

ENTRETIEN AVEC ANTOINETTE SAYEH

L'Afrique s'efforce de préserver les acquis économiques récents

En raison de la hausse des prix des produits alimentaires et énergétiques, certains pays africains risquent de voir anéantir les progrès qu'ils ont accomplis ces dernières années, déclare Antoinette Sayeh au *Bulletin du FMI*.

Mais, s'ils appliquent les bonnes politiques, les gouvernements africains pourront limiter les effets de l'évolution défavorable des prix sur la population pauvre et, en même temps, remédier sur le long terme aux problèmes structurels qui continuent de les affliger, estime M^{me} Sayeh, qui a été nommée récemment au poste de Directrice du Département Afrique du FMI, après avoir été Ministre des finances du Libéria. Le FMI peut apporter sa contribution sous forme de conseils, d'assistance technique et de financements concessionnels en faveur des pays du continent africain, ajoute M^{me} Sayeh.

Bulletin : Ces cinq dernières années, les économies africaines ont accompli des progrès notables. Quelles sont, d'après le FMI, les perspectives économiques à court terme de l'Afrique?

(suite page 136)



Photo FMI

Antoinette Sayeh, nouvelle Directrice du Département Afrique du FMI.

Le FMI précise son rôle dans la surveillance

Le FMI vient de rendre publiques les nouvelles modalités de la surveillance qu'il exerce sur les politiques économiques des États membres, en précisant en particulier comment il examinera avec les pays les problèmes de taux de change

et leurs conséquences pour l'économie mondiale.

Les nouvelles modalités ont pour but de faciliter l'application de la décision capitale adoptée l'année dernière par le Conseil d'administration. Cette décision a renforcé la surveillance que le FMI exerce sur les politiques économiques des États membres en plaçant la stabilité externe au cœur de celle-ci, en recentrant les activités de l'institution dans ce domaine et en encourageant une plus grande franchise en la matière (voir encadré).

Ces mesures supplémentaires ont pour effet de rendre plus efficace la surveillance alors que la flambée des prix des matières premières, le ralentissement de la croissance mondiale et la persistance de déséquilibres internationaux provoquent un regain de tensions au sein de l'économie mondiale.

(suite page 135)

Le FMI approuve un prêt de 750 millions de dollars en faveur de la Géorgie

Le FMI et la Géorgie sont arrivés à un accord sur un prêt de 750 millions de dollars destiné à atténuer les effets néfastes, sur le plan économique et financier, du conflit récent (voir page 148).

Sommaire

- 134 Entretien avec Olivier Blanchard
- 138 Secteur financier en Afrique
- 140 Ralentissement dans l'UEM
- 142 Les transferts de l'UE aux PECO
- 143 Principes pour les fonds souverains
- 144 R.-U. : nuages à l'horizon
- 146 Uruguay : problématiques financières
- 147 Arabie Saoudite : manne pétrolière
- 148 L'actualité en bref



Le FMI a mis en place de nouvelles modalités pour rendre la surveillance plus efficace.

Pornchai Kitiwongsaku/AFP



Jeremy Clift
Rédacteur principal

Maureen Burke
Directrice de production

Camilla Andersen
Glenn Gottselig
Archana Kumar
James Rowe
Simon Willson
Natalie Ramirez-
Djumena
Rédacteurs

Lijun Li
Assistante de rédaction

Kelley McCollum
Niccole Braynen-Kimani
Assistants de production

Luisa Menjivar
Directrice artistique

Lai Oy Louie
Compositrice

Michael Spilotro
Photographe

Édition française

Division française
Services linguistiques

Marc Servais
Y. Chevalier-Delanoue
Traduction

V. Andrianifahanana
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

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

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

Olivier Blanchard, nouvel Économiste en chef



Avec la permission d'O. Blanchard

Olivier Blanchard

Olivier Blanchard, professeur d'économie au Massachusetts Institute of Technology, a pris les fonctions de Directeur du Département des études le 1^{er} septembre. Il s'est entretenu de l'économie mondiale et du rôle du FMI avec le *Bulletin*.

Bulletin : Quels sont les défis macroéconomiques actuels?

M. Blanchard : La crise actuelle s'explique par deux chocs majeurs : celui du pétrole et des autres produits de base et celui des marchés financiers. Les effets du premier ont été beaucoup moins durs que ne le laissaient craindre les chocs des années 70. En revanche, ceux du second ont largement dépassé ce que la plupart d'entre nous envisageaient.

Rétrospectivement, il n'y a peut-être pas de quoi être surpris. Les travailleurs n'ont pas la force qu'ils avaient durant les années 70 et ils n'ont d'autre choix que d'accepter les compressions de salaire réel provoquées par le renchérissement du pétrole. Ceci explique pourquoi les effets du premier choc ont été limités. S'agissant du secteur financier, l'effet de levier est aujourd'hui beaucoup plus fort et on comprend pourquoi les prêts *subprime* ont déclenché une telle tourmente.

C'est l'effet conjugué de ces deux chocs qui rend la crise si complexe. Je crois que nous aurions une bonne emprise sur chacun d'eux séparément; ensemble, c'est là où le bât blesse. La diminution des taux d'intérêt qui devrait en principe contribuer à combattre la crise financière risque d'attiser l'inflation issue du choc pétrolier. On peut d'ailleurs envisager nombre de scénarios catastrophe où le ralentissement de l'activité ne ferait qu'aggraver la crise financière et limiter les marges de manœuvre.

Nous pouvons aussi tabler sur des scénarios plus optimistes — du reste, plus pro-

bables. Si les cours du pétrole se stabilisent, nous devrions traverser la crise financière sans trop perturber l'activité réelle. *A fortiori*, s'ils revenaient aux alentours de 100 dollars — ce qui n'a rien d'utopique, d'autant que nous comprenons mal ce qui les a initialement poussés au-delà de ce cap —, les tensions inflationnistes se calmeraient rapidement, et je serais encore plus optimiste.

Bulletin : Comment voyez-vous l'évolution du rôle du FMI?

M. Blanchard : Il y a au moins trois rôles que le FMI peut et doit jouer. Premièrement, conseiller les pays ou groupes de pays sur les politiques appropriées. Les pays riches n'en ont sans doute pas un besoin énorme, mais il est souvent bon de leur rappeler poliment quelques principes économiques de base. D'ailleurs, même pour eux, la crise actuelle montre combien les problèmes — et les ripostes optimales — sont complexes.

Deuxièmement, permettre aux pays en difficulté d'emprunter plus facilement grâce à un dispositif d'engagement sous forme de plans d'ajustement. Ce rôle a récemment perdu en importance, mais je crains que certains pays ne se retrouvent dans une mauvaise passe, et le besoin de ce type de concours ne disparaîtra pas.

Troisièmement, aider les dirigeants à coordonner leurs politiques, ne serait-ce qu'au moyen d'un meilleur échange d'informations et d'une meilleure compréhension des objectifs. Il n'y a pas de chiffre magique — 7, 8, 24, etc. — pour les Groupes; tout dépend des problèmes en présence. Le FMI semble offrir un cadre particulièrement propice à ces discussions multilatérales à géométrie variable, qu'elles soient physiques ou virtuelles.

Bulletin : Quel est votre parcours?

M. Blanchard : En 1973, j'ai quitté la France pour préparer un doctorat en économie au MIT. Je voulais me spécialiser dans le développement, mais j'ai vite découvert que l'économie du développement, comme discipline, était pratiquement au point mort; par contre, la macroéconomie était particulièrement porteuse. Depuis, je me consacre à la macroéconomie : à Harvard de 1977 à 1982, puis au MIT par la suite. Aujourd'hui, je me réjouis de pouvoir traiter de la problématique propre aux pays à faible revenu membres du FMI. ■

FMI LIBRAIRIE
La librairie du Fonds monétaire international en ligne

Visitez la nouvelle librairie
électronique du FMI :
www.imfbookstore.org.

Surveillance du taux de change

(suite de la première page)

Le FMI est bien avancé dans la mise en oeuvre de la décision de 2007. Les entretiens entre les membres des missions et les autorités nationales sont centrés davantage sur les conséquences des politiques que mènent les États membres pour leur propre stabilité économique et celle de leurs partenaires, conformément à l'article IV des Statuts du FMI. Mais l'application de la décision s'est parfois heurtée aux difficultés techniques posées par l'évaluation des déséquilibres, et la franchise qui serait souhaitable dans certaines discussions sur les taux de change s'est révélée un sujet délicat.

Le FMI vient de publier un document qui précise comment surmonter ces difficultés. Les nouvelles procédures et les clarifications techniques permettront de faire en sorte que les pays se trouvant dans des situations comparables soient traités de la même manière, et amélioreront le dialogue entre les États membres et le Conseil d'administration.

Le document clarifie plusieurs concepts touchant à la stabilité externe, en mettant à profit l'expérience acquise par les services du FMI au cours de la première année d'application de la décision.

Jusqu'à présent, il s'est avéré difficile de parvenir à une appréciation définitive sur les taux de change (par exemple sur l'existence éventuelle d'un désalignement fondamental). Au cours de l'année écoulée, les services et la direction du FMI ont eu des entretiens approfondis avec les autorités de plusieurs États membres pour lesquels ce type d'appréciation est envisagé. Ces entre-

tiens se sont révélés très utiles, notamment parce qu'ils ont permis d'accorder l'attention voulue au niveau des taux de change et au régime de change pour déterminer s'ils étaient appropriés, sujets qui, jusque-là, étaient restés à l'arrière-plan, et parce qu'ils ont permis aux services du FMI et aux autorités de confronter leurs points de vue.

Comme ce dialogue a eu lieu en dehors du Conseil d'administration, les administrateurs du FMI et les États membres qu'ils représentent n'ont pas eu l'occasion d'écouter les arguments du pays concerné ou de présenter leur propre point de vue.

Le document présente des procédures visant à formaliser ce dialogue plus intensif avec les États membres. En particulier, le Directeur général propose que des «consultations *ad hoc*» aient lieu en complément des consultations ordinaires au titre de l'article IV à chaque fois que le FMI a de bonnes raisons de craindre qu'un État membre enfreint au moins un des quatre principes énoncés dans la décision de 2007 ou que son taux de change est fondamentalement désaligné, même si ce désalignement ne résulte pas d'une utilisation active de la politique de change (par exemple, en cas de régime de change flottant). Une décision du Conseil d'administration sera nécessaire pour ouvrir la consultation *ad hoc*.

Cette procédure présente plusieurs avantages :

- Premièrement, elle garantira que la voix de la communauté internationale se fasse

entendre (par le truchement du Conseil), que la nature des discussions soit bien comprise et que l'ensemble du processus se déroule de façon impartiale.

- Deuxièmement, elle offrira plus clairement aux États membres l'occasion de formuler et de présenter leur point de vue de façon exhaustive et, s'ils le souhaitent, d'ajuster leurs politiques.

- Troisièmement, elle aidera le FMI à parvenir à une conclusion définitive sur des points spécifiques (à déterminer si le taux de change d'un pays est fondamentalement désaligné ou si un pays enfreint au moins un des quatre principes de la décision).

Une consultation *ad hoc* ne préjugerait pas des conclusions finales; elle ne signifierait pas non plus que le seul, ou le meilleur, moyen de mettre un terme aux préoccupations suscitées par le taux de change serait de modifier le taux de change nominal.

«Il faut considérer le taux de change à la lumière de la situation économique globale du pays et de l'évolution de l'environnement mondial et régional; il n'est pas rare que le désalignement du taux de change soit simplement le symptôme d'une incohérence de la politique économique à laquelle il est préférable de remédier sans modifier le taux de change», a déclaré M. Allen, Directeur du Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation. ■

Jean-François Dauphin

Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI

La décision de 2007 sur la surveillance bilatérale

En donnant forme à une conception commune de ce que doit être la surveillance bilatérale, la décision de 2007 vise à faire en sorte que le dialogue entre le FMI et ses États membres soit mieux ciblé, plus franc et généralement plus efficace.

La décision offre un cadre conceptuel cohérent en fonction duquel évaluer les effets de la politique d'un État membre sur sa propre stabilité économique et sur celle du système monétaire mondial. Elle énonce aussi quatre principes destinés à guider les États membres dans la gestion du taux de change de leur monnaie. Ces principes sont les suivants :

- Un État membre s'abstiendra de manipuler les taux de change ou le système monétaire international en vue d'empêcher l'ajustement effectif de la balance des paiements ou de s'assurer un avantage compétitif inéquitable sur d'autres États membres.
- Un État membre devrait intervenir, le cas échéant, sur le marché des changes, pour contrecarrer un désordre pouvant être caractérisé, entre

autres, par des fluctuations à court terme perturbatrices de la valeur de change de sa monnaie.

- Un État membre devrait tenir compte, dans ses politiques d'intervention, des intérêts des autres États membres, notamment ceux des pays en la monnaie desquels ils effectuent l'intervention.
- Un État membre devrait éviter d'adopter des politiques de change qui sont cause d'instabilité externe.

La décision énumère aussi sept indicateurs qui déclencheraient un examen approfondi par le FMI et pourraient signaler la nécessité pour l'institution d'entamer des discussions avec un État membre. Il s'agit en particulier des situations où le taux de change est fondamentalement désaligné, c'est-à-dire lorsque le compte courant sous-jacent n'est pas en équilibre (ce qui peut être dû à la politique de change, mais aussi à une politique économique insoutenable ou aux imperfections du marché).

Entretien avec M^{me} Sayeh

(suite de la page 133)

M^{me} Sayeh : L'Afrique vient de connaître une période de très bons résultats. De 1995 à 2007, nous avons eu une croissance moyenne de 5 % grâce aux politiques avisées menées dans la plupart des pays. Il s'agit maintenant pour l'Afrique de préserver cet acquis et de le consolider pour pouvoir atteindre les OMD.

La croissance globale de l'Afrique subsaharienne devrait descendre à 6 % en 2008 avant de remonter à 6½ % en 2009, mais l'écart entre les pays exportateurs et les pays importateurs de pétrole sera sans doute plus prononcé. Sur le front de l'inflation, comme vous le savez, la hausse des prix s'est accélérée cette année. Nous pensons que l'inflation dépassera 10 % dans le courant de l'année 2008, mais si les pays appliquent les politiques qui conviennent, elle devrait redescendre en dessous de 10 % en 2009.

Bulletin : Le renchérissement des produits alimentaires et énergétiques pourrait anéantir les progrès que l'Afrique a réalisés ces dernières années. Comment le FMI réagit-il face à cette possibilité?

M^{me} Sayeh : L'environnement extérieur est devenu plus difficile pour tous les pays. Effectivement, certains pays africains risquent de voir anéantis les progrès réalisés et l'élan acquis ces dernières années. Naturellement, ce sont surtout les pauvres qui ont été le plus touchés par la hausse des prix des produits alimentaires, car ils consacrent environ 50 % de leur budget à l'alimentation. À nos yeux, il est donc particulièrement important que les gouvernements soient en mesure de préserver les acquis et ne soient pas tentés, comme c'est souvent le cas, de recourir à des politiques de type populiste. Le FMI est en première ligne : il prodigue des conseils aux pays membres sur les politiques à adopter pour limiter dans l'immédiat les souffrances des pauvres sans compromettre la capacité des pays de remédier, sur le long terme, aux problèmes structurels qui continuent d'affliger la plupart des pays africains. Nous avons apporté des financements et des conseils, et nous continuerons d'apporter aussi une assistance technique pour aider les pays africains à faire face à un environnement très difficile.

Bulletin : Aux yeux de nombreux pays d'Afrique, l'absence d'infrastructures adaptées est un obstacle fondamental. Quels conseils le FMI offre-t-il aux pays qui envisageraient éventuellement de se financer par l'emprunt et d'obtenir des soutiens auprès de nouveaux pays créanciers tels que la Chine?

M^{me} Sayeh : Comme les pays, nous estimons qu'il est important de trouver des moyens de financer les infrastructures. C'est en effet un frein très important à la croissance dans de nombreux pays africains. Les nouveaux partenaires et les nouveaux fournisseurs d'aide, tels que la Chine, sont les bienvenus. Nous souhaitons travailler avec les pays africains et la Chine, et d'autres nouveaux fournisseurs d'aide, afin de nous assurer que les financements mis à la disposition des pays africains sont, pour la plupart, accordés à des conditions

concessionnelles et nous aident tous à consolider les progrès rendus possibles par l'initiative PPTE sur le plan du surendettement que connaissent la plupart des pays africains. Nous voulons voir, cas par cas, comment les différents projets d'infrastructure contribuent à la croissance et comment ils s'insèrent dans le cadre macroéconomique global, et nous assurer ensuite que leur financement est viable.

Bulletin : En tant qu'ancien ministre des finances d'un pays sortant d'un conflit civil, en quoi votre expérience influence-t-elle l'idée que vous vous faites des priorités du FMI à l'égard des États fragiles?

M^{me} Sayeh : À mon sens, les États fragiles ont pour principales caractéristiques la précarité de la paix, l'absence de moyens et le besoin d'obtenir rapidement des résultats. Dans ces trois domaines, le FMI peut apporter un concours important. L'assistance technique que nous fournissons peut aider à combler le manque de moyens, notamment en aidant les autorités à élaborer une stratégie de réforme à moyen terme pour faire face à certains des défis qui se font jour

au lendemain d'un conflit, de manière qu'elles puissent réagir vite et à obtenir des résultats concrets pour le citoyen moyen, ce qui est important dans ce type d'environnement. Ainsi, la manière dont le FMI collabore avec les gouvernements et les autres partenaires pour accélérer la croissance et faciliter la reprise de l'activité dans le secteur privé est extrêmement importante. En outre, pour ce qui est de la dette que de nombreux pays fragiles ont héritée du passé, il importe aussi de mieux coordonner les efforts visant à apurer les arriérés de longue date et obtenir un allègement de dette. À cet égard, le FMI

examine les instruments à sa disposition pour venir en aide aux pays fragiles concernés et continuera de le faire à l'avenir.

Bulletin : Le FMI continue de fournir beaucoup d'assistance technique à l'Afrique. Quelle est l'efficacité de cette aide?

M^{me} Sayeh : Effectivement, environ 38 % de l'assistance technique du FMI bénéficient à des pays africains. Il va de soi que l'assistance technique ne produit des résultats que si elle répond à une vraie demande et qu'il existe une ferme volonté de mettre à profit les conseils techniques ainsi obtenus. À cet égard, nous surveillons attentivement les activités du FMI en matière de renforcement des capacités afin de nous assurer que l'assistance technique fournie n'est pas fonction de l'offre, comme cela a parfois été le cas dans le passé, et que les pays ont véritablement l'intention de tirer parti des conseils que nous leur donnons. L'assistance technique est extrêmement importante dans plusieurs situations : de l'État fragile sortant d'un conflit avec très peu de moyens propres qui a besoin de l'aide pratique du FMI pour gérer ses finances publiques et traiter l'endettement hérité du passé, aux pays africains plus avancés sur la voie des réformes et devenus des pays émergents qui ont besoin d'un autre type d'assistance pour comprendre les liens



Le tri du café dans le village de Runyenjes au Kenya.

Evelyn Hockstein/KFT

entre les flux de capitaux et le secteur financier et pour gérer au mieux leur nouvelle situation.

Bulletin : Quels sont les principaux messages que vous aimeriez faire passer aux pays membres africains du FMI lors de l'Assemblée annuelle?

M^{me} Sayeh : En tant que Directrice du Département Afrique, j'attends avec beaucoup d'intérêt ma première Assemblée annuelle. Cette fois, je serai de l'autre côté et je connais bien un grand nombre des sujets que les gouverneurs africains aborderont lors de notre rencontre. Au premier rang de leurs préoccupations figurera l'effet de la crise des prix alimentaires et énergétiques, leur réaction à cette crise et l'aide que le FMI leur aura apportée pour y faire face. Nous répéterons les conseils que nous avons donnés aux pays africains en ce qui concerne les actions à mener dans l'immédiat pour protéger les pauvres et nous insisterons sur la nécessité de veiller à ce que

l'action des pouvoirs publics soit soutenable et à ce que ses effets sur l'inflation soient atténués par une politique monétaire appropriée. Pour certains pays, nous envisagerons la possibilité d'un financement supplémentaire du FMI; pour d'autres, il s'agira de leur donner des conseils pour les aider à gérer leur propre réponse à la crise.

En deuxième lieu, nous verrons comment limiter les risques que représentent pour la viabilité de la dette les emprunts contractés pour financer les infrastructures et, je l'espère, nous examinerons les questions touchant à la gestion de la dette et au financement des infrastructures.

Enfin, nous voudrions aussi parler de ce que nous faisons pour préparer le FMI à mieux répondre aux besoins des États fragiles ainsi que de la réforme des divers instruments de prêt pour faire face à différents chocs. Nous allons ainsi proposer de réformer la facilité de protection contre les chocs exogènes et de réexaminer plus généralement les instruments du FMI. L'ordre du jour de l'Assemblée est donc bien rempli et je m'en réjouis. ■

L'Afrique doit augmenter ses dépenses de santé, selon le FMI

L'Afrique doit accroître sensiblement ses dépenses de santé, a déclaré Murilo Portugal, Directeur général adjoint du FMI, lors du forum international sur l'efficacité de l'aide tenu à Accra (Ghana).

M. Portugal, qui participait à une table ronde sur le financement des interventions dans ce secteur organisée lors du Troisième forum de haut niveau sur l'efficacité de l'aide, a observé que les dépenses de santé de l'Afrique «n'ont augmenté que de façon marginale», pour passer d'une moyenne de 1,6 % du PIB en 2000 à 1,8 % en 2007.

«Le FMI est favorable à une hausse des dépenses consacrées aux secteurs prioritaires, et notamment à la santé, car celle-ci est importante pour atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD), dont trois sont liés à la santé».

M. Portugal a rappelé que les dépenses publiques de santé sont peu élevées dans les pays à faible revenu, notamment en Afrique, et qu'il est fréquent que les chiffres globaux n'englobent pas toutes les dépenses liées à la santé, qui sont pour la plupart de nature extrabudgétaire.

Dégager une marge de manœuvre budgétaire viable pour les dépenses prioritaires est un élément essentiel des conseils donnés par le FMI ces dernières années, selon M. Portugal. Les pays qui souhaitent se ménager une telle marge peuvent :

- mobiliser des recettes intérieures additionnelles (nombre d'entre eux sont en mesure de le faire),
- redéployer des ressources affectées à des emplois moins productifs (subventions non ciblées, activités improductives des administrations),
- contracter des emprunts supplémentaires,
- ou bénéficier d'une augmentation de l'assistance financière extérieure, ce qui explique que la prévisibilité de l'aide soit si importante.

La hausse des dépenses de santé ne suffira pas à améliorer la situation sanitaire, a estimé



Pour atteindre les OMD, il est essentiel d'améliorer l'efficacité de l'aide et d'augmenter encore l'assistance au développement, estime le FMI.

M. Portugal. Les progrès dans ce domaine résultent de facteurs complexes, tels que le niveau d'instruction des femmes, qui influe sur les taux de mortalité infantile et de fécondité. Améliorer la qualité de l'eau et l'assainissement est également primordial.

«Lorsque nous recommandons aux pays membres d'affecter des crédits supplémentaires aux dépenses de santé, nous devons donc aussi les appeler à prévoir des financements suffisants pour les secteurs complémentaires sans lesquels notre objectif ultime d'amélioration de la situation sanitaire risque de demeurer hors d'atteinte», a-t-il expliqué.

Programme d'action

Les ministres de plus d'une centaine de pays, les dirigeants des institutions financières internationales et des représentants des organisations donatrices et de la société civile venus du monde entier étaient présents à Accra.

Durant les mois de préparation, les services du FMI ont participé à la recherche d'un consensus

sur l'ordre du jour des réunions, insistant en particulier sur la prévisibilité nécessaire des flux d'aide.

Le programme d'action d'Accra (PAA) adopté au terme des trois jours de discussions souligne qu'il faut approfondir l'internalisation par les pays bénéficiaires, élargir les partenariats pour le développement et faire en sorte que les intéressés se sentent plus responsables des objectifs à atteindre et des résultats obtenus. Chacun est convenu que les systèmes nationaux doivent être renforcés et utilisés au maximum, et que l'aide devrait être moins morcelée, moins liée et plus transparente.

Des engagements spécifiques ont été pris : changer à terme la nature de la conditionnalité imposée par les donateurs pour favoriser l'internalisation, rendre l'aide plus prévisible à moyen terme et donner aux pays bénéficiaires des moyens accrus pour conduire et gérer les stratégies de développement.

Les participants au forum ont aussi reconnu que les politiques d'aide doivent être adaptées aux spécificités des États fragiles et se sont engagés à impliquer davantage les parlements, la société civile et les autres parties prenantes.

«Le FMI approuve totalement le PAA et continuera à aider les pays membres et la communauté internationale à atteindre ses objectifs», a déclaré M. Portugal. «Il sera essentiel d'améliorer l'efficacité de l'assistance et d'en accroître le volume pour aider les pays à faible revenu à atteindre les OMD».

La réunion d'Accra s'est tenue à mi-chemin de la date butoir de 2010 retenue dans la Déclaration de Paris (2005) sur l'efficacité de l'aide, qui fixait 11 objectifs pour réformer la fourniture et la gestion de l'aide et en améliorer les résultats. ■

Le FMI aide à renforcer le secteur financier de l'Afrique

Dans toute l'Afrique, les experts des secteurs financier et monétaire du FMI aident à développer et à renforcer les institutions, les marchés et les capacités dont les pays ont besoin pour formuler et mettre en œuvre des politiques monétaires et financières bien conçues. Cette aide permet de mettre en place des systèmes financiers plus robustes qui rendent possible une croissance élevée et durable.

L'assistance technique du FMI a aussi permis aux pays de se faire mutuellement bénéficier de leurs compétences respectives. Elle a en outre aidé à faire connaître et respecter les normes internationales. Retombée bénéfique supplémentaire, les donateurs participent davantage au financement des initiatives du FMI visant à renforcer les capacités des pays.

Une aide au service de la croissance

Le renforcement des systèmes financiers vient compléter l'environnement macroéconomique mieux adapté qui existe dans de nombreux pays d'Afrique subsaharienne (AfSS). Selon le rapport du FMI sur les *Perspectives économiques régionales* pour l'AfSS, la région a connu en 2007 sa plus forte expansion depuis des décennies, avec une croissance de 6½ % environ du PIB réel, tirée par l'accroissement de la production dans les pays producteurs de pétrole, une meilleure intermédiation du crédit et l'augmentation de l'investissement intérieur et de la productivité dans toute la région.

Les investisseurs financiers institutionnels apparaissent à présent sur les marchés financiers développés par plusieurs pays d'Afrique, ce qui laisse entrevoir une seconde génération prometteuse de pays émergents. Selon le magazine *Finances et développement*, les mêmes signes qui avaient annoncé l'arrivée des investisseurs institutionnels sur les marchés émergents dans les années 80 commencent à apparaître aujourd'hui en AfSS : la croissance décolle, tirée surtout par le secteur privé, et les marchés financiers s'ouvrent.

La vigueur de la demande mondiale de produits de base, l'augmentation des flux de capital vers l'Afrique et l'allègement de la dette ont accru les ressources et intensifié la croissance, mais la stabilisation des économies et les réformes structurelles, en particulier dans les secteurs monétaire et financier, y ont aussi contribué. Les progrès portent sur les points suivants :

• **La réduction et la maîtrise de l'inflation.** La capacité de gérer la liquidité s'est améliorée et — grâce au développement d'instruments monétaires, à de meilleures prévisions en matière de liquidité et au mode d'élaboration des politiques — a contribué de façon importante à abaisser l'inflation tendancielle dans de nombreux pays. Beaucoup d'entre eux ont mis à niveau leurs systèmes de paiement et de règlement et disposent à présent du règlement transaction par transaction en temps réel, ce qui permet aux banques centrales de gérer la



Un changeur de devises dans une rue de Lagos : le FMI a aidé à unifier les marchés des changes formel et informel.

Akintunde Akinleye/Reuters

liquidité plus efficacement. Ils ont aussi institué des marchés monétaires et de la dette, mais leur fonctionnement laisse encore à désirer.

• **Fonctionnement des marchés des changes.** L'unification des marchés auparavant segmentés ainsi que la réduction ou l'unification des marchés parallèles ont nettement progressé. De nombreux pays d'AfSS possèdent à présent un marché interbancaire des devises opérationnel, même si ces marchés sont encore très inefficaces, peu actifs, et qu'il n'existe encore ni marchés à terme ni dérivés financiers.

• **Des secteurs financiers plus robustes.** Le renforcement du contrôle et la recapitalisation ont amélioré la résistance des banques aux chocs et accru l'intermédiation du crédit, bien que certaines faiblesses structurelles subsistent et que les systèmes financiers demeurent sous-développés dans plusieurs pays. Si la réglementation et le contrôle bancaires ont aussi été sensiblement améliorés, plusieurs pays ne sont toujours pas en pleine conformité avec les normes internationales, et des faiblesses notables demeurent dans les sous-régions de la CEMAC et de l'UEMOA.

• **La reconstruction des pays sortant d'un conflit.** Le renforcement des capacités vise à rétablir les fonctions essentielles des systèmes bancaires et de paiement dans les pays sortant d'un conflit où la banque centrale ou les autorités monétaires ont cessé d'exister et où les institutions publiques et les banques ont été détruites ou gravement endommagées. Les pays sortant d'un conflit comme le Burundi, la République Centrafricaine, la République démocratique du Congo, la Côte d'Ivoire, l'Érythrée, le Libéria et le Sierra Leone reçoivent ensemble le quart environ de toute l'assistance technique du FMI en AfSS.

Une assistance technique redimensionnée

À mesure que les pays d'AfSS renforcent leurs infrastructures et leurs systèmes financiers et qu'ils parviennent à la stabilité macroéconomique, de nouvelles difficultés se font jour, qui ont amené le

FMI à orienter son assistance vers les problèmes du secteur financier. De nombreux pays ont besoin d'aide pour gérer l'impact sur la liquidité de l'aide octroyée par les donateurs ou de la hausse des prix du pétrole et d'autres produits de base.

La modernisation du cadre de la politique monétaire est à présent une priorité pour de nombreux pays. Plusieurs d'entre eux (le Ghana, le Nigéria, le Botswana et l'Ouganda) sont ainsi passés au ciblage de l'inflation ou envisagent de le faire. Le FMI aide les pays à préparer le passage au ciblage de l'inflation, notamment à concevoir le cadre dans lequel il doit s'inscrire, à améliorer la qualité des données, à modéliser la prévision de l'inflation et à définir des stratégies de communication.

Dans le secteur bancaire, l'impératif de maintien de la stabilité financière a accru le besoin de compétences relativement spécialisées. Plusieurs pays sollicitent donc l'assistance du FMI pour divers aspects de l'activité bancaire, comme les tests de résistance, les normes de fonds propres de Bâle II et le contrôle fondé sur les risques.

La croissance des marchés financiers et des institutions financières non bancaires (IFNB) a ajouté une autre dimension aux activités de renforcement des capacités du FMI en AfSS. Une caractéristique commune à tous ces pays est la croissance des IFNB qui acceptent des dépôts, comme les coopératives de crédit et les institutions de microfinance. Bien qu'encore étroits, ces secteurs pourraient présenter des risques pour la stabilité financière; c'est pourquoi le FMI aide les pays (parmi lesquels le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée, le Sénégal et le Togo) à améliorer leur contrôle et leur réglementation.

Au Botswana, au Malawi, à Maurice, en Namibie, au Rwanda et au Swaziland, le FMI fournit aussi une assistance portant sur les structures de contrôle, la gouvernance et le cadre réglementaire des pensions et des assurances. Il répond en outre aux besoins des pays désireux de renforcer la réglementation et la gestion du risque sur les marchés de valeurs, et les conseille dans la gestion des actifs et des passifs de l'État.

Étude de cas : le Rwanda

L'économie du Rwanda et son secteur financier se sont quasiment effondrés après le génocide de 1994. Après le conflit, la Banque du Rwanda (BNR) s'est lancée dans des réformes de grande envergure, dont la libéralisation de l'économie. Un régime de taux de change flexibles a été rapidement mis en place, mais de nouveaux risques sont apparus pour la gestion monétaire.

La BNR ne disposait pas des instruments monétaires nécessaires pour gérer le volume élevé de l'aide extérieure. Le Ministère des finances éprouvait des difficultés à émettre des bons du Trésor aux fins de la politique monétaire et la situation financière de la BNR était mauvaise, ce qui interdisait l'emploi de bons de la banque centrale ou de dépôts rémunérés comme instruments monétaires. Par ailleurs, les possibilités de prêts rentables étaient rares pour les banques commerciales nouvellement créées.

Outre le financement au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, le FMI a fourni une assistance technique étendue à la BNR pour lui permettre de renforcer ses capacités dans ses activités fondamentales de banque centrale et les fonctions techniques associées. Cette assistance s'est concentrée sur les opérations monétaires et la gestion de la liquidité bancaire, l'audit interne, l'élaboration de la politique monétaire, les opérations de change, la gestion des réserves internationales et le contrôle bancaire.

Cette assistance, financée par des ressources du FMI et des dons, a été fournie au siège du FMI et à son Centre régional d'assistance technique de Dar es Salaam, en Tanzanie, notamment par des experts en mission de longue ou de courte durée, des missions de conseil et une assistance à distance pour la rédaction de la législation financière.

La BNR a fait bon usage de l'assistance du FMI. Principal organe de réglementation et de contrôle du secteur financier, elle a rétabli toutes ses fonctions fondamentales, même si elle se heurte encore à de formidables difficultés, notamment le manque de profondeur du marché financier, la pénurie de ressources humaines et la nécessité de renforcer encore les cadres institutionnel, juridique et judiciaire.

Le fonctionnement de la banque centrale s'est aussi nettement amélioré, même s'il reste encore beaucoup à faire, en particulier pour ce qui est de l'audit interne. Bien que le Rwanda continue de recevoir une assistance technique du FMI dans les domaines traditionnels du contrôle bancaire et des systèmes de paiement, l'attention se porte à présent sur le secteur non bancaire, l'amélioration de la gestion du taux de change ainsi que le développement d'un marché interbancaire des devises et de marchés financiers.

Étude de cas : le Nigéria

L'assistance technique a été intensifiée après le programme d'évaluation du secteur financier du Nigéria en 2002 et combine le renforcement traditionnel des capacités avec une assistance ciblée. Le FMI appuie en particulier un programme de restructuration du secteur financier de conception nationale et aide à renforcer les capacités pour mettre en œuvre de nouvelles politiques dans une économie reposant de plus en plus sur le marché.

Au milieu de 2004, la Banque centrale du Nigéria (CBN) a entrepris des réformes pour consolider le système bancaire par une capitalisation accrue et une gestion monétaire davantage fondée sur le marché. L'assistance du FMI visait à réduire les risques et les coûts liés au programme.

Son aide a porté sur les principaux éléments du programme de consolidation, à savoir la mise en place des institutions chargées de superviser l'ensemble du processus, la définition des normes compatibles pour valoriser les actifs bancaires, le traitement des banques qui ne pourraient pas satisfaire aux normes de fonds propres, et l'octroi à la CBN d'un pouvoir accru de fermeture des banques insolvables.

Les autorités avaient aussi besoin d'aide sur le plan juridique pour établir une société de gestion d'actifs destinée à réduire le coût budgétaire de la liquidation de quelques banques, et pour réformer le contrôle des banques consolidées. Le FMI a en outre aidé à unifier les marchés des changes, à améliorer la situation financière de la banque centrale et à renforcer sa capacité d'élaborer un cadre de politique monétaire et d'intervenir sur les marchés des changes.

Hormis les quelques problèmes que pose encore la préservation de la solidité des banques, les autorités ont achevé le programme de consolidation bancaire dans les délais prévus. Les marchés des changes formel et informel ont été unifiés et les autres projets ont été menés à bien de façon plus ou moins satisfaisante. ■

*Inutu Lukonga et Steve Swaray
Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI*

En proie à un ralentissement, l'union monétaire fête l'euro

Il y a dix ans, les chefs d'État de l'Union européenne (UE) ont donné le feu vert pour le passage à la troisième phase de l'Union économique et monétaire (UEM) en approuvant l'introduction de l'euro dans 11 États membres le 1^{er} janvier 1999.

Depuis, quatre autres États membres ont adopté la monnaie unique européenne et la République slovaque devrait les rejoindre début 2009.

Un réel succès

À l'occasion de son examen annuel des politiques économiques de la zone euro, le Conseil d'administration du FMI a salué cet anniversaire : l'union monétaire est un réel succès et les politiques conduites dans ce cadre ont transformé la zone euro en un pôle de stabilité au sein de l'économie internationale.

Toutefois, les administrateurs ont souligné que l'union était inachevée : la croissance de la productivité est décevante et il existe d'importantes disparités économiques entre les 15 pays ayant déjà adopté l'euro.

De multiples chocs

Plusieurs nouveaux paramètres accentuent ces problèmes structurels. L'économie de la zone euro a été éprouvée par une série de chocs, notamment sur les marchés des produits de base et les marchés financiers. Les prix du pétrole atteignent des niveaux record, les valeurs financières sont en très net recul, les coûts d'emprunt et les primes de risque de défaut augmentent et les écarts de taux sur les marchés monétaires demeurent élevés.

La plupart de ces chocs sont planétaires, mais la zone euro est plus particulièrement touchée car l'euro est excessivement affecté par la dépréciation du dollar (voir graphique 1). D'après les estimations du FMI, le taux de change effectif réel de la monnaie européenne est supérieur d'au moins 10 % à ce que justifieraient les paramètres fondamentaux à moyen terme.

L'économie de la zone euro, qui avait bien résisté dans un premier temps, doit désormais compter avec une inflation excessivement élevée et un ralentissement de l'activité. L'inflation atteint 4,1 %, un

niveau sans précédent depuis l'avènement de l'UEM (bien qu'elle soit inférieure à 2 % hors énergie et alimentation), et la croissance s'essouffle rapidement. Les services du FMI prévoient qu'elle restera faible au cours des prochains trimestres, avant de retrouver son niveau tendanciel en 2009 (voir graphique 2).

Des choix difficiles

Dans ce contexte, la politique monétaire doit tenir compte, d'une part, du fait que l'évolution défavorable des prix pourrait déboucher sur une hausse généralisée et durable de l'inflation, et d'autre part, du fait que le ralentissement de la croissance finira par peser sur les prix et les salaires.

L'évolution des coûts de main-d'œuvre et des anticipations inflationnistes sera déterminante. La modération salariale observée ces dix dernières années a été une heureuse surprise et a montré que les réformes du marché du travail ont atténué les tensions entre inflation et emploi. C'est un résultat rassurant, au même titre que l'absence de signaux de déstabilisation des anticipations inflationnistes. Néanmoins, le risque d'effets secondaires subsiste.

Les turbulences qui secouent actuellement les marchés financiers compliquent la



L'évolution des coûts de main-d'œuvre et des anticipations inflationnistes sera déterminante.

donne : les conditions de financement se sont singulièrement durcies depuis l'été dernier et les marchés restent tendus. Dans un tel contexte, le resserrement de la politique monétaire n'est pas sans risque. Après avoir relevé son principal taux directeur à 4,25 % le 3 juillet, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé qu'elle continuerait à surveiller de très près l'évolution de tous les paramètres et ferait le nécessaire pour assurer la stabilité des prix, qui est l'unique aiguille à sa boussole. Les services du FMI considèrent que le mieux est de ne plus modifier les taux.

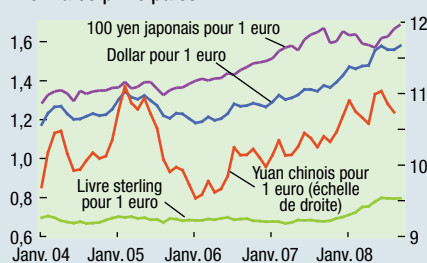
Gérer la pénurie de crédit

La BCE a très largement contribué à limiter les conséquences de l'agitation sur les

Graphique 1

Une appréciation excessive?

L'euro s'est apprécié vis-à-vis des monnaies principales.



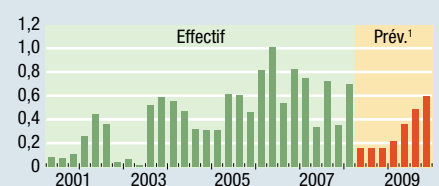
Source : Haver Analytics.

Graphique 2

Un moment difficile

La croissance dans la zone euro devrait être anémique pendant plusieurs trimestres.

(croissance du PIB trim./trim., pourcentage)



Sources : Eurostat et calculs des services du FMI.

¹Prévisions préliminaires des Perspectives de l'économie mondiale.

marchés financiers internationaux : son dispositif de gestion de la liquidité s'est révélé souple et solide. Il s'agit maintenant de faire en sorte que les marchés interbancaires redeviennent actifs et efficaces. De ce point de vue, la BCE fait bien de continuer à surveiller son dispositif opérationnel, surtout en ce qui concerne les garanties qu'elle accepte.

Toutefois, ses interventions pour accroître la liquidité ne remédient pas aux causes profondes de la tourmente financière et les perspectives de stabilité financière demeurent très incertaines. Bien que le système bancaire européen soit fondamentalement sain, son fonctionnement et sa rentabilité ont été touchés.

Néanmoins, les turbulences ont peut-être eu comme effet positif de relancer le débat sur le cadre de stabilité financière de l'UE. À cet égard, l'engagement de l'UE à créer un marché unique des services financiers nécessite d'adopter plus résolument un esprit de responsabilité partagée et de transparence. Des progrès importants ont déjà été réalisés, avec l'adoption de

principes communs pour la gestion des crises transfrontalières et l'élaboration d'un protocole d'accord destiné à les mettre en pratique.

Cependant, les cadres nationaux de stabilité financière devront s'aligner sur ces principes, ce qui nécessitera une forte initiative politique, comme celle qui avait permis la création de l'euro il y a dix ans.

De la discipline

Il ne faudrait pas que les tensions financières, entre autres, fassent oublier les politiques budgétaires et structurelles saines qui restent cruciales pour la prospérité à long terme de la zone euro.

Pour cette zone et ses pays membres, le mieux est de s'en tenir à un cadre de politique budgétaire fondé sur des règles, comme celui proposé par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Ce pacte a permis d'améliorer la discipline budgétaire, mais il est essentiel de continuer à réduire les dettes et les déficits publics pour financer les coûts

du vieillissement démographique, qui devraient rapidement augmenter après 2010.

En outre, les réformes structurelles passées et en cours portent leurs fruits, notamment avec une utilisation accrue de la main-d'œuvre. Pour tirer parti de ces avancées et construire une union économique prospère, les politiques structurelles doivent se concentrer de manière coordonnée sur les marchés de services encore protégés et sur la capacité des pays à résister aux chocs.

En somme, le bilan des dix premières années de l'euro est très positif et la zone euro est bien armée pour parer les risques encore associés aux conséquences de la pénurie de crédit, mais elle devra faire les bons choix. ■

*Martin Cihák et Wim Fonteyne
Département Europe du FMI*

Le présent article se fonde sur le rapport des services du FMI sur les politiques de la zone euro et sur des documents connexes (<http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2008/pn0898.htm>).

Europe : les pays émergents comblent l'écart de revenu vis-à-vis des pays avancés

La croissance annuelle du PIB réel des pays émergents d'Europe a atteint près de 6 % en moyenne ces cinq dernières années, accélérant le redressement entamé à la fin des années 90. La croissance a été particulièrement rapide dans les pays baltes, puis dans l'Europe du Sud-Est et l'Europe centrale et orientale.

Parmi les pays émergents, seuls ceux d'Asie ont connu une croissance plus rapide ces 10 dernières années. Les pays émergents d'Europe ont pu ainsi commencer à combler leur écart de revenu considérable vis-à-vis des pays avancés d'Europe. Toutefois, même si la croissance moyenne des cinq dernières années est maintenue, il faudra 20 ans à l'Europe centrale et orientale pour rattraper l'Europe occidentale.

Les pays baltes et la plupart des pays d'Europe centrale et orientale qui sont devenus membres de l'UE ont accompli des progrès substantiels sur le front structurel : ils ont réduit le rôle de l'État dans l'économie et mis en place des conditions propices à l'activité économique qui ont entraîné une vague de nouveaux investissements, notamment directs étrangers. Ces pays sont aussi très ouverts au commerce extérieur et leur marché du travail est plus souple que les marchés de la zone euro.

Par contre, et en dépit des progrès récents, les pays d'Europe du Sud-Est restent à la traîne en matière de réforme, en partie parce que bon nombre d'entre eux n'ont pas encore adhéré à l'UE et n'ont donc pas bénéficié du processus d'harmonisation. Cela dit, le revenu par habitant plus faible de ces pays pourrait faciliter une croissance rapide lorsque les politiques appropriées seront mises en place.

Même si les politiques macroéconomiques pourraient être plus efficaces face aux risques de surchauffe dans certains pays, elles ont dans l'ensemble favorisé le rattrapage de la région. En partie parce que leurs recettes sont portées par le cycle actuel, la plupart des pays ont un déficit budgétaire relativement faibles, ou même un léger excédent, et une dette publique peu élevée.

Dans toute la région, les banques centrales indépendantes ont amélioré leur crédibilité en préservant la stabilité macroéconomique. Toutefois, la

hausse de l'inflation, principalement à cause des produits de base, présente de nouveaux problèmes.

Même si les pays d'Europe centrale et orientale continueront probablement de rattraper les pays d'Europe occidentale, la croissance devrait ralentir en 2008-09. En fait, même leurs paramètres fondamentaux solides ne semblent pas justifier une croissance aussi rapide.

Il ressort d'un modèle de croissance empirique qui quantifie l'effet de ces paramètres sur la croissance que, même si la croissance potentielle est élevée dans tous les pays émergents d'Europe, la croissance effective a été encore plus élevée ces dernières années partout sauf en Hongrie. La différence est la plus forte dans les pays baltes, surtout en Lettonie, puis dans les pays d'Europe du Sud-Est et d'Europe centrale et orientale. En moyenne, la croissance régionale a été supérieure d'environ 2 % à son potentiel en 2003-07.

Le processus de rattrapage pourrait être instable dans les pays affichant un déséquilibre extérieur élevé. S'ils ne sont pas incompatibles avec la convergence régionale, les déficits courants sont largement supérieurs aux estimations fondées sur les paramètres fondamentaux, ce qui expose ces pays à un ajustement abrupt. Une dette extérieure élevée est aussi une source de vulnérabilité.

Le développement financier de la région a été très rapide récemment, bien qu'il ait ralenti en 2008. Le rythme de l'expansion du crédit par rapport à la croissance économique a dépassé celui observé dans les autres pays émergents, surtout si les prêts des institutions financières non bancaires et les emprunts directs auprès d'entreprises et, de plus en plus, de ménages à l'étranger sont ajoutés aux prêts bancaires.

Pour poursuivre leur rattrapage progressif, les pays émergents d'Europe devront mener une politique macroéconomique saine et continuer de faire avancer leurs réformes structurelles. ■

*Athanasios Vamvadakis
Département Europe du FMI*

Les transferts de fonds de l'UE pourraient accélérer le rattrapage

Les transferts de fonds massifs de l'Union européenne (UE) auront un impact profond sur l'avenir économique de ses nouveaux membres.

La politique de cohésion de l'UE permet des transferts de fonds substantiels en faveur des États membres dont le PIB par habitant est en retrait par rapport au reste de l'UE ou qui connaissent un chômage particulièrement élevé. Les nouveaux États membres d'Europe centrale et orientale et de la Baltique peuvent ainsi s'attendre à recevoir des transferts atteignant jusqu'à 3 à 4 % de leur PIB par an entre 2008 et 2015 (graphique).

Certains programmes, tels que la politique agricole commune, procurent un revenu direct aux ménages. D'autres, tels que les fonds structurels et le fonds de cohésion, acheminent les aides par le biais de projets publics d'infrastructures et de soutiens aux politiques de l'emploi. Les entreprises privées peuvent aussi bénéficier de ces transferts sous la forme d'une aide à la modernisation.

Ces fonds offrent aux États bénéficiaires la possibilité de combler l'écart de revenu par rapport au reste de l'UE. Cela dit, on peut craindre que cet afflux de capitaux n'accroisse les pressions inflationnistes et ne crée des blocages. En indiquant à ces pays comment les transferts agiront sur leur économie, le FMI les aide à en tirer le meilleur parti.

Les fonds versés directement aux ménages tendent à stimuler la consommation privée.

Sans amélioration des modes de production, ce surcroît de demande fera monter les prix et les taux d'intérêt, aux dépens de l'investissement productif. L'augmentation temporaire du revenu des ménages risque aussi de réduire le nombre d'heures que la population est disposée à consacrer au travail et de faire encore monter les coûts de production.

Cette poussée de la consommation privée s'accompagnera d'une appréciation réelle de la monnaie, avec les effets négatifs que cela comporte pour la balance commerciale. Autrement dit, s'il est vrai que les transferts entraîneront une amélioration temporaire du pouvoir d'achat des ménages, cet effet risque fort d'être de courte durée et sans impact durable sur le PIB par habitant et, par conséquent, sur l'aptitude du pays à rattraper les niveaux de vie du reste de l'Europe.

Cette recommandation générale de limiter les transferts aux ménages ne doit pas être interprétée comme une invitation à renoncer à tout appui ciblé et temporaire aux revenus pour atténuer les effets du renchérissement des produits alimentaires et énergétiques pour les couches les plus défavorisées de la société.

Retombées indirectes pour les ménages

En revanche, lorsque les pays bénéficiaires utilisent ces transferts pour améliorer leur appareil productif, que ce soit à titre public ou privé, ce coup de pouce à la productivité permet aux entreprises d'accroître leur production et de stimuler l'emploi et les salaires tout en préservant leur rentabilité.

L'augmentation rapide de la demande pourrait, dans un premier temps, créer des tensions sur les prix, mais à mesure que l'investissement privé reprendra peu à peu, ces tensions finiront par se dissiper. Une nouvelle impulsion sera donnée à la com-

pétitivité, ce qui aura pour effet de relever durablement le PIB par habitant et d'accélérer le rattrapage des revenus.

Les nouveaux États membres commencent à peine à absorber les fonds de l'UE, et il est encore trop tôt pour dire lequel des deux scénarios évoqués ci-dessus l'emportera. Néanmoins, des pressions inflationnistes apparaissent partout dans la région et, pour que l'expansion actuelle se maintienne après que les apports de l'UE auront cessé, il faudra que les pays bénéficiaires poursuivent leurs efforts d'investissement.

Maintenir le cap de la politique monétaire

En menant une politique budgétaire prudente, les autorités atténueraient les pressions qui s'exerceront du côté de la demande alors que la hausse de l'investissement et de la consommation risque de faire monter les prix. Par ailleurs, cette impulsion donnée à l'activité offre une occasion unique de renforcer les finances publiques dans les pays de la région où le ratio dette publique/PIB est proche de la limite du Traité de Maastricht. Inversement, une politique plus procyclique risquerait d'accroître les pressions inflationnistes et de différer la convergence des revenus.

Pour contenir les pressions inflationnistes et favoriser un rattrapage en douceur, il importe d'appliquer durablement de saines politiques monétaires et d'opérer des choix qui renforcent la crédibilité des régimes de change en vigueur. Dans les pays d'Europe centrale et orientale, il importe de résister à la tentation d'assouplir le ciblage de l'inflation, car cela ne ferait que retarder la réaction des taux d'intérêt — et les hausses plus prononcées qui seraient nécessaires par la suite ralentiraient en fait le rythme de convergence.

En somme, les transferts de fonds de l'UE vers les nouveaux États membres offrent à ceux-ci une excellente occasion de rattraper le niveau de vie des pays plus riches, mais ils doivent dépenser ces fonds judicieusement en investissant dans leurs secteurs productifs. ■

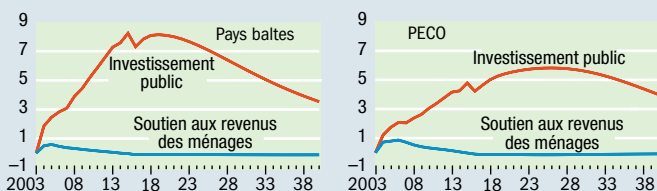
Céline Allard

Département Europe du FMI

Deux scénarios différents

Les pays s'en sortiraient mieux s'ils utilisent les fonds de l'UE pour investir, et non pour soutenir les revenus.

(Illustration de l'effet sur le PIB de l'utilisation des fonds de l'UE pour l'investissement public ou le soutien aux revenus)



Source : Allard (2008), étude réalisée pour les consultations au titre de l'article IV avec la Pologne (SM/08/86, FMI).

Note : PECO = pays d'Europe centrale et orientale.

¹ Résultats obtenus par simulation à l'aide du modèle GIMF mis au point au FMI.

L'impact est plus prononcé dans les pays baltes du fait surtout que les fonds de l'UE y représentent une plus forte proportion du PIB. L'effet sur le PIB diminue après 2020-25 car, par hypothèse, l'afflux de fonds UE cesse après 2015.

Pour stimuler l'investissement international

Le projet de principes et pratiques volontaires pour les fonds souverains et le code d'investissement de l'OCDE pour les pays bénéficiaires permettront de créer un environnement mondial propice à l'investissement international, selon John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI.

M. Lipsky s'adressait ainsi à un séminaire organisé le 3 septembre à Santiago par le Ministère des finances du Chili. Lors d'une réunion tenue les 1^{er} et 2 septembre, les représentants de 26 fonds souverains ont conclu un accord préliminaire sur un projet de Principes et pratiques généralement reconnus (GAPP) — Principes de Santiago. Les GAPP constituent un cadre volontaire qui régit les pratiques d'investissement et les modalités de gouvernance et de responsabilisation des fonds souverains.

«Les GAPP visent à préserver la libre circulation des investissements transfrontaliers ainsi que la transparence et la stabilité des systèmes financiers», a déclaré M. Lipsky. «En les adoptant, les fonds souverains pourraient atténuer les préoccupations, contribuant ainsi à réduire le risque de mesures protectionnistes contre leurs investissements et de restrictions sur les flux de capitaux internationaux», a-t-il ajouté.

Un rôle positif dans le système financier mondial

Soulignant l'importance croissante des fonds souverains dans leurs pays d'origine et dans le système financier international, M. Lipsky a déclaré qu'ils représentent aujourd'hui entre un quart et un tiers des actifs extérieurs détenus par des souverains. «Selon les projections, ces actifs dépasseront bientôt le stock des réserves de change pour s'établir au-delà de 7 à 11 mille milliards de dollars d'ici à 2013».

M. Lipsky s'est félicité du rôle d'«amortisseurs de chocs» que les fonds souverains ont joué lors des remous financiers l'an dernier et il a attribué ce phénomène au fait que leurs investissements sont axés sur le long terme, qu'ils ont des besoins de liquidités limités et qu'ils investissent essentiellement sur fonds propres. De plus, les fonds souverains comprennent bien qu'il est dans leur intérêt à long terme de préserver l'efficacité, l'ouverture et la liquidité des marchés.

Les pays bénéficiaires ont néanmoins exprimé des inquiétudes quant aux éventuels motifs non commerciaux des investissements des fonds souverains. Cette perception négative peut être préjudiciable à toutes les parties prenantes et à la stabilité du système financier et monétaire mondial en réduisant la fluidité des mouvements internationaux de capitaux.

Dans ce contexte, les pays promoteurs et bénéficiaires des fonds souverains tireraient parti d'un surcroît de transparence attribuable aux principes et pratiques volontaires. Les GAPP feraient mieux comprendre les fonds souverains et permettraient aux fonds nouvellement établis de bénéficier de l'expérience des autres, a souligné M. Lipsky.



C'est à Santiago qu'un accord préliminaire a été atteint sur les principes régissant les fonds souverains.

Prochaines étapes pour les GAPP

Prenant la parole le 2 septembre à l'issue de la réunion de Santiago, M. Hamad al Suwaidi, co-Président du Groupe de travail international des fonds souverains (IWG), a déclaré que la prochaine étape pour chaque membre de l'IWG est de recommander les GAPP à son gouvernement dans les prochaines semaines. Ensuite, le Groupe présentera les GAPP au Comité monétaire et financier international (CMFI), principal organe d'orientation du FMI, à sa réunion du 11 octobre à Washington. Les GAPP devraient être publiés après cette réunion.

Les membres de l'IWG envisagent en outre d'établir un groupe permanent de fonds souverains. Ils reconnaissent ainsi la nécessité de poursuivre le travail sur les GAPP et de faciliter le dialogue avec les institutions officielles et les pays bénéficiaires sur les évolutions ayant une incidence sur les opérations des fonds souverains.

Le FMI en tant que facilitateur

Le Groupe de travail était coprésidé par Jaime Caruana, directeur du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI, l'institution qui assure le secrétariat du Groupe.

David Murray, Président du Future Fund Board of Guardians (le fonds souverain de l'Australie), a salué le rôle du FMI en tant que facilitateur et coordinateur du travail de l'IWG. «Avec ses 185 pays membres, le FMI est la seule institution au monde qui comprend suffisamment les politiques macroéconomiques et le fonctionnement des banques centrales de ces pays ainsi que certains travaux qu'ils ont effectués et qui pourraient nous aider à comprendre la manière d'aborder les GAPP.»

Selon M. Murray, «les GAPP demeurent certes un instrument volontaire des fonds souverains, mais le FMI est l'institution la mieux placée pour en piloter l'élaboration.» ■

Royaume-Uni : le double choc mondial assombrit les perspectives

Pendant plus de dix ans, l'économie britannique a fait preuve d'un dynamisme remarquable.

Grâce à des politiques vigoureuses et à des années de réformes structurelles, et à la faveur d'une conjoncture mondiale propice, l'économie a traversé une longue période de croissance stable et de faible inflation.

Mais même avant les récents chocs mondiaux, des tensions macroéconomiques se faisaient sentir. La croissance était dépassée par une forte demande intérieure, l'épargne des ménages était en baisse et les dépenses d'investissement en hausse.

Les anticipations inflationnistes s'intensifiaient et le marché immobilier était en surchauffe. De plus, la marge de manœuvre budgétaire du gouvernement était rognée peu à peu par des déficits budgétaires considérables, et ce alors que l'économie fonctionnait presque à plein régime.

Sous l'effet de ces déséquilibres croissants, le déficit extérieur courant frise des niveaux records et les passifs extérieurs nets se sont alourdis (graphique 1).

Un double choc mondial

Les turbulences financières et le renchérissement des matières premières ont aggravé les tensions au sein de l'économie et créé un environnement difficile. Le choc subi par le système financier mondial a donné lieu à une crise de liquidité qui a déclenché la première vague de retraits massifs de dépôts bancaires au Royaume-Uni depuis plus de cent ans et à ce jour les pertes des banques



Shaun Curry/AFP

La Banque d'Angleterre. L'inflation est déjà supérieure à l'objectif et devrait le rester pendant une longue période, selon le FMI.

nationales avoisinent 50 milliards de dollars. L'effet de ce choc est particulièrement visible dans le secteur du crédit hypothécaire, qui a sensiblement ralenti, mais on observe aussi une hausse des marges bancaires.

La flambée des prix mondiaux des matières premières a assombri encore les perspectives. On le voit surtout dans les prix à la consommation. Bien que l'inflation hors alimentation et énergie soit restée faible, l'envolée des prix des produits alimentaires et énergétiques a catapulté l'inflation non corrigée à près de 4 %, ce qui a réduit les marges bénéficiaires des entreprises et le revenu réel des ménages. L'évo-

lution défavorable des termes de l'échange risque en outre de nuire à la production.

Craignant une dégradation des perspectives, les marchés ont réagi en vendant leurs avoirs en livres. La livre s'est ainsi dépréciée de plus de 10 % en termes effectifs réels depuis le milieu de 2007 tandis que les primes de risque augmentaient.

La riposte à ce jour

Le gouvernement a déjà réagi face à ces chocs.

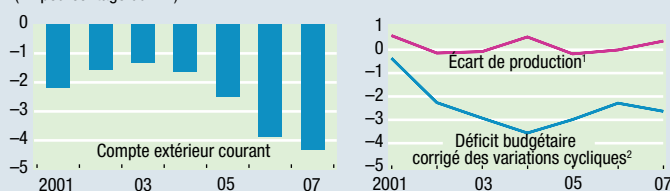
Apport de liquidités. Outre qu'elle a accru ses opérations sur le marché monétaire en

Graphique 1

Les déséquilibres s'accroissent

Le déficit extérieur courant et le déficit budgétaire se dégradent déjà avant les deux chocs mondiaux récents.

(En pourcentage du PIB)



Source : FMI.

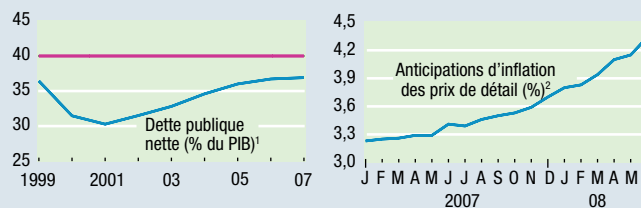
¹En pourcentage du PIB potentiel.

²Correspond à l'exercice budgétaire, d'avril de l'année indiquée à mars de l'année suivante.

Graphique 2

La pression augmente

La dette publique est sur le point de crever le plafond et, fait préoccupant, les anticipations inflationnistes s'accroissent.



Source : FMI.

¹Correspond à l'exercice budgétaire, d'avril de l'année indiquée à mars de l'année suivante.

²Inflation sur dix ans implicite à terme, basée sur les fonds d'État.

allongeant les échéances et en élargissant la gamme des garanties acceptées, la Banque d'Angleterre a lancé en avril 2008 son «Special Liquidity Scheme», qui permet aux banques d'échanger des titres adossés à des crédits hypothécaires contre des bons du Trésor pendant une période maximale de trois ans.

Cette aide de la Banque d'Angleterre a, à son tour, encouragé les banques à lever des capitaux. Malgré quelques difficultés, le

effets dans toute l'économie, l'inflation non corrigée devrait culminer autour de 5 % vers la fin de 2008. Mais le maintien de la discipline salariale et l'atonie persistante de l'économie devraient ramener l'inflation au taux visé de 2 % d'ici à 2010.

Épreuves en perspective

La situation économique difficile du pays met à rude épreuve le cadre de la politique

de la politique monétaire ou de relever l'objectif d'inflation n'aiderait en rien à contrer l'évolution défavorable des termes de l'échange ni à en réduire le coût économique. Les décideurs devraient plutôt s'attacher à éviter que ne s'enclenche une spirale salaires-prix, et la modération salariale devra rester un souci majeur.

S'agissant de la politique budgétaire, un assouplissement du cadre actuel nuirait à la crédibilité de tout nouveau dispositif. L'adaptation à la dégradation des perspectives budgétaires entraverait aussi le bon fonctionnement de la politique monétaire et aggraverait les déséquilibres extérieurs.

Si le plafond d'endettement n'est pas respecté, il convient de préserver la crédibilité de la politique budgétaire en adoptant des plans d'action concrets pour ramener la dette au-dessous du plafond dans un délai raisonnable. À cet égard, l'ajustement budgétaire cumulé prévu de 1½ % du PIB sur la période 2009–12 ne suffira sans doute pas à faire baisser la dette, et de nouveaux efforts s'imposeront dans les prochaines années. Un ajustement budgétaire plus prononcé pourrait en outre favoriser un meilleur dosage des politiques et aider à réduire les déséquilibres extérieurs. ■

M. K. Tang

Département Europe du FMI

Face au resserrement des conditions de crédit, à la baisse rapide des prix immobiliers, à un marché boursier en perte de vitesse et à la faible croissance du revenu réel, la demande intérieure privée devrait accuser un net recul.

montant global des capitaux mobilisés par les grandes banques a légèrement dépassé le total déclaré de leurs pertes.

Réforme des règles régissant le secteur financier. Le cadre de stabilité financière fait actuellement l'objet de profonds changements. Tirant des leçons de la crise de Northern Rock, le gouvernement veut instituer de nouvelles règles pour assurer la résolution ordonnée et rapide des faillites bancaires et accroître la couverture de l'assurance des dépôts et en accélérer le paiement. Il cherche en outre à renforcer le pouvoir de contrôle de l'Autorité des services financiers et à donner à la Banque d'Angleterre l'assise statutaire nécessaire pour qu'elle joue son rôle en préservant la stabilité financière.

Assouplissement des politiques macroéconomiques. Les taux d'intérêt ont été abaissés au total de 75 points de base depuis décembre 2007 et le budget 2008 permet aux stabilisateurs automatiques de jouer à 100 %.

La souplesse de l'économie et la réaction rapide des pouvoirs publics amortiront un peu les chocs actuels, mais on peut s'attendre à un ralentissement sensible de l'économie. Face au resserrement des conditions de crédit, à la baisse rapide des prix immobiliers, à un marché boursier en perte de vitesse et à la faible croissance du revenu réel, la demande intérieure privée devrait accuser un net recul.

La compétitivité a été renforcée par la dépréciation récente de la livre, mais les exportations seront freinées par la baisse de la demande mondiale. Le FMI prévoit que la croissance tombera à 1,4 % en 2008 et à 1,1 % en 2009.

Les perspectives d'inflation sont tout aussi préoccupantes. La flambée des prix des matières premières et la dépréciation de la livre continuant de produire leurs

budgétaire et monétaire, qui avait été salué un peu partout. La dette publique nette est sur le point de crever le plafond de 40 % du PIB, et l'inflation est déjà largement supérieure au niveau visé et va sans doute le rester pendant longtemps (graphique 2).

Dans ces conditions, toute mesure prise pour assouplir les objectifs budgétaires ou d'inflation compromettrait l'intégrité et la crédibilité des politiques suivies, au détriment de la stabilité et de la croissance.

Pour ce qui est de la politique monétaire, toute tentative d'élargir le mandat du Comité

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^{me}/M^{lle})

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.

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
Internet : www.imfbookstore/imfsurvey
Téléphone : +1 (202) 623-7430

Uruguay : une politique monétaire efficace malgré la dollarisation

Malgré l'ampleur de la dollarisation en Uruguay, la politique monétaire pourrait être efficace, selon le FMI, qui estime aussi qu'un taux de change flexible amortirait les chocs externes, même dans une économie aussi dollarisée que celle de l'Uruguay, puisque la plupart des opérations non financières s'y effectuent en pesos.

Ces sujets furent abordés l'année dernière par l'Uruguay et le FMI, lors d'une des premières consultations à mettre l'accent sur les problématiques financières. Pourquoi avoir choisi l'Uruguay pour cette consultation ?

En 2002, le pays venait d'affronter une crise majeure déclenchée dans le secteur financier principalement par des facteurs externes, à savoir surtout la crise financière en Argentine à la suite de laquelle les Argentins ont retiré une grande partie de leurs dépôts des banques uruguayennes.

Par ailleurs, l'Uruguay est une petite économie ouverte et peu d'analyses portent sur les économies de ce type qui entretiennent des relations financières et commerciales internationales.

Enfin, les monnaies étrangères y jouent un rôle important — le dollar représente près de 60 % des prêts bancaires. Le recours à une monnaie étrangère pour les opérations plus importantes et comme réserve de valeur, dit «dollarisation», fragilise l'Uruguay et soulève des questions de politique économique.

L'efficacité de la politique monétaire dans les économies à ce point dollarisées est souvent mise en doute. En Uruguay, la banque centrale ne peut émettre que des pesos alors que la plupart des opérations financières se déroulent en dollars. On s'interroge aussi sur l'aptitude de la politique de change à faire face aux chocs externes comme l'augmentation des prix d'importation puisque le dollar intervient directement dans leur propagation.

La consultation visait aussi à analyser le mode de propagation et l'impact des chocs macroéconomiques sur la solidité du système financier et les façons de se protéger des chocs externes dans une économie fortement dollarisée.



Étal de légumes à Montevideo, en Uruguay, pays qui se dirige vers le ciblage de l'inflation.

Depuis 2002, l'Uruguay applique des réformes monétaires et financières décisives : passage d'un taux de change fixe à un taux flottant, amélioration des normes prudentielles et du contrôle bancaire, et accumulation de réserves considérables par la banque centrale. Bien que toujours importante, la dollarisation du système bancaire a reculé depuis la crise.

C'est dans ce contexte que s'inscrit le changement progressif de la politique monétaire de l'Uruguay, à savoir le passage d'une politique fondée sur le taux de change au ciblage de l'inflation, qui consiste pour la banque centrale à contenir l'augmentation globale des prix en deçà d'une certaine cible.

La consultation a révélé plusieurs éléments :

- Pour être efficace, la politique uruguayenne peut agir sur trois mécanismes : les anticipations inflationnistes, le taux de change et les prêts bancaires effectués en pesos, encore limités mais en augmentation. De plus, des données objectives indiquent qu'une politique monétaire saine contribue à réduire le rôle du dollar : il existe un lien évident entre les indicateurs de crédibilité monétaire et le degré de dollarisation. Toutefois, on constate que la politique monétaire américaine influence les prêts en dollars.

- Un taux de change flexible peut jouer un rôle d'«amortisseur de chocs» externes, tels que l'augmentation des prix, y compris dans un pays fortement dollarisé comme l'Uruguay : la plupart des opérations non financières y sont évaluées et effectuées en

pesos. La fluctuation des taux de change ne se répercute que partiellement sur les prix intérieurs et le fait de moins en moins. Or, les fluctuations du taux de change peuvent aider à rétablir des équilibres et parer aux chocs. Par ailleurs, d'autres instruments tels que les taux d'intérêt sont sans doute préférables pour gérer la politique monétaire dans la perspective du ciblage de l'inflation.

Les réserves internationales atteignent quasiment les niveaux souhaitables, même si les dépôts effectués en dollars, surtout ceux des non-résidents, risquent d'entamer les réserves.

Le contexte financier extérieur joue toujours un rôle important en Uruguay. En dépit de l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques et des indicateurs bancaires, le sort de l'Uruguay reste lié à celui d'autres marchés émergents. Le pays est désormais mieux armé pour résister aux chocs, même régionaux, mais les phénomènes mondiaux restent importants. En effet, les écarts de taux qui traduisent les perceptions des marchés internationaux montrent que l'Uruguay est plus en phase avec d'autres marchés émergents qu'avant la crise.

Il sera essentiel de poursuivre des politiques avisées à moyen terme. Les facteurs de vulnérabilité issus de la dollarisation ont été en grande partie corrigés, mais d'autres subsistent à moyen terme : plusieurs entreprises n'ayant pas de revenus en dollars sont endettées dans cette monnaie et sont ainsi exposées aux risques de fluctuation brusque des taux de change, d'où un risque pour le système financier. Des risques semblables existent pour le ratio dette publique/PIB lorsque la dette est libellée en monnaie étrangère.

Un cadre monétaire strict et un attachement constant aux objectifs d'inflation dans un régime de change flexible semblent s'imposer pour crédibiliser la banque centrale et réduire les coûts réels de la baisse de l'inflation. À terme, cela pourrait contribuer à atténuer la dollarisation. ■

Marco Pinon et Gaston Gelos
Département Hémisphère occidentale

Arabie Saoudite : gérer la manne pétrolière

L'Arabie Saoudite enregistre une forte croissance depuis le début du boum pétrolier en 2003. La croissance s'est établie à 4,3 % en moyenne durant la période 2003–07, grâce à une expansion de 5,4 % du secteur privé non pétrolier (surtout des services financiers et de la construction), qui a permis de créer beaucoup d'emplois, entre autres pour des expatriés provenant surtout de pays à faible revenu de la région et d'Asie, qui ont renvoyé dans leur pays 16 milliards de dollars en 2007. Cependant, le chômage demeure répandu chez les jeunes, en raison de l'inadéquation de leurs qualifications, ainsi que du niveau élevé des salaires minimums acceptés.

L'Arabie Saoudite demeure un élément clé de la stabilité du marché pétrolier mondial, avec 22 % des réserves et environ deux tiers de la capacité de production excédentaire de la planète (2 millions de barils par jour (mbj)). Les investissements de quelque 90 milliards de dollars qui seront effectués au cours des prochaines années porteront la production de brut à 12,5 mbj d'ici 2009 et accroîtront la capacité de raffinage. Au terme d'une réunion de spécialistes de l'industrie et de représentants des pays producteurs et consommateurs qu'ils ont organisée en juin 2008, les Saoudiens ont convenu de porter leur production de pétrole à 9,7 mbj en juillet 2008 afin de maîtriser la volatilité du marché mondial.

Une tâche complexe

L'afflux de recettes pétrolières place les autorités face à une tâche complexe. D'une part, le pays a de gros besoins de développement des infrastructures et des services sociaux, et, ces dernières années, il a accru ses dépenses dans l'éducation, le logement, les transports et les autres infrastructures (principalement dans le cadre de partenariats public-privé), ce qui a dopé les importations et a contribué à réduire les déséquilibres mondiaux, conformément aux plans d'action examinés lors de la consultation multilatérale.

D'autre part, le pétrole étant une ressource non renouvelable, il convient de préserver une partie de la richesse pétrolière pour les générations futures en accumulant des avoirs financiers extérieurs, c'est-à-dire en dégag-

geant un excédent courant. Une bonne part des recettes pétrolières est effectivement utilisée pour accumuler des avoirs extérieurs nets à la banque centrale (301 milliards de dollars, soit 19 mois d'importations, fin 2007) et, dans une moindre mesure, dans les caisses de retraite et les fonds d'investissement de l'État. Ces réserves permettront aussi d'amortir la baisse des cours pétroliers, le cas échéant.

Poussée inflationniste

Après avoir été très faible pendant plusieurs années, l'inflation est depuis peu un gros problème à court terme en Arabie Saoudite, comme dans d'autres pays de la région : elle a atteint 11,1 % sur 12 mois en juillet 2008, son plus haut niveau des 30 dernières années. Les pressions exercées par l'augmentation des revenus et de la richesse sur la demande intérieure, les contraintes de l'offre (logement) et l'inflation importée (aliments) en sont les principales causes. De plus, sa monnaie étant rattachée au dollar, l'Arabie Saoudite importe la politique de détente monétaire des États-Unis depuis le milieu de 2007, ce qui attise l'inflation. Les autorités restent déterminées à maintenir ce rattachement, qui constitue un ancrage nominal efficace depuis des décennies et a été confirmé en 2003 comme étant un tremplin vers l'union monétaire des pays membres du Conseil de coopération du Golfe.

La politique monétaire étant contrainte par l'ancrage au dollar, la politique budgétaire reste le principal instrument de gestion de la demande, mais les autorités sont confrontées à un choix difficile : freiner les dépenses pour dompter l'inflation, ou accroître les dépenses d'équipement pour éliminer les goulots d'étranglement infrastructurels qui font monter l'inflation.

Face à l'inflation, les autorités ont adopté une loi sur le crédit hypothécaire pour favoriser la construction résidentielle, ont accru les salaires de 15 % sur trois ans, ont mis en place des subventions à l'alimentation, ont réduit les droits à l'importation et ont éliminé plusieurs frais administratifs. Pour freiner la croissance du crédit, la banque centrale a relevé le coefficient des réserves obligatoires de 600 points

de base (en quatre étapes) et a émis des titres pour absorber les liquidités. L'inflation devrait se replier progressivement à partir de la fin 2008 alors que les prix mondiaux des produits de base baissent, que la politique monétaire américaine s'affermirait et que les goulots d'étranglement de l'offre disparaissent, dans la foulée des projets d'investissement dans les infrastructures et le logement.

Consolider les gains récents

Les perspectives à moyen terme restent très favorables : la croissance sera soutenue par la vigueur des investissements privés et des dépenses publiques dans les grandes infrastructures. Les excédents budgétaires et extérieurs devraient rester substantiels, en raison des cours élevés du pétrole. Même une forte baisse des cours ne risque guère de compromettre la stabilité macroéconomique — le cours qui équilibrerait le compte courant en 2013 serait voisin de 70 dollars le baril. Les autorités pourraient néanmoins renforcer le cadre budgétaire en intégrant les budgets dans une stratégie à moyen terme et en gérant la richesse pétrolière dans une perspective intergénérationnelle explicite à long terme.

Les dirigeants ont compris, il y a longtemps, l'importance des réformes structurelles pour stimuler la création d'emplois et diversifier l'économie; aujourd'hui, qui plus est, il faut s'attaquer aux contraintes de l'offre qui alimentent l'inflation. Conséquence des vastes réformes structurelles déjà opérées, l'Arabie Saoudite a été classée au premier rang des pays arabes pour une troisième année d'affilée et au 23^e rang mondial dans le rapport *Doing Business* 2008 de la Société financière internationale. Toutefois, pour consolider ces gains et diversifier davantage l'économie, les autorités devront exécuter vigoureusement les réformes de seconde génération qui sont essentielles au développement du secteur privé et à la création d'emplois : il s'agit notamment d'améliorer l'éducation, de développer le secteur financier, de faire exécuter les contrats et de moderniser le système juridique. ■

Klaus Enders et Oral Williams
Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI

Le FMI annonce un prêt de 750 millions de dollars en faveur de la Géorgie

À la suite de la demande d'aide financière présentée au FMI par les autorités géorgiennes, une mission de l'institution s'est rendue à Tbilissi fin août et est arrivée à un accord avec les autorités sur un prêt de 750 millions de dollars.

L'accord, d'une durée de 18 mois, a pour but de soutenir la politique économique des autorités géorgiennes et de contribuer à atténuer les effets néfastes, sur le plan économique et financier, du conflit récent, a déclaré David Owen, chef de la mission.

Il s'agit essentiellement de couvrir en partie le déficit de financement extérieur provisoire attendu et de maintenir la confiance des marchés et des investisseurs en soutenant des politiques qui permettront de préserver la stabilité macroéconomique et contribueront à la reprise de l'investissement du secteur privé et de la croissance économique. Les réformes déjà appliquées avec détermination et des politiques macroéconomiques bien conçues ont rendu l'économie plus résistante, ce qui est un bon signe et permet de compter sur un redressement vigoureux après ce choc.

Le Conseil d'administration a approuvé l'accord le 15 septembre, ouvrant la voie à un décaissement immédiat de 250 millions de dollars.



Alexander Klimchuk/Itar-Tass

Nomination de directeurs au FMI

Le Directeur général, Dominique Strauss-Kahn, a annoncé la nomination de trois nouveaux directeurs de département : Nicolás Eyzaguirre au Département Hémisphère occidental, Caroline Atkinson au Département des relations extérieures, et Carlo Cottarelli au Département des finances publiques.

M. Eyzaguirre, qui prendra ses fonctions le 1^{er} janvier 2009, a été Ministre des finances du Chili de 2000 à 2006. Actuellement professeur d'économie à l'université du Chili, il a été administrateur du FMI pour l'Argentine, la Bolivie, le Chili, le Paraguay, le Pérou et l'Uruguay de 1998 à 2000.

M^{me} Atkinson et M. Cottarelli, qui font déjà partie du personnel du FMI, prendront leurs fonctions le 1^{er} novembre.

Le FMI achève la revue de l'accord de confirmation avec l'Irak

Le Conseil d'administration du FMI a achevé le 2 septembre la première revue de l'accord de confirmation avec l'Irak, destiné à soutenir le programme économique du pays jusqu'en mars 2009. Cet accord, approuvé en décembre 2007 pour un montant de 746,3 millions de dollars, est traité comme un accord «de précaution» par les autorités, ce qui signifie qu'elles n'ont pas l'intention d'en faire usage.

«Après plusieurs années très difficiles, les perspectives économiques de l'Irak s'améliorent, a déclaré Takatoshi Kato, Directeur général adjoint du FMI, à l'issue de l'examen des résultats économiques du pays par le Conseil d'administration. Grâce à l'amélioration récente de la sécurité, la production et les exportations de pétrole augmentent, tandis que l'inflation recule. Le renforcement des positions extérieure et budgétaire offre à l'Irak des atouts pour reconstruire ses institutions et ses infrastructures afin de permettre une expansion durable de l'économie.»

Conférence du FMI

Les 13 et 14 novembre, le FMI accueillera à Washington la 9^e Conférence annuelle Jacques Polak, qui réunit des économistes du FMI et externes à l'institution autour de travaux de recherche novateurs dans le domaine de l'économie. Cette rencontre facilite aussi les échanges entre chercheurs et décideurs. Cette année, c'est Jean Tirole, Directeur scientifique de l'Institut d'économie industrielle de Toulouse, qui donnera la conférence Mundell-Fleming.

M. Strauss-Kahn nomme un comité sur la réforme de la gouvernance

Le Directeur général, Dominique Strauss-Kahn, a annoncé aujourd'hui la constitution d'un comité de personnalités éminentes chargé d'évaluer le cadre dans lequel sont actuellement prises les décisions au FMI et de formuler, le cas échéant, des avis sur les modifications à y apporter pour permettre à l'institution de s'acquitter plus efficacement de sa mission mondiale.

Le comité, présidé par Trevor Manuel, Ministre des finances de l'Afrique du Sud, est composé des membres suivants : Michel Camdessus, ancien Directeur général du FMI, Kenneth Dam, titulaire de la Chaire Max Pam à l'université de Chicago, Mohamed El-Erian, co-Président-Directeur général et co-Directeur de l'information de Pacific Investment Management Co., Sri Mulyani Indrawati, Ministre des finances de l'Indonésie, Guillermo Ortiz, Gouverneur de la Banque du Mexique, Robert Rubin, Conseiller principal à Citigroup, et Amartya Sen, titulaire de la Chaire Lamont University à l'université Harvard.

«Le point de vue du comité, que j'espère recevoir d'ici au mois d'avril 2009, apportera une nouvelle contribution importante à nos efforts de réforme», a-t-il déclaré, en ajoutant qu'il espérait que des propositions concrètes pourront être tirées de cette vaste somme de contributions d'ici à septembre 2009.



Photo FMI