dominique, 28 août
- 02/38 : Le Conseil d'administration approuve un crédit d'urgence d'un montant de 23 millions de dollars en faveur du Malawi, 3 septembre
- 02/39 : Le FMI reporte d'un an le remboursement d'un prêt FRS par l'Argentine, 5 septembre
- 02/40 : Le FMI approuve un accord de confirmation d'un montant de 30,4 milliards de dollars en faveur du Brésil, 6 septembre (voir page 284)

### Notes d'information

- 02/89 : Le FMI achève la troisième revue de l'accord FRPC et approuve un amendement et une dérogation aux critères de réalisation, ainsi qu'un décaissement de 11 millions de dollars en faveur du Niger, 26 août
- 02/90 : Le FMI achève la deuxième revue du programme FRPC et approuve le principe d'un crédit de 6 millions de dollars en faveur de la République démocratique populaire lao, 26 août
- 02/91 : Le FMI approuve un crédit de confirmation de 109 millions de dollars en faveur de la Roumanie, 28 août
- 02/92 : Le FMI achève la revue de l'accord de confirmation en faveur de Sri Lanka et approuve un décaissement de 64 millions de dollars, 3 septembre
- 02/93 : Le Directeur général salue la mise en circulation de la nouvelle monnaie afghane, 4 septembre
- 02/94 : Le FMI donne son approbation définitive à la deuxième revue du prêt FRPC à la République démocratique populaire lao, 4 septembre
- 02/95 : Allocution de Horst Köhler, Directeur général du FMI, en voyage en Chine, 13 septembre

### Notes d'information au public

- 02/93 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la République de Moldova, 26 août

02/94 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV et les entretiens relatifs au suivi post-programme avec la Thaïlande, 29 août

02/95 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec l'Inde, 29 août

02/96 : Le FMI achève l'examen de l'évolution récente et des questions de politique régionale de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale, 3 septembre

02/97 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la République populaire de Chine, 3 septembre

02/98 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec la Jamaïque, 11 septembre

02/99 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec le Qatar, 10 septembre

02/100 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec Sri Lanka, 11 septembre

02/101 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec Fidji, 12 septembre

02/102 : Le FMI conclut les consultations de 2002 au titre de l'article IV avec le Népal, 12 septembre

### Transcriptions

La *Russie a-t-elle maintenu le bon cap?*, par Kenneth Rogoff, Conseiller économique et Directeur du Département des études, *Vedomosti*, 26 août

Privilégier le développement durable, Réseau européen sur la dette et le développement, contribution à une discussion en ligne, par Doris Ross, 28 août

Point de presse de Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 29 août

*Le FMI et l'Ukraine : que s'est-il réellement passé?*, Lorenzo Figliuoli et Bogdan Lissovlik, représentants résidents du FMI en Ukraine, *Zerkalo Nedeli*, 31 août

«Le Japon et le FMI : 50 ans d'avancées économiques et de dynamisme du commerce extérieur», M. Horst Köhler, Directeur général, Symposium du cinquantenaire de l'adhésion du Japon au FMI et à la Banque mondiale, Tokyo, 1<sup>er</sup> septembre (voir page 279)

Point de presse de Thomas C. Dawson, Directeur du Département des relations extérieures, 12 septembre

La mondialisation au regard de l'histoire . . .

## S'inspirer du passé pour façonner l'avenir

*L*ors d'un séminaire de trois jours tenu en août, le professeur Michael Bordo, de l'université Rutgers, et un groupe d'universitaires ont placé la mondialisation, sujet controversé s'il en est, dans son contexte historique, devant des représentants d'une trentaine de pays et plusieurs



Michael Bordo

membres du personnel du FMI. Sur le thème d'une précédente conférence du National Bureau of Economic Research «La mondialisation dans une perspective historique», ils se sont penchés sur les origines et les critiques souvent cinglantes de la mondialisation, et sur la contribution que l'histoire peut apporter au débat actuel.

«Nous savons tous», a déclaré Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, dans son allocution d'ouverture, «que la mondialisation n'est pas un phénomène nouveau». Si l'essentiel du débat actuel remonte aux années 50, placé dans une perspective historique, il permet de mieux comprendre les forces qui ont façonné le monde moderne. Si l'on craint que la violence des récentes réactions de l'opinion à la mondialisation fasse reculer les politiques libérales, «on gagnerait à regarder de plus près les vingt années qui ont précédé la première guerre mondiale». Sous la pression de la rue, le gouvernement des États-Unis adopta une politique d'immigration restrictive, et les droits de douane augmentèrent presque partout. «Il serait aussi bon de regarder attentivement la période de l'entre-deux-guerres, durant laquelle les relations entre pays ont brutalement basculé de l'ouverture au repli sur soi, caractérisé par la montée des restrictions aux échanges, des barrières à la mobilité de la main-d'œuvre et des capitaux, et par la généralisation des dysfonctionnements monétaires et financiers.



Ronald Findlay

### La longue histoire de la mondialisation

Si on entend par mondialisation le renforcement de l'intégration et le démantèlement des barrières entre pays, il faut alors remonter le cours de l'histoire. Où et quand commence ce processus? La réponse reste très controversée, car d'aucuns situent le point de départ aux voyages de Marco Polo alors que, pour Ronald Findlay, de l'université Columbia, il s'agirait plutôt des expéditions de Christophe Colomb et de Vasco de Gama, qui mirent fin au monopole des Véné-



Alan Taylor

tiens et des Égyptiens sur le commerce avec l'Asie. Durant les trois siècles qui suivirent les explorations de Christophe Colomb, l'expansion des échanges a été de l'ordre de 1 % par an, contre 0,3 % de croissance moyenne du revenu.

Selon Jeffrey Williamson, de l'université Harvard, la période du XVI<sup>e</sup> au XVIII<sup>e</sup> siècle a été marquée par des politiques mercantilistes antimondialisation et une forte inégalité des revenus. L'explosion démographique a gonflé la valeur de rareté des terres et les revenus des riches propriétaires terriens par rapport au revenu du fermage. L'accroissement de la part du commerce dans le PIB a été constitué, pour l'essentiel, par les biens de luxe que seuls les riches pouvaient se procurer.

Pour M. Williamson, la mondialisation s'amorce véritablement au XIX<sup>e</sup> siècle, avec l'entrée en action des forces économiques qui accompagnent les flux commerciaux, migratoires et financiers. La politique de libre-échange dont la Grande-Bretagne a été le fer de lance au XIX<sup>e</sup> siècle a joué un rôle déterminant, notamment avec l'abaissement effectif des droits de douane sur les importations de céréales de 70 à 20 %, intervenu en 1846, et la redistribution du revenu des propriétaires terriens britanniques vers le reste du monde. Venant de la principale puissance économique, l'émergence rapide d'un régime d'échanges libéral a eu un puissant effet de démonstration, notamment sur l'Europe.

Les flux de main-d'œuvre ont augmenté de façon spectaculaire au XIX<sup>e</sup> siècle. Ainsi, entre 1870 et 1910, la population active a augmenté de 25 % aux États-Unis (beaucoup plus au Canada, en Australie et en Argentine), tandis qu'elle se contractait en Europe occidentale, de près de 50 % en Italie et en Irlande. Cet afflux considérable de main-d'œuvre a exercé une forte influence sur les salaires et la répartition des revenus.

Dans le même temps, la mobilité des capitaux connaissait une forte accélération. Alan Taylor, de l'université de Californie à Davis, fait remonter l'émergence des marchés internationaux de capitaux à l'époque où les Pays-Bas ont massivement financé l'effort militaire de la Grande-Bretagne durant les guerres napoléoniennes. (Richard Sylla, de l'université de New York, note que les banquiers hollandais ont aussi offert leurs services aux Français, alimentant le Trésor de guerre de Napoléon en plaçant des obligations américaines reçues en paiement de la cession de la Louisiane auprès des investisseurs britanniques.)

Les flux de capitaux ont été essentiels à l'essor économique des États-Unis, pays considéré à juste titre comme le premier exemple de marché émergent réussi. M. Sylla affirme que les réformes du marché financier réalisées par Alexander Hamilton — notamment le remboursement au pair de la dette liée à la guerre d'indépendance — ont permis un essor rapide

du secteur bancaire aux États-Unis. Malgré la lenteur des liaisons transatlantiques, l'intégration des marchés de Londres et de New York s'est amorcée dès 1816, au point qu'en 1850, les investisseurs étrangers détenaient 40 % des obligations du Trésor américain, dont une bonne partie était cotée sur les marchés européens.

C'était l'âge d'or de la mondialisation. Mais la période de 1870 à la première guerre mondiale est aussi appelée l'âge d'or de l'étalon-or classique. Celui-ci a-t-il assuré une plus grande stabilité que ne le pourrait un régime de change flottant dans le contexte actuel? Comparant leur fonctionnement respectif, M. Bordo conclut que ces régimes obéissent aux mêmes principes de base. La maturité financière et la crédibilité des politiques importent davantage que le régime de change pour la stabilité d'un pays. Sous le régime de l'étalon-or, les pays crédibles pouvaient s'écarter momentanément d'une parité donnée pour absorber un choc. Depuis 1973, un engagement crédible à respecter un ancrage nominal intérieur a permis d'assurer la souplesse nécessaire.

Il va sans dire, selon M. Bordo, que la dynamique n'est plus la même pour les pays qui n'ont pas atteint leur pleine maturité financière. À l'époque comme aujourd'hui, ces pays doivent contracter des emprunts en devises. Le déficit de crédibilité dont ils souffrent est le même sous le régime de l'étalon-or qu'aujourd'hui. Dans un contexte de dettes libellées en devises, les chocs provoquent, à l'époque comme maintenant, la fuite des capitaux et la panique des marchés financiers. En ce sens, les années 1990 ressemblent étrangement aux années 1890, avec une cascade de crises, suivies de tentatives d'ancrage fixe (voire une couverture or à plus de 100 %) ou de flottement libre. En dernière analyse, les crises financières sont et restent des épisodes

malheureux mais inévitables du processus de «maturation» des marchés émergents.

### Le contrecoup de l'âge d'or

Les profondes mutations qui ont marqué le XIX<sup>e</sup> siècle ont fondamentalement modifié la répartition des revenus qui ont provoqué une levée de boucliers. On a assisté en particulier à une forte convergence des salaires entre les économies intégrées de la communauté des riverains de l'Atlantique — imputable à 30 % seulement au commerce et due pour l'essentiel aux vagues d'émigration massive entre 1870 et 1913, même si cette convergence a été atténuée par l'afflux de capitaux vers le nouveau monde caractérisé par des niveaux de salaires élevés et manquant de main-d'œuvre.

La répartition interne des revenus a aussi été bouleversée. Dans les pays d'Europe, limités en ressources foncières mais où la main-d'œuvre abondait, les revenus des propriétaires terriens ont diminué tandis que les écarts de revenus se creusaient dans les pays d'immigration, où l'afflux de travailleurs peu qualifiés a créé une rude concurrence pour les ouvriers installés; tout ceci a bien évidemment provoqué une forte résistance. En Europe, les propriétaires terriens sont parvenus à faire relever les droits de douane sur les importations de produits agricoles au cours des dernières décennies du XIX<sup>e</sup> siècle. Aux États-Unis, au Canada, en Australie et en Argentine, les travailleurs ont finalement réussi à fermer les portes de l'immigration dans les années 20.

Ces réactions hostiles ont-elles alimenté les flambées de nationalisme et contribué à l'éclatement de la première guerre mondiale? À l'évidence, la Grande Crise des années 30 a poussé les pays, à tort, dans une course au protectionnisme, marquée par le relèvement des barrières tarifaires, les restrictions à l'immigration



Le séminaire organisé par l'Institut du FMI a rassemblé des hauts fonctionnaires d'une trentaine de pays.



et l'abandon de l'étalon-or. Dans un récent ouvrage, l'historien Harold James soutient que la crise a été provoquée par ces réactions de rejet contre la vague de mondialisation du XIX<sup>e</sup> siècle.

### Quelles leçons pour le nouveau siècle?

Des forces économiques semblables sont-elles à l'œuvre dans l'actuelle levée de boucliers contre la mondialisation? Aujourd'hui, comme hier, il y a des gagnants et des perdants. Les pays fermés aux flux commerciaux et financiers sont à la traîne; les ouvriers peu qualifiés des pays avancés voient l'écart se creuser entre leurs revenus et ceux des travailleurs plus qualifiés. Dans ce contexte, la coalition de syndicats, de secteurs industriels protégés et de groupes d'intérêts divers forgée autour de thèmes comme l'écologie pourrait remettre en cause le processus de mondialisation en cours.

Il n'empêche qu'aujourd'hui, comme l'a noté Michael Bordo en résumant les travaux du séminaire, les pertes imputables à l'ouverture aux échanges ne sont peut-être pas ressenties avec la même acuité qu'au XIX<sup>e</sup> siècle, l'expansion du commerce étant plus étalée et les bénéfices plus largement répartis. Le cadre institutionnel est différent, la loi protège mieux contre les pratiques commerciales déloyales, et les différends peuvent être soumis à l'Organisation mondiale du commerce ou à d'autres instances. En outre, les pays ont réalisé des progrès notables dans la protection des travailleurs migrants grâce à des programmes d'assurance chômage et de recyclage ciblés.

Les flux migratoires internationaux restent un problème de fond, même s'ils ne prendront pas les pro-

portions de la vague du XIX<sup>e</sup> siècle. Les nouveaux immigrants intègrent des sociétés technologiquement avancées et accentuent les pressions sur des salaires relatifs, déjà en baisse, des ouvriers peu qualifiés. Selon Barry Chiswick, de l'université de l'Illinois à Chicago, il peut en résulter une meilleure convergence par niveau de qualification entre les pays, en marge d'inégalités internes croissantes. M. Chiswick prévoit un renforcement de la lutte contre l'immigration clandestine dans les pays avancés, bien que l'abaissement des coûts incite davantage les candidats à l'immigration clandestine à faire le voyage. Il craint aussi que des mesures anti-immigration appliquées de façon draconienne suscitent des protestations dans les sociétés libérales et que les politiques de rechange ne parviennent que faiblement à endiguer l'afflux d'immigrants.

Il faut signaler une différence majeure entre ces deux périodes : ces dernières années, la plupart des pays ont appliqué des mesures de stabilisation macroéconomique, à l'inverse de l'environnement très instable qui a conduit à l'effondrement des marchés de capitaux dans l'entre-deux-guerres. Les banques centrales ont pris conscience de leur rôle de «prêteurs en dernier ressort» et, sous sa forme actuelle, l'architecture financière internationale, dont le FMI fait partie, contribue à amortir l'impact des crises.

La mondialisation est-elle une chance à saisir ou annonciatrice de turbulences? Tirant les leçons de l'histoire, Michael Bordo est catégorique : «Elle apportera la prospérité à d'autres régions du monde.» Il est réconfortant de le penser. ■

Wayne Camard  
FMI, Département des relations extérieures

### Le FMI accorde un prêt record de 30,4 milliards de dollars au Brésil

Le Conseil d'administration du FMI a approuvé, le 6 septembre, une demande de crédit de confirmation pour un montant de 30,4 milliards de dollars sur 15 mois, présentée par le Brésil pour épauler son programme économique et financier jusqu'à décembre 2003. Ce prêt est le plus important jamais accordé par le FMI.

La décision du Conseil permet au Brésil d'obtenir du FMI jusqu'à 3 milliards de dollars immédiatement. Un montant pouvant atteindre 3 milliards de dollars sera également disponible à la conclusion de la première revue, prévue avant la fin 2002. Ce nouveau prêt remplace le précédent crédit sur 15 mois, d'un montant de 15,6 milliards au titre d'un accord de confirmation, qui a été approuvé le 14 septembre 2001.

Au terme de la discussion du Conseil, le Directeur général du FMI, M. Horst Köhler, a déclaré que «au cours des dernières années, le Brésil a mis en œuvre des politiques macroéconomiques volontaristes et cohérentes qui lui ont permis d'améliorer ses paramètres fondamentaux. L'amélioration constante du solde du budget primaire et l'assainissement des rouages budgétaires, ainsi que le passage réussi à un régime de change flottant et au ciblage de

l'inflation ont jeté les bases d'une croissance durable sur fond de stabilité des prix.

«Malgré ces avancées, l'environnement économique international incertain et les préoccupations suscitées par le cours de la politique économique en période préélectorale ont exercé une forte pression sur les variables financières telles que les taux de change et les taux d'intérêt, en marge du ralentissement de la croissance économique observé ces derniers mois. En outre, la dépréciation de la monnaie a entraîné une augmentation du ratio de la dette au PIB.

«Les autorités ont réagi promptement, en annonçant au mois de juin, le relèvement de l'objectif d'excédent du solde du budget primaire pour 2002-03, et conduit la politique monétaire avec rigueur pour endiguer l'impact inflationniste de l'affaiblissement du real. Par ailleurs, les autorités ont mis au point un cadre macroéconomique à moyen terme qui épaulé le nouveau programme appuyé par le FMI pour la période qui va jusqu'à décembre 2003.»

Pour plus de précisions, le texte intégral du communiqué de presse n° 02/40 du FMI, 6 septembre 2002, peut être consulté sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org).

## Publications récentes

### IMF Working Papers (documents de travail, 10 dollars)

- 02/122: *Collateral in Loan Classification and Provisioning*, Inwon Song
- 02/123: *Migration and Human Capital Formation: Theory and Evidence from the U.S. High School Movement*, Rodney Ramcharan
- 02/124: *Some International Issues in Commodity Taxation*, Michael J. Keen
- 02/125: *Internal Models-Based Capital Regulation and Bank Risk-Taking Incentives*, Paul H. Kupiec
- 02/126: *Seductions of an Underdevelopment Trap: Systemic Impediments to Agricultural Reform in Russia*, Maria Amelina and Dmitry Gershenson
- 02/127: *Lithuania: History and Future of the Currency Board Arrangement*, Patricia Alonso-Gamo, Stefania Fabrizio, Vitali Kramarenko, Vand Qing Wang
- 02/128: *Intergovernmental Grants Systems and Management: Applications of a General Framework to Indonesia*, S.E. Ahmad, Jun Ma, Bob Searle, and Stefano Piperno
- 02/129: *Treasury Reform in Kazakhstan: Lessons for Other Countries*, S. Ramamurthy and Eivind Tandberg
- 02/130: *Current Account and Real Exchange Rate Dynamics in the G-7 Countries*, Menzie Chinn and Jaewoo Lee
- 02/131: *Will There Be New Emerging-Market Economies in Africa by the Year 2020?* Jean-Claude Berthelemy and Ludvig Soderling
- 02/132: *The Speed of Adjustment and the Sequencing of Economic Reforms: Issues and Guidelines for Policymakers*, Saleh M. Nsouli, Mounir R. Rached, and Norbert Funke
- 02/133: *Bankruptcy Procedures for Sovereigns: A History of Ideas, 1976–2001*, Kenneth Rogoff and Jeromin Zettelmeyer

### IMF Country Reports

(Rapports sur les pays membres, 15 dollars)

- 02/164: Benin: Statistical Appendix
- 02/165: United States: Selected Issues
- 02/166: United States: 2002 Article IV Consultation
- 02/167: Czech Republic: 2002 Article IV Consultation
- 02/168: Czech Republic: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/169: Czech Republic: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/170: Ireland: 2002 Article IV Consultation
- 02/171: Ireland: Selected Issues
- 02/172: Bulgaria: Report on the Observance of Standards and Codes—Update

- 02/173: Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/174: Bulgaria: 2002 Article IV Consultation
- 02/175: Japan: 2002 Article IV Consultation
- 02/176: Republic of Mozambique: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/177: Malawi: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/178: Republic of Croatia: 2002 Article IV Consultation
- 02/179: Republic of Croatia: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/180: Republic of Croatia: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes
- 02/181: Malawi: 2002 Article IV Consultation and Economic Program for 2002
- 02/182: Malawi: Selected Issues and Statistical Appendix
- 02/183: Austria: Selected Issues
- 02/184: Austria: 2002 Article IV Consultation
- 02/185: Costa Rica: Report on the Observance of Standards and Codes
- 02/186: Finland: 2002 Article IV Consultation
- 02/187: Rwanda: Statistical Annex
- 02/188: Bulgaria: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes
- 02/189: Slovak Republic: Report on the Observance of Standards and Codes—Fiscal Transparency Module
- 02/190: Republic of Moldova: 2002 Article IV Consultation, First Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF and Request for Waiver of Performance Criteria
- 02/191: Bosnia and Herzegovina: Request for Stand-By Arrangement

### Brochures du FMI (gratuit)

*Organisation et opérations financières du FMI*, 6<sup>e</sup> édition (n° 45)

*Governance of the International Monetary Fund: Decision Making, Institutional Oversight, Transparency, and Accountability*, Leo Van Houtven (No. 53)

*Fiscal Dimensions of Sustainable Development*, Sanjeev Gupta, Michael Keen, Benedict Clements, Kevin Fletcher, Luiz de Mello, and Muthukumara Mani (No. 54)

### Divers

*Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund*, Twenty-Sixth Issue, December 31, 2001

Vous pouvez vous procurer ces publications en vous adressant à : IMF Publication Services, Box X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org). Vous trouverez sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) des informations en anglais concernant le FMI. Le site [www.imf.org/external/fre/index.htm](http://www.imf.org/external/fre/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*.

Entretien avec Ousmane Doré et Paul Masson . . .

## Progrès inégaux vers la convergence des politiques budgétaires des pays de l'UEMOA



Ousmane Doré



Paul Masson

Après des progrès sensibles dans la réduction des déficits et la coordination des politiques budgétaires entre 1994 et 1997, on a observé des divergences marquées entre les huit pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) sur la période 1998–2001. Pourquoi? Ousmane Doré, économiste principal au Département Afrique, et Paul Masson, ancien conseiller principal au Département Afrique et au Département des études du FMI, actuellement chargé de recherche à la Brookings Institution, se sont entretenus avec Jacqueline Irving de leur récente étude intitulée *Évolution de la convergence budgétaire au sein de l'UEMOA*. Ils concluent que la détérioration constatée après 1997 est essentiellement due à la baisse des cours des produits de base, aux phases de repli du cycle économique et au relâchement des politiques mises en oeuvre.

**M<sup>ME</sup> IRVING :** Peut-on faire un parallèle entre la rigueur des critères de convergence des huit pays de l'UEMOA et des douze pays de la zone euro?

**M. DORÉ :** En fait, cela me paraît très difficile. Les critères de l'UEMOA abordent la convergence des finances publiques par la notion de solde budgétaire de base — à savoir recettes publiques moins dépenses publiques, non compris l'investissement financé sur ressources extérieures —, qui doit être positif ou nul. L'Union européenne (UE) utilise le solde budgétaire global dont le déficit ne doit pas excéder 3 % du PIB.

Autre différence notable, le champ couvert par les comptes budgétaires. Pour l'UE, les objectifs budgétaires couvrent les administrations publiques qui comprennent les comptes de la sécurité sociale et des collectivités locales, alors que ceux de l'UEMOA portent sur les comptes de l'administration centrale. Dans les deux cas, un plafond est fixé pour le ratio de la dette publique au PIB; il est de 70 % pour l'UEMOA et de 60 % pour l'UE. On ne peut donc pas vraiment comparer ces objectifs non plus, les réels progrès devant se mesurer en fonction du point de départ du rééquilibrage des finances publiques pour chaque pays. En outre, une évaluation des résultats budgétaires de l'UEMOA devrait tenir compte de la part de réduction de l'endettement extérieur passée ou à venir, liée à l'initiative PPTÉ pour la plupart des pays. Depuis 1999, les pays de la zone euro ont exécuté leur politique budgétaire dans le cadre du «pacte de stabilité et de croissance» qui impose à moyen terme des objectifs de solde budgétaire plus ambitieux aux pays membres.

**M<sup>ME</sup> IRVING :** Que se passe-t-il si un pays membre de l'UEMOA ne respecte pas l'un de ces critères?

**M. DORÉ :** Dans ce cas, la Commission de l'UEMOA invite le pays à préparer un train de mesures correctrices, au sens qu'il doit corriger son déséquilibre budgétaire dans des délais raisonnables. Si le programme d'ajustement ne porte pas ses fruits, le pays s'expose à

### Qu'est-ce que l'UEMOA?

L'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) comprend huit pays : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo. Avec les six pays de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC) — Cameroun, Congo, Gabon, Guinée équatoriale, République Centrafricaine et Tchad —, les pays de l'UEMOA constituent la Communauté financière africaine.

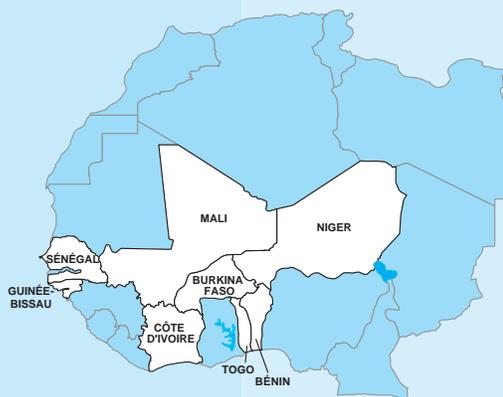
Le franc CFA est la monnaie commune de ces 14 pays d'Afrique occidentale et centrale, bien que chacun des deux groupes dispose d'un institut d'émission distinct, la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC).

L'unité monétaire de la BCEAO est le franc de la Communauté financière de l'Afrique (franc CFA) et celle de la

BEAC, le franc de la Coopération financière africaine (aussi appelé franc CFA). Bien que les deux types de francs CFA aient valeur libératoire dans leur zone géographique respective, les banques centrales maintiennent la même parité vis-à-vis du franc français et assurent le libre transfert de capitaux entre les deux régions.

Le franc CFA est lié, par un système de parité fixe, au franc français depuis 1948, puis à la monnaie unique européenne, l'euro, depuis 1999. Une seule dévaluation a eu lieu en janvier 1994, époque à laquelle la parité est passée de 50 à 100 francs CFA pour 1 franc français. Les pays membres de la zone franc et la France ont décidé de maintenir, en vertu d'un accord conclu avec le Trésor français, le système de parité fixe, après la mise en circulation de l'euro en 1999. Le Trésor français garantit la convertibilité du franc CFA en euro sans autre incidence sur la politique monétaire pour la Banque de France (la banque centrale française) ou pour la Banque centrale européenne.

Le franc CFA est défini par rapport à l'euro au taux de conversion officiel irrévocable du franc français en euro, fixé le 1<sup>er</sup> janvier 1999 (6,55957 francs français pour 1 euro). Le taux de change du franc CFA par rapport à l'euro est de 655,957 francs CFA pour 1 euro.



des sanctions qui vont de la persuasion morale au retrait de l'appui financier des institutions régionales comme la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et de la Banque ouest-africaine de développement (BOAD).

**M<sup>ME</sup> IRVING :** Certains des douze pays de la zone euro éprouvent à présent des difficultés à respecter ces critères. Quelles leçons, le cas échéant, les pays de l'UEMOA peuvent-ils tirer de ces difficultés?

**M. MASSON :** J'en vois essentiellement deux et elles renvoient à des thèmes abordés dans notre étude. La première est que les facteurs conjoncturels ont une influence déterminante sur l'aptitude d'un pays à respecter les critères de convergence. Certaines des difficultés actuelles des pays européens sont dues à des éléments conjoncturels défavorables qui remontent aux précédentes années. À notre avis, il faut accorder une plus grande pondération à la position des pays de l'UEMOA dans le cycle conjoncturel. Nous montrons qu'il existe une corrélation entre la phase du cycle économique dans laquelle se trouve le pays et sa situation budgétaire.

Deuxièmement, il faut retenir de l'expérience de la zone euro qu'il est indispensable de conserver une marge de manœuvre. Cela signifie qu'il faut prévoir une marge entre le plafond des déficits et l'objectif que les pays poursuivent en temps normal, c'est-à-dire en période faste. De la sorte, les pays peuvent prendre toute la mesure des chocs négatifs et mieux les contrer, lorsqu'ils se produisent.

**M<sup>ME</sup> IRVING :** Vous signalez que les pays membres de l'UEMOA ont accompli des progrès notables vers la convergence budgétaire entre 1994 et 1997, suivis d'un fort ralentissement depuis 1998, en raison du relâchement des mesures de contrôle des dépenses. À quoi attribuez-vous ce retournement à partir de 1998?

**M. DORÉ :** Après la dévaluation du franc CFA intervenue en janvier 1994, les pays de l'UEMOA ont procédé à un vigoureux ajustement budgétaire. À partir de 1998, ils ont été confrontés, pour la plupart, à un fléchissement de la croissance économique et à un environnement extérieur difficile. La volonté politique a semblé amoindrie, la plupart des pays entrant en période électorale, ce qui ne permettait pas aux gouvernements de résister aux revendications salariales relayées par les syndicats. Ressentant une «lassitude de l'ajustement», d'autres pays ont recentré leurs efforts sur la composition des dépenses.

**M<sup>ME</sup> IRVING :** Les fluctuations des termes de l'échange et l'évolution du cycle économique permettent-elles d'expliquer la dégradation générale des résultats budgétaires à partir de 1998?

**M. MASSON :** Les chocs liés à l'évolution des termes de l'échange ont eu un impact significatif sur les pays de l'UEMOA. Si les données empiriques attestent

que, dans la zone euro, les phases du cycle économique ont eu un effet sur la situation budgétaire, nos travaux ont révélé — fait nouveau qui mérite réflexion — à quel point les termes de l'échange exercent aussi une forte influence sur les fluctuations observées dans l'UEMOA. Ainsi, la dégradation des soldes budgétaires des pays de l'UEMOA après 1998 est due en partie à la faiblesse des cours des produits de base.

**M. DORÉ :** Je voudrais ajouter qu'en examinant l'impact du cycle économique sur le déficit budgétaire, qui n'a pas été étudié pour ces pays, nous avons constaté que l'orientation budgétaire y est très sensible. D'après nos estimations, un déficit de 1 % par rapport à la capacité de production potentielle entraîne une dégradation du solde budgétaire de 0,3 % du PIB en moyenne dans les pays de l'UEMOA, contre 0,5 % du PIB dans la zone euro. Bien que de moindre ampleur dans les pays de l'UEMOA, l'effet reste significatif. En ce qui concerne les termes de l'échange, l'incidence serait de l'ordre de 0,08 point. Nous en concluons que les résultats de croissance et l'évolution des termes de l'échange doivent être pris en compte pour mesurer les progrès de la convergence.

**M<sup>ME</sup> IRVING :** L'UEMOA serait-elle un exemple d'union monétaire «réussie» même après 1998, époque à laquelle la politique budgétaire a quelque peu dérapé?

**M. MASSON :** Pour parler d'échec ou de réussite, il faut des critères spécifiques. À mon avis, on accorde une trop grande importance à la politique monétaire suivie. Les banques centrales des pays industrialisés, par exemple, sont d'abord jugées en fonction de leur aptitude à maîtriser l'inflation. Celles-ci soutiennent, à juste titre, qu'on ne peut s'attendre à ce qu'elles atteignent tous les objectifs et que leur priorité doit aller à la monnaie. À cet égard, l'UEMOA a quasiment fait un sans-faute. En dehors de la période qui a suivi la dévaluation du franc CFA, en 1994, les taux d'inflation sont restés bas. S'agissant de la croissance, les résultats des pays de l'UEMOA n'ont probablement pas été meilleurs que ceux de leurs voisins qui appliquent une autre politique monétaire. Mais on peut douter que la croissance constitue un critère d'appréciation de la «réussite» d'une union monétaire.

**M<sup>ME</sup> IRVING :** L'élimination du financement budgétaire des déficits des budgets nationaux par la banque centrale régionale, prévue par les textes de l'UEMOA, sera-t-elle de nature à renforcer la discipline budgétaire?

**M. DORÉ :** Nous le pensons. Le Conseil des ministres a pris cette décision en 1998 pour forcer les pays membres à rééquilibrer leurs comptes publics en imposant des contraintes au financement des déficits. En règle générale, il prend différentes formes :

**On espère donc qu'en éliminant le financement monétaire, les gouvernements seront contraints de recourir aux marchés financiers par l'émission de titres de dette publique pour financer leur déficit budgétaire.**

Ousmane Doré



Laura Wallace  
Rédactrice en chef  
Sheila Meehan  
Rédactrice principale  
Elisa Diehl  
Natalie Hairfield  
Rédactrices  
Lijun Li  
Maureen Burke  
Assistants de rédaction  
Philip Torsani  
Maquettiste/Graphiste  
Julio R. Prego  
Graphiste

Avec la collaboration de  
Prakash Loungani

### Édition française

Division française  
Services linguistiques

Désiré Ahouanmènou  
Traduction  
V. Andrianifahanana  
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est publié également en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 23 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, de même que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (sixième édition). Les articles du *Bulletin* peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à [imf-survey@imf.org](mailto:imf-survey@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 X2002, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org).

23 septembre 2002

288



M. Masson : « Les facteurs conjoncturels ont une influence déterminante sur l'aptitude d'un pays à respecter les critères de convergence. »

financement monétaire, extérieur, ou accumulation d'arriérés. Le pacte de convergence exclut l'accumulation d'arriérés, et les financements extérieurs échappent largement au contrôle des gouvernements. On espère donc qu'en éliminant le financement monétaire, les gouvernements seront contraints de recourir aux marchés financiers par l'émission de titres de dette publique pour financer leur déficit budgétaire. Si telle est la seule option de financement, les pays membres seront tenus d'établir une certaine crédibilité avant d'émettre ces titres. Conjuguée à la mise en place d'un marché financier régional bien structuré, cette décision devrait favoriser la discipline budgétaire.

**M<sup>ME</sup> IRVING :** *Quelle forme devrait prendre la politique budgétaire des pays de l'UEMOA pour satisfaire aux critères de convergence, eu égard aux contraintes qui s'imposent à eux : l'extrême pauvreté et la vulnérabilité aux chocs extérieurs d'économies tributaires de la production de produits de base?*

**M. MASSON :** Chaque cas est particulier et appelle un examen approfondi des besoins et capacités de chaque pays. Pour schématiser, les dépenses de santé, d'éducation et d'infrastructure devraient être l'axe central de toute stratégie, et constituer des dépenses effectives plutôt que des transferts déguisés.

**M<sup>ME</sup> IRVING :** *Quelle a été l'évolution de la CEMAC en matière de convergence des politiques budgétaires comparée à l'UEMOA?*

**M. MASSON :** Ayant récemment dirigé une mission de consultation du FMI avec la CEMAC, je peux en parler aisément. Il faut dire que la CEMAC est un peu en retrait par rapport à l'UEMOA quant à l'organisation de la surveillance régionale, mais la création de la CEMAC est aussi plus récente et elle a moins d'expérience dans ce domaine. Le premier exercice de surveillance mutuelle sur la base des nouveaux critères budgétaires et autres a eu lieu cette année seulement.

La caractéristique marquante qui différencie les deux zones est l'importance des recettes pétrolières dans la CEMAC. Lorsque les cours mondiaux sont hauts, les pays exportateurs de pétrole de la CEMAC n'ont pas de difficultés à respecter le critère de déficit budgétaire. Lorsqu'ils sont bas, les pays manquent largement la cible, mais ils peuvent invoquer dans ce cas l'excuse du caractère exogène de ce facteur qui échappe à leur contrôle. Nous avons recommandé qu'ils en tiennent davantage compte et lissent quelque peu les effets des fluctuations des cours afin de mieux appréhender les critères de convergence budgétaire. L'évolution de la surveillance est donc un peu plus lente dans la CEMAC, qui a des problèmes spécifiques.

**M<sup>ME</sup> IRVING :** *Avez-vous une idée ou des propositions précises sur la manière dont la CEMAC peut lisser les effets des fluctuations des cours du pétrole sur ses pays membres?*

**M. MASSON :** Oui, sa banque centrale, la BEAC, et le FMI proposent d'utiliser une moyenne mobile des cours pour mieux apprécier la situation budgétaire sous-jacente. Il y a aussi la proposition — déjà suivie dans plusieurs pays — de créer des fonds pour les générations futures, auxquels est affectée une partie des recettes pétrolières qui n'entre donc pas dans le budget. Cela pose des problèmes de taille, les fonds pétroliers devant permettre d'accroître l'épargne totale sans être détournés de leur objectif. Mais des solutions sont étudiées pour renforcer la convergence.

**M<sup>ME</sup> IRVING :** *À quelles conclusions êtes-vous parvenus sur le projet de création d'une union monétaire élargie aux pays de la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) qui engloberait, outre les huit pays de l'UEMOA, la Gambie, le Ghana, la Guinée, le Libéria, le Nigéria et la Sierra Leone.*

**M. MASSON :** La convergence est essentielle. Même les pays de l'UEMOA avec une longue expérience d'appartenance à une zone monétaire, n'ont pas encore atteint l'objectif visé en matière de discipline budgétaire. Ceux qui pensent par exemple que les problèmes budgétaires du Nigéria seront résolus par la simple entrée dans une union monétaire se trompent probablement. Il faut privilégier avant tout les procédures de surveillance et de sanction dans la politique budgétaire, mais aussi établir des critères qui prennent en considération les chocs liés au cycle économique et aux termes de l'échange. ■

Le document de travail n° 108, intitulé *Experience with Budgetary Convergence in the WAEMU*, est en vente au prix de 10 dollars. Pour commander voir page 285.