



Assemblée annuelle  
Singapour 2006

## Singapour : place à la réforme des quotes-parts

page 275

Au cours d'une Assemblée annuelle dominée par les réformes, le FMI a obtenu un appui retentissant pour des propositions que le Directeur général juge «éminemment importantes» pour mieux aligner les quotes-parts sur l'évolution de l'économie mondiale et pour protéger la participation et la voix des pays à faible revenu. Ont aussi été validés des éléments de la stratégie à moyen terme du FMI, y compris le renforcement de la surveillance et un nouvel instrument de liquidité.



Stephen Jaffey/FMI

## Une résilience teintée d'incertitude

page 281

L'économie mondiale devrait connaître une quatrième année de forte croissance, l'essor de la Chine et de l'Inde compensant le relâchement de l'économie américaine. En présentant la dernière édition des *Perspectives économiques mondiales*, Raghuram Rajan, Conseiller économique sortant du FMI, a déclaré que la croissance devrait fléchir de 5,1 % en 2006 à 4,9 % en 2007, avec un risque net de dégradation de la situation.



Stephen Jaffey/FMI

## Perspectives économiques régionales : l'Asie en tête

page 284

À Singapour, le FMI a mis en vedette ses perspectives économiques régionales. Selon David Burton et Wanda Tseng, la croissance en Asie devrait atteindre 7,3 % en 2006 et marquer un léger recul en 2007. En Afrique subsaharienne, elle devrait se replier à 4,8 % avant de grimper à 6 % environ. L'Amérique latine renouera avec une forte expansion de l'ordre de 4¾ % en 2006 et de 4 % en 2007.



Stephen Jaffey/FMI

## Enjeux de l'intégration monétaire en Asie

page 292

Une monnaie unique pour l'Asie? Dans une conférence à la Fondation Per Jacobsson, Tharman Shanmugaratnam (Singapour) estime que le modèle de l'Union monétaire européenne n'est pas applicable. Il rejette l'idée d'un panier de référence pour la gestion des monnaies nationales ou d'une unité monétaire composite capable de promouvoir un marché régional des capitaux. Il envisage le maintien de la tendance récente au flottement dirigé et au ciblage de l'inflation, propices à une coordination accrue de la politique monétaire.



Michael Spilomy/FMI

### DANS CE NUMÉRO

- 274 Calendrier
- 274 Données financières du FMI
- 275 Actualité  
Aperçu de  
l'Assemblée annuelle  
Communiqué du CMFI
- 281 Surveillance mondiale  
Perspectives de  
l'économie mondiale
- 284 Surveillance régionale  
Perspectives économiques :  
Asie, Afrique,  
Amérique latine
- 288 Études  
Flambée des cours  
pétroliers
- 290 Forum  
Séminaires à Singapour  
Conférence Per Jacobsson

## OCTOBRE

**11-12** Huitième table ronde au Japon, «Capital Market Reform in Asia», OCDE/Banque asiatique de développement, Tokyo, Japon

**18-20** Forum régional asiatique sur l'efficacité de l'aide, siège de la Banque asiatique de développement, Manille, Philippines

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

## NOVEMBRE

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

**6-7** OCDE – Dialogue avec les économies non membres sur

l'aide au commerce : de la politique à la pratique, Doha, Qatar

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

**11-15** L'avenir de l'énergie dans un monde interdépendant, 20<sup>e</sup> Congrès mondial de l'énergie, Rome, Italie

**17-18** Rio 6 : Événement mondial sur le climat et l'énergie, Rio de Janeiro, Brésil

**18-19** Quatorzième réunion des responsables économiques de l'APEC, Hanoï, Vietnam

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

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

## DÉCEMBRE

**7-8** Première réunion du Forum de l'OCDE sur la gestion de la dette publique africaine, Amsterdam, Pays-Bas

**14** 143<sup>e</sup> réunion (extraordinaire) de la Conférence de l'OCDE, Abuja, Nigéria

## JANVIER 2007

**5-7** Assemblée annuelle, American Economic Association, Chicago, Illinois, États-Unis

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

### Conseil d'administration

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

### Nouvelles perspectives de la mondialisation financière Demande de communications FMI, Washington, DC, 26-27 avril 2007

La conférence, organisée par le Département des études du FMI et l'université Cornell, sera un forum pour la présentation d'études théoriques et empiriques récentes sur l'impact macroéconomique de la mondialisation financière.

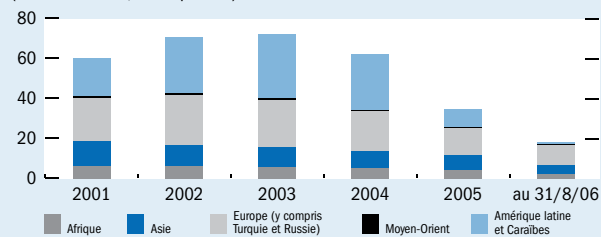
Les auteurs intéressés doivent soumettre, avant le 1<sup>er</sup> décembre 2006, une ébauche ou un résumé détaillé de leurs travaux à [globconf@imf.org](mailto:globconf@imf.org).

Pour en savoir plus, voir [www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/finflo/042607.htm](http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/finflo/042607.htm).

## Données financières du FMI

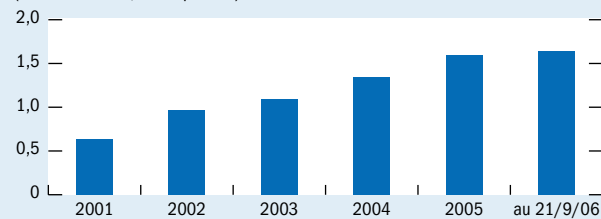
### Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



### Allègement de la dette des pays pauvres très endettés<sup>1</sup>

(milliards de DTS; fin de période)



<sup>1</sup>Décaissements cumulés dans le cadre de l'initiative en faveur des PPTE.

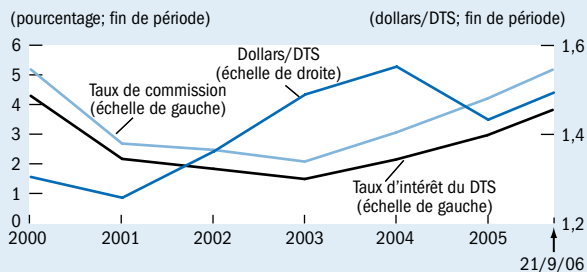
Note : Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS sont alloués à chaque État membre en proportion de sa

### Taux des principales monnaies en DTS

	26 septembre 2006	Il y a un an (26 septembre 2005)
Dollar EU	1,482	1,449
Euro	1,167	1,204
Livre sterling	0,781	0,820
Yen	172,390	163,799

### Évolution des taux

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



quote-part. Le DTS sert aussi d'unité de compte au FMI et à plusieurs autres organisations internationales. Sa valeur est déterminée en fonction d'un panier des principales monnaies internationales.



Le CMFI a approuvé massivement le regain d'importance accordée par le FMI aux problèmes des marchés financiers et des capitaux.

## Les gouverneurs approuvent la réforme des quotes-parts au FMI

L'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale, qui vient de se terminer à Singapour, a largement plébiscité le train de mesures visant à mieux aligner les quotes-parts des pays membres sur l'évolution de l'économie mondiale et à protéger la participation et la voix des pays à faible revenu. Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, a déclaré à l'intention des grands argentiers de la planète que ces réformes axées sur la gouvernance «revêtent une importance considérable pour l'avenir de l'institution. Elles rehausseront notre efficacité et la légitimité de toutes les autres réformes que nous mettons en œuvre.»

Le FMI a également reçu le ferme appui de son organe directeur — le Comité monétaire et financier international (CMFI) — sur d'autres éléments clés de sa stratégie à moyen terme : renforcement de la surveillance économique, adoption d'un nouvel instrument de liquidité pour les pays émergents et surcroît d'assistance aux pays à faible revenu en vue d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement d'ici à 2015, le but ultime étant de réduire de moitié la pauvreté par rapport à 1990.

Les réunions ont eu lieu dans un contexte économique mondial encore caractérisé par une résilience remarquable, mais faisant l'objet d'incertitudes croissantes, selon la dernière édition des *Perspectives de l'économie mondiale* (voir à la page 281). Le blocage du cycle de négociations commerciales de Doha a suscité de profondes inquiétudes et la question de savoir si le multilatéralisme est en

perte de vitesse du fait de la montée du nationalisme économique.

Participaient à l'Assemblée les gouverneurs des banques centrales et les ministres des finances du monde entier, ainsi que des milliers de représentants des médias, du secteur financier, du secteur privé et des organisations de la société civile (OSC). Les premiers jours, la décision des autorités de Singapour de refuser l'accès à certains représentants d'OSC accrédités par le FMI et la Banque mondiale a créé des tensions. Après les vives protestations des dirigeants des deux institutions, le gouvernement a admis la plupart des intéressés. Mais beaucoup ont jugé insuffisante cette admission tardive et maintenu leur boycott de plusieurs événements organisés à l'intention des OSC. Il n'empêche que près de 250 représentants d'OSC — d'Asie surtout — s'y sont inscrits; pour certains, c'était la première participation au dialogue avec le FMI et la Banque mondiale.

### Rééquilibrage des voix

À l'issue du décompte des voix le 18 septembre, la résolution sur la réforme des quotes-parts et des voix au FMI a reçu l'appui des 156 pays membres représentant 90,6 % du total des voix attribuées — bien plus que les 85 % requis. Le programme biennal de réformes prévoit d'abord une hausse ponctuelle des quotes-parts des pays les plus sous-représentés : Chine, Corée, Mexique et Turquie. Il comporte aussi un plan d'action sur des réformes plus fondamentales, assorti d'un accord sur une formule de quotes-parts plus simple et



Stephen Jaffe/FMI

Selon Rodrigo de Rato, le FMI devrait pouvoir fournir un soutien financier «assez prévisible, souple et substantiel» pour permettre aux pays émergents de relever les défis éventuels.

plus transparente et d'un doublement au moins des voix de base qui protégerait, au minimum, le niveau actuel des voix attribuées aux pays à faible revenu. Le FMI devra rendre compte des progrès accomplis à la réunion du CMFI en avril 2007 et parachever les réformes avant l'Assemblée annuelle de 2008.

Gordon Brown, Chancelier de l'Échiquier du Royaume-Uni et Président du CMFI, a déclaré à la presse que ces mesures, une fois appliquées, constitueront «la plus grande réforme» de la structure de gouvernance du FMI depuis sa création au lendemain de la seconde guerre mondiale. Pour sa part, M. de Rato a indiqué aux délégués que l'adoption massive des réformes témoigne de la vision des pays membres, qui reconnaissent que la préparation de l'avenir du FMI est dans l'intérêt de tous. En même temps, il a pris acte des préoccupations exprimées par l'Inde et le Brésil — et par d'autres pays ayant voté contre la résolution — sur l'augmentation des quotes-parts de quatre pays alors que l'épineuse question de réviser la formule des quotes-parts reste en suspens.

### Renforcement de la surveillance économique

Autre temps fort de l'Assemblée de Singapour, le CMFI a appuyé fermement, le 17 septembre, l'importance accrue donnée par le FMI au cadre de surveillance. Selon M. de Rato, le suivi de l'économie mondiale et les conseils aux pays membres constituent «sans doute le plus grand service que fournit le FMI.» À cet égard, le CMFI s'est félicité de l'examen en cours de la Décision de 1977 sur la surveillance des politiques de change. Cette décision est le fondement de la surveillance des politiques économiques des pays membres depuis l'effondrement du système de parités fixes de Bretton-Woods. L'examen en cours a pour but d'actualiser ce cadre pour obtenir une entente et un consensus sur les grandes responsabilités du FMI en vertu de l'article IV de ses Statuts et pour définir les bases et les objectifs de la surveillance, qui porte sur la politique monétaire, budgétaire, financière et de

taux de change. Le Conseil d'administration a eu un débat préliminaire sur la question en juillet, et une étude des services devrait étayer un débat plus formel sur les recommandations de la décision relative à la surveillance, au cours des prochains mois.

Le Comité a appuyé fermement le regain d'importance accordée à la surveillance des marchés financiers et des capitaux, et a salué la démarche des consultations multilatérales, qui visent à promouvoir le débat et la coopération sur des enjeux économiques et financiers communs. Il se réjouit à l'avance de la conclusion des premières consultations sur les déséquilibres mondiaux, menées ces derniers mois avec la Chine, la zone euro, le Japon, l'Arabie Saoudite et les États-Unis.

Le CMFI a également approuvé «le renforcement des politiques du FMI pour mieux aider les *pays émergents*.» Selon M. de Rato, ces pays ont pris des mesures pour réduire leur dette publique, renforcer leurs systèmes financiers et accroître leur flexibilité. Pourtant, les crises financières n'ont pas disparu, et la communauté internationale, par le biais du FMI, devrait pouvoir fournir un soutien financier «assez prévisible, souple et substantiel» pour permettre aux pays émergents de relever les défis éventuels. Le CMFI a donc demandé au Conseil d'administration de poursuivre sa réflexion sur «les caractéristiques nécessaires d'un nouvel instrument, tout en tenant dûment compte de l'interaction avec les mécanismes actuels du FMI», et il a invité le Directeur général à présenter une proposition concrète à la réunion d'avril 2007.

S'agissant des *pays à faible revenu*, le CMFI a demandé au FMI de cibler une croissance durable et les domaines macro-économiques essentiels pour les aider à réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement. Il a salué la mise en œuvre de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale et souligné l'impératif d'éviter un nouvel endettement insoutenable. À cet égard, le CMFI considère le cadre conjoint FMI-Banque mondiale de viabilité de la dette comme le principal outil permettant aux emprunteurs et aux créanciers d'évaluer les diverses stratégies de financement, de cerner les risques d'un réendettement et de concevoir des pratiques de crédit cohérentes. Il a exhorté créanciers et emprunteurs à inscrire leurs décisions dans ce cadre pour étayer et à travailler avec le FMI et la Banque mondiale pour prôner la responsabilisation en matière de crédit.

Le Comité du développement a appuyé l'engagement de la Banque mondiale à promouvoir la gouvernance et la lutte contre la corruption. Selon Paul Wolfowitz, Président de la Banque, «nous avons une obligation envers les pauvres du monde : veiller à ce que toutes nos ressources soient utilisées à bon escient.» De plus, le Comité a appuyé fermement la stratégie de l'institution visant à réduire la pauvreté dans les pays à revenu intermédiaire. Son président, Alberto Carrasquilla, Ministre des finances de la Colombie, a indiqué aux journalistes que ces pays regroupent 70 % des pauvres

du monde et sont donc des acteurs importants dans l'effort mondial axé sur les OMD.

### Une croissance encore vigoureuse

En présentant les *Perspectives de l'économie mondiale* devant la presse, le 14 septembre, Raghuram Rajan, Conseiller économique du FMI, a fait état d'une quatrième année de croissance très forte et soutenue malgré des contraintes comme le renchérissement des produits de base. Citant les dernières prévisions, M. Rajan a prédit une croissance mondiale de 5,1 % en 2006, qui marquera un léger recul (4,9 %) en 2007.

Ces prévisions pour l'essentiel optimistes, selon M. Rajan, «sont plus incertaines que d'habitude.» En effet, plusieurs risques à court terme retiendront l'attention des décideurs : la possibilité d'un ralentissement plus sensible de l'économie américaine (où l'on se demande encore si la croissance planétaire est vraiment indépendante d'une telle évolution); le regain de pressions inflationnistes à l'échelle mondiale; le spectre d'un dénouement brutal des déséquilibres mondiaux.

Le 12 septembre déjà, le Conseiller du FMI et le Directeur du nouveau Département des marchés de capitaux internationaux, Jaime Caruana, présentaient à la presse le dernier *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, qui évoque également une résilience continue face à des risques croissants. Ils ont préconisé une coopération accrue entre autorités nationales ainsi que des mesures dans les pays émergents pour réduire les vulnérabilités et renforcer le cadre réglementaire et prudentiel. M. Caruana a aussi invité les institutions financières à continuer d'améliorer les pratiques de gestion des risques, de se doter de mécanismes adéquats pour absorber les chocs, et de prendre en compte l'impact sur la solidité financière et la liquidité de la dette si les scénarios sont moins favorables.

Eu égard aux possibilités et aux défis inhérents à la situation économique et financière actuelle, le CMFI a demandé au FMI d'aider les pays membres à appliquer des politiques visant à résorber les déséquilibres mondiaux tout en stimulant la croissance économique mondiale; à faire face au renchérissement du pétrole, surtout dans les pays vulnérables; à gérer le passage à une position de liquidité moins favorable; à assurer la viabilité budgétaire et la stabilité financière à moyen terme.

### Foin du multilatéralisme?

Malgré la solidité de l'économie mondiale, la suspension des négociations de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en juillet a jeté une ombre sur Singapour. Optimiste, M. Brown a estimé qu'il y a moyen d'avancer, même si cette suspension est «la plus grave menace» qui plane sur la croissance à long terme. Il a donc exhorté «toutes les nations et tous les membres de l'OMC à résister aux sirènes protectionnistes» et a invité les puissances commerciales à relancer



John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI (à gauche) et Takatoshi Kato, Directeur général adjoint, avec Anne Krueger, ex-Première Directrice générale adjointe, qui a centré son discours d'adieu sur le multilatéralisme.

rapidement le cycle de Doha. Notant que l'enjeu est de taille, M. de Rato a appelé les principaux pays avancés et les économies de marché émergentes à préserver sans tarder les acquis et à reprendre les négociations multilatérales. Dans le domaine commercial, a déclaré le Directeur général, il n'y a pas de demi-mesure : soit le monde avance vers un renforcement de la croissance et des possibilités, soit il recule vers un nationalisme étroit.

Dans une déclaration à la presse, M. Rajan a exprimé la crainte que la suspension du cycle de Doha reflète une inclination plus générale vers un nationalisme économique égoïste et à courte vue, aux antipodes des politiques qui ont soutenu la croissance — à savoir, le renforcement de la concurrence et de la flexibilité économique. Mais la défense la plus systématique et passionnée du multilatéralisme et de sa contribution au bien-être mondial est venue de Anne Krueger, ex-Première Directrice générale adjointe du FMI, dans son discours d'adieu au Conseil des gouverneurs.

Selon M<sup>me</sup> Krueger, on sous-estime de plus en plus le rôle du multilatéralisme en tant que ferment des réussites économiques des cinquante dernières années; pourtant, «la nécessité d'un bon système économique international n'a jamais été aussi grande qu'en cette ère de mondialisation». Elle a donc relevé trois grandes tendances inquiétantes : le recours à des accords commerciaux préférentiels (et la discrimination qui s'ensuit); les flux de capitaux privés qui, malgré leur regain d'importance, ne participent encore d'aucun régime multilatéral cohérent; la tendance des pays à privilégier leur propre position par rapport au système «en faisant fi du degré auquel les résultats escomptés peuvent affaiblir les fondements des institutions qu'ils tentent d'influencer». Le multilatéralisme, conclut M<sup>me</sup> Krueger, est un «acquis digne d'être défendu et préservé». ■

Sheila Meehan

FMI, Département des relations extérieures

## Une correction ordonnée des déséquilibres est nécessaire

Voici le communiqué publié par le Comité monétaire et financier international (CMFI) du Conseil des gouverneurs du FMI après sa quatorzième réunion, tenue à Singapour le 17 septembre 2006 sous la présidence de M. Gordon Brown, Chancelier de l'Échiquier du Royaume-Uni.

### Réforme des quotes-parts et de la représentation au FMI

Après l'appel lancé lors de notre dernière réunion en vue de préserver et de renforcer l'efficacité et la crédibilité du FMI, le Comité souligne l'importance de la réforme des quotes-parts et de la représentation au FMI. Le Conseil d'administration a soumis un programme de réforme sur deux ans, sous forme d'un projet de résolution présenté au Conseil des gouverneurs. Sous réserve de l'adoption de cette résolution, l'Assemblée annuelle de septembre 2006 lancerait une série intégrée de réformes à achever au plus tard d'ici l'Assemblée annuelle de 2008. Une fois réalisées, ces réformes, qui commenceront par une augmentation initiale des quotes-parts de la Chine, de la Corée, du Mexique et de la Turquie, contribueront à réaligner les quotes-parts sur les positions relatives des pays membres dans l'économie mondiale et, ce qui est tout aussi important, à renforcer la participation et la représentation des pays à faible revenu au FMI, comme l'indique la résolution. Le Comité engage le Conseil d'administration à examiner de façon constructive et dans les meilleurs délais tous les éléments des réformes, de façon à recueillir le plus large soutien possible; il souligne l'importance d'exécuter le programme en temps voulu et appelle le Directeur général à lui remettre un rapport d'étape lors de sa prochaine réunion.

### Économie et marchés financiers mondiaux

Le Comité note avec satisfaction l'expansion vigoureuse et généralisée de l'économie mondiale. La croissance devrait garder tout son dynamisme en 2007. Il existe cependant des risques de dégradation de la situation, qui tiennent à la possibilité d'une poursuite de l'accumulation de tensions inflationnistes, d'un ralentissement de la consommation dans certains pays, de la persistance de cours élevés et instables de l'énergie et d'une montée du protectionnisme. Le Comité convient que le FMI devrait s'appliquer à aider ses pays membres à réduire les déséquilibres mondiaux tout en soutenant la croissance dans le monde, à faire face aux cours élevés du pétrole, surtout dans les pays les plus vulnérables, à gérer le passage probable à des conditions de liquidité moins généreuses, et à assurer la viabilité des finances publiques et la stabilité financière à moyen terme. Le Comité souligne qu'il est essentiel de relancer la libéralisation multilatérale du commerce afin de soutenir et de renforcer les fondements de la croissance mondiale.

Dans les pays avancés, la politique monétaire devra continuer à ancrer les anticipations inflationnistes et à équilibrer les risques pesant sur la stabilité des prix et sur la croissance.

La conjoncture économique est favorable à un rééquilibrage budgétaire ambitieux, appuyé par des mesures qui assainiraient les systèmes de sécurité sociale et de santé en prévision du vieillissement démographique. Les perspectives de croissance devraient être dopées par les réformes structurelles nécessaires dans de nombreux pays pour améliorer le climat des affaires et assouplir les marchés de produits, adapter la main-d'œuvre à la mondialisation et stimuler la productivité.

Dans les pays émergents et les autres pays en développement, l'amélioration des fondamentaux a permis à la croissance de bien résister aux cours élevés du pétrole et au durcissement des conditions financières sur les marchés. La croissance, en particulier dans les pays émergents d'Asie, a tiré parti de réformes de marché, de l'ouverture au commerce et de la concurrence. Dans les pays qui restent vulnérables, il est nécessaire de redoubler d'efforts pour renforcer les bilans du secteur public, ancrer les anticipations inflationnistes, améliorer les secteurs financiers et assurer la viabilité des positions extérieures.

La croissance dans les pays à faible revenu en général, y compris en Afrique subsaharienne, reste vigoureuse. Le Comité souligne l'importance d'un partenariat solide entre les pays pauvres et les donateurs pour étayer les efforts engagés en vue d'accélérer la croissance afin de favoriser la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD). Les pays doivent persévérer dans l'application de politiques macroéconomiques saines, le renforcement des institutions et les réformes essentielles pour la croissance. La communauté internationale doit aussi appuyer les efforts déployés par ces pays pour réduire la pauvreté en accroissant son aide et en rendant celle-ci plus efficace, en accordant les allègements de dette convenus et en ouvrant résolument ses marchés.



Gordon Brown et Rodrigo de Rato. Selon le CMFI, il est essentiel de libéraliser le commerce multilatéral pour soutenir la croissance mondiale.



Ben Bernanke, Président de la Réserve fédérale des États-Unis, avec Stanley Fischer et Guillermo Ortiz, gouverneurs des banques centrales d'Israël et du Mexique.

Le Comité appelle à continuer sans relâche d'appliquer la stratégie convenue pour favoriser une correction ordonnée des déséquilibres mondiaux. Il s'agit d'accroître l'épargne nationale aux États-Unis, notamment en rééquilibrant le budget; de progresser encore dans les réformes propices à la croissance en Europe et de poursuivre les réformes structurelles, y compris le rééquilibrage budgétaire, au Japon; de stimuler la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie et d'assouplir les taux de change dans plusieurs pays affichant des excédents, et d'accroître les dépenses en tenant compte des capacités d'absorption et de la stabilité macroéconomique dans les pays producteurs de pétrole. Le Comité se félicite de la consultation multilatérale organisée par le FMI, qui offre l'occasion d'appuyer la stratégie convenue.

Le Comité reste préoccupé par le niveau élevé et la volatilité des cours sur les marchés mondiaux de l'énergie. Il prend note avec satisfaction des mesures prises pour faire face à l'insuffisance des capacités de production pétrolière et appelle toutes les parties concernées à continuer de chercher à améliorer le rapport entre l'offre et la demande à moyen terme sur les marchés pétroliers. Il s'agira d'accroître l'investissement pour mettre en place des capacités adéquates de production et de raffinage, d'encourager les consommateurs à économiser l'énergie, d'améliorer la qualité et la transparence des données pétrolières et de renforcer le dialogue entre les producteurs et les consommateurs. Le Comité appelle aussi le FMI à continuer d'aider, par ses conseils et son soutien, les pays — en particulier les pays à faible revenu — à faire face aux cours élevés du pétrole.

Après avoir rencontré les dirigeants d'entreprises, nous affirmons une nouvelle fois notre détermination commune à renforcer l'assise d'un système économique et financier désormais mondialisé qui soit capable de promouvoir la croissance et la réduction de la pauvreté ainsi que d'offrir des chances égales à tous. Le Comité a aussi reçu de M. Pascal Lamy, Directeur général de l'OMC, un rapport sur l'état d'avancement des négociations commerciales multilatérales du cycle de Doha. Le Comité exprime sa profonde déception face à la suspension de ces négociations. Il invite instamment tous les membres de l'OMC à ne pas revenir sur leur attachement aux règles sur

lesquelles repose le système commercial multilatéral, à résister à ceux qui prônent le protectionnisme et à préserver les acquis. Le Comité demande aux principales nations commerçantes de jouer un rôle directeur en œuvrant sans tarder à la reprise à brève échéance des négociations, en vue de parvenir d'ici à la fin de l'année à un résultat ambitieux, étant entendu que le but ultime est un accord global sur l'agriculture, les produits industriels et les services, auquel tous les pays devront apporter leur contribution.

Le Comité mesure l'importance d'atteindre les OMD. À cet égard, il souligne aussi qu'il importe de mettre en œuvre une aide au commerce qui soit résolument ancrée dans les stratégies de développement nationales, indépendamment de l'avancement des négociations du cycle de Doha. Nous prenons acte avec satisfaction des rapports remis par les équipes spéciales sur le cadre intégré et sur l'aide pour le commerce et les engagements de financement du cadre intégré renforcé par les donateurs.

#### Mise en œuvre de la stratégie à moyen terme du FMI

Le Comité se félicite que, après l'accord trouvé lors de sa dernière réunion, des progrès aient été accomplis dans le sens de la réforme du cadre de la surveillance exercée par le FMI. Il accueille avec satisfaction les mesures prises pour mettre davantage l'accent sur les questions relatives aux marchés financiers et de capitaux dans les travaux du FMI. Le Comité se félicite aussi de l'approche des consultations multilatérales, qui vise à favoriser la discussion et la coopération sur des questions économiques et financières d'intérêt commun. Il prendra connaissance avec intérêt des conclusions de la première consultation sur les déséquilibres mondiaux, ainsi que des propositions du Directeur général en vue d'autres consultations possibles et de travaux sur des questions d'ordre multilatéral. Le Comité se réjouit de la procédure de réexamen engagée pour mettre à jour la décision de 1977 sur la surveillance des politiques de change afin de dégager une conception commune et un consensus en ce qui concerne les responsabilités au titre de l'article IV ainsi que les fondements et objectifs de la surveillance, en considérant les politiques monétaires, budgétaires, financières et de change. Le Comité prend note des travaux réalisés à ce jour par le Conseil sur un mandat en matière de surveillance qui énoncerait les objectifs, les priorités et les responsabilités pour le moyen terme, et il attend avec intérêt que ces travaux se poursuivent dans le cadre du programme plus vaste visant à rendre la surveillance plus efficace. Le Comité examinera les progrès accomplis sur ce mandat lors des réunions de printemps.

Le Comité est favorable à ce que les politiques du FMI soient renforcées afin qu'il puisse mieux venir en aide aux pays membres émergents. Il accueille avec satisfaction les discussions récentes du Conseil d'administration sur un nouvel instrument de liquidité qui, destiné aux pays actifs sur les marchés internationaux de capitaux, soutiendrait les bonnes politiques de ces pays et leur assurerait un financement substantiel en cas de besoin, tout en préservant les ressources du

FMI. Le Comité demande au Conseil d'administration de poursuivre sa réflexion sur les caractéristiques nécessaires d'un nouvel instrument, tout en tenant dûment compte de l'interaction avec les mécanismes actuels du FMI, et invite le Directeur général à présenter une proposition concrète au moment de la prochaine réunion. Le Comité attend aussi avec intérêt le réexamen prochain de la politique de prêt du FMI à l'égard des pays en situation d'arriérés.

Le Comité considère que le FMI devrait s'attacher en priorité à accroître son efficacité dans les pays à faible revenu en s'intéressant avant tout à la viabilité de la croissance et aux domaines cruciaux sur le plan macro-économique dont dépend la réalisation des OMD. Il salue la mise en œuvre de l'IADM par le FMI, la Banque mondiale et la Banque africaine de développement, l'allègement de dette offert à deux autres pays (le Cameroun et le Malawi) dans le cadre de l'initiative PPTE et la décision de préserver les droits acquis des PPTE admis à bénéficier de cette facilité lorsque sa clause de caducité automatique prendra effet à la fin de 2006.

Le Comité souligne qu'il importe d'aider les pays à tirer parti de l'augmentation de l'aide et de l'allègement de dette, et à éviter de se surendetter de nouveau. Il insiste sur le fait que le cadre de viabilité de la dette élaboré conjointement par le FMI et la Banque mondiale est l'instrument que les emprunteurs et les créanciers doivent utiliser en priorité pour évaluer diverses stratégies de financement, détecter l'apparition de signes de faiblesse liés à l'endettement et mettre au point des pratiques de prêt cohérentes, et il invite instamment tous les créanciers et emprunteurs à l'utiliser



Michael Spillato/FMI

Palaniappan Chidambaram, Ministre des finances de l'Inde, souligne la nécessité d'une nouvelle formule de quotes-parts simple, transparente et linéaire.

pour prendre leurs décisions en matière de prêt et d'emprunt. Le Comité engage tous les créanciers à se concerter avec le FMI et la Banque mondiale pour observer le mot d'ordre du crédit responsable. Il attend avec intérêt que ce cadre soit affiné davantage et que des directives pratiques soient élaborées à l'intention des emprunteurs et des créanciers.

Lors de sa prochaine réunion, le Comité examinera le résultat des travaux qui seront réalisés d'ici là sur les moyens de renforcer la collaboration et de clarifier le partage des tâches et des responsabilités entre le FMI et la Banque mondiale, en prenant en compte les travaux du Comité externe d'examen de la collaboration Banque mondiale-FMI.

Le Comité attend avec intérêt que soient formulées des propositions tendant à assurer au FMI des sources de revenu plus prévisibles et plus stables, dans le contexte de la position budgétaire globale du FMI. Il attend avec intérêt les recommandations du Comité de personnalités éminentes instauré par le Directeur général.

#### Autres questions

Le Comité appelle à une coopération plus étroite entre le FMI et le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux pour promouvoir une meilleure application des normes internationales de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, et il encourage la publication de rapports d'évaluation complets sur les pays.

Le Comité recommande aux membres d'approuver le Quatrième amendement aux Statuts.

Le Comité prend note avec satisfaction de l'évaluation externe du Bureau indépendant d'évaluation (BIE). Le BIE continue d'apporter une contribution précieuse à la culture d'apprentissage du FMI et à faciliter la supervision et la gouvernance.

Le Comité exprime sa profonde gratitude à Anne Krueger pour sa contribution exceptionnelle à une vision commune d'une économie mondialisée offrant des chances égales à tous, et pour avoir servi le FMI et ses pays membres avec un dévouement sans faille et une autorité intellectuelle déterminante. Il accueille chaleureusement M. John Lipsky, qui lui a succédé en qualité de Premier Directeur général adjoint. Le Comité exprime aussi ses remerciements à M. Raghuram Rajan pour son travail en tant que Conseiller économique.

La prochaine réunion du CMFI se tiendra à Washington, le 14 avril 2007. ■



Stephen Jarffe/FMI

En conférence de presse après la réunion du CMFI, les ministres des finances Abdoulaye Diop (Sénégal), Amos Kimunya (Kenya) et John Benjamin (Sierra Leone) évoquent notamment l'impact de la flambée des prix du pétrole en Afrique.



## Perspectives de l'économie mondiale

### Une croissance vigoureuse, mais teintée d'incertitudes

**S**elon l'édition de septembre 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale*, la croissance mondiale devrait atteindre 5,1 % en 2006, avant de retomber à 4,9 % en 2007, chiffres révisés à la hausse par rapport au printemps dernier. La croissance est plus équilibrée, a déclaré Raghuram Rajan, Directeur du Département des études du FMI, lors d'une conférence de presse le 14 septembre à Singapour, lors de l'Assemblée annuelle. L'économie américaine commence à ralentir; les pays émergents et les pays en développement, la Chine (10 %) et l'Inde (8,3 %) en tête, enregistrent une croissance impressionnante; la reprise prend de l'ampleur dans la zone euro et l'expansion se poursuit au Japon. Cependant, après quatre années de croissance vigoureuse, les perspectives de croissance sont manifestement orientées à la baisse.

#### Maintenir la productivité

M. Rajan, qui a annoncé son retour à l'université de Chicago début 2007, et pour qui il s'agissait de la dernière conférence de presse sur les *Perspectives*, a évoqué le principal risque qui pèse sur la croissance à moyen terme : la croissance mondiale de la productivité n'est pas suffisamment soutenue (graphique). La révolution des technologies de l'information et l'intensification de la concurrence mondiale ont stimulé la croissance de la productivité dans le passé, mais aujourd'hui les forces politiques, renforcées par la hausse des inégalités, cèdent aux exigences des mécontents.

«L'échec du cycle de Doha, la vague de nationalisme économique face aux fusions internationales et la plus grande résistance à l'immigration», a déclaré M. Rajan, pointent tous dans la même direction. «Au nom de l'intérêt national, les politiciens pénalisent de nouveau la collectivité. Si nous enregistrons aujourd'hui une croissance vigoureuse à l'échelle mondiale, c'est parce que des mesures qui ont renforcé la concurrence, la stabilité et la flexibilité ont été appliquées dans le passé. Pour que l'expansion se poursuive, les dirigeants d'aujourd'hui doivent cesser de dépenser les dividendes pour réinvestir dans l'avenir.»

À la question de savoir si un sentiment d'inégalité croissante des revenus aux États-Unis pourrait aussi alimenter le mécontentement, M. Rajan a répondu que les gens regardent les revenus relatifs plutôt que les revenus absolus, et ils s'estiment laissés pour compte. Le protectionnisme américain s'explique en partie par le fait que de larges groupes de la population active doutent de plus en plus de leur prospérité future bien que la croissance ait été assez vigoureuse ces dernières années. Le débat politique national en a déjà fait une question importante pour l'avenir et M. Rajan considère qu'il s'agit d'un débat utile.

M. Rajan a noté aussi les risques à court terme qui pèsent sur l'économie mondiale :

- un ralentissement plus brutal que prévu aux États-Unis, causé par un tiédisme du secteur immobilier, ainsi que par



Raghuram Rajan, Directeur du Département des études, (entre Charles Collins, son adjoint, et Graham Hacche, Directeur adjoint du Département des relations extérieures) parle du cycle de Doha, du logement aux États-Unis et de l'Asie.

l'incertitude qui entoure le degré de dépendance du reste du monde vis-à-vis de la croissance américaine;

- une nouvelle poussée inflationniste à l'échelle mondiale, due à des tensions sur les marchés du travail et des produits de base, qui pourrait inciter les banques centrales à durcir leur politique plus que prévu aujourd'hui, d'où une détérioration des conditions aujourd'hui favorables sur les marchés financiers;
- une correction brutale des déséquilibres mondiaux.

#### Dynamisme des pays émergents

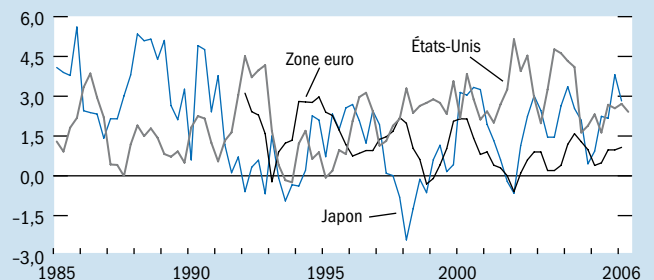
La croissance globale dans les pays émergents est restée très vigoureuse, et les perspectives à court terme sont favorables.

Les *pays émergents d'Asie* ont de nouveau été la région la plus dynamique du monde au premier semestre de 2006, grâce surtout à la Chine et à l'Inde (tableau). Toutefois, l'économie

#### La productivité

Ces dernières années, la croissance de la productivité a été vigoureuse aux États-Unis et au Japon, mais elle est restée à la traîne dans la zone euro.

(variation en pourcentage)



Note : Les estimations portent sur le secteur des entreprises non agricoles pour les États-Unis et l'ensemble de l'économie pour la zone euro et le Japon.

Sources : Haver Analytics; Organisation pour la coopération et le développement économiques; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, calculs des services du FMI.

## La Chine et l'Inde en tête

La croissance économique mondiale est plus équilibrée, mais les résultats des pays en développement d'Asie restent éblouissants.

	(variation annuelle en pourcentage)		
	2005	Proj. 2006	Proj. 2007
<b>Croissance mondiale</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>
États-Unis	3,2	3,4	2,9
Zone euro	1,3	2,4	2,0
Japon	2,6	2,7	2,1
Royaume-Uni	1,9	2,7	2,7
Canada	2,9	3,1	3,0
Autres économies avancées	3,7	4,1	3,7
Afrique	5,4	5,4	5,9
Europe centrale et orientale	5,4	5,3	5,0
Communauté des États indépendants	6,5	6,8	6,5
Asie en développement	9,0	8,7	8,6
Chine	10,2	10,0	10,0
Inde	8,5	8,3	7,3
Moyen-Orient	5,7	5,8	5,4
Hémisphère occidental	4,3	4,8	4,2

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2006.

chinoise continue de dépendre largement de l'investissement en actifs fixes, et l'excédent de liquidités aggrave le problème. La Chine devient rapidement une économie de marché, et le FMI, a noté M. Rajan, conseille depuis quelque temps que le meilleur moyen de réguler une économie de marché consiste à modifier les incitations en rapprochant progressivement tous les prix, y compris les taux de change et d'intérêt, de ceux du marché. Cela peut faire mal, mais c'est en fin de compte la seule solution et il vaut mieux le faire quand la croissance est vigoureuse.

En Inde, l'expansion est tirée davantage par la demande intérieure. Les autorités doivent être félicitées pour avoir cherché à répartir les fruits de la croissance, mais pour ce faire il vaudrait mieux améliorer l'éducation, les soins de santé, les possibilités de financement et les infrastructures que d'offrir des subventions, garanties et avantages fiscaux souvent mal ciblés qu'un budget déjà surchargé peut difficilement se permettre.

La croissance dans les **pays émergents d'Europe** reste vigoureuse. Elle est souvent portée par des emprunts extérieurs du secteur privé et la croissance rapide du crédit bancaire; nombre de ces pays affichent un déficit élevé des transactions courantes et doivent éviter de s'exposer à une détérioration des conditions de financement.

En **Amérique latine**, la croissance s'est accélérée en 2006, mais elle est plus faible que dans les autres régions en développement. La gestion macroéconomique est, dans une large mesure, louable dans un contexte mondial favorable, mais il faut résister aux pressions en faveur des dépenses pour assurer que l'économie puisse éviter une détérioration du climat extérieur.

Pour les pays producteurs de pétrole au **Moyen-Orient**, en **Afrique** et dans la **Communauté des États indépendants**, il s'agit de gérer prudemment les recettes, de renforcer les capacités de production pétrolière et de diversifier davantage la production. Les producteurs de métaux, y compris ceux d'Afrique subsaharienne, doivent faire attention en engageant des dé-

penses publiques à long terme qui sont difficiles à annuler, car il est peu probable que les cours resteront à leur niveau actuel.

## Pays avancés

Aux **États-Unis**, le FMI prévoit une croissance de 3,4 % en 2006 et de 2,9 % en 2007. Le ralentissement tant annoncé du marché immobilier a fini par se concrétiser, la hausse des prix des logements étant presque nulle. L'augmentation du stock de maisons invendues indique que le secteur est orienté à la baisse plutôt qu'à la hausse.

Mais le ralentissement du marché immobilier ne s'est pas encore traduit par une baisse notable de la consommation, car la forte croissance des revenus du travail et la baisse des prix de l'essence en atténue peut-être l'effet. Par ailleurs, les décalages habituels — entre les taux d'intérêt et l'activité immobilière, d'une part, et celle-ci et la consommation, d'autre part — complique l'interprétation du phénomène. La Réserve fédérale a du mal à décider s'il est nécessaire de relever encore les taux d'intérêt pour freiner l'activité. Elle pourrait bientôt faire face à un dilemme, a noté M. Rajan, et elle devra être habile pour ne pas «tuer» l'économie.

Dans la **zone euro**, une croissance de 2,4 % est prévue pour 2006, puis un ralentissement modeste à 2 % en 2007. L'investissement est maintenant le principal moteur de la reprise, mais la consommation devra s'affermir, surtout si l'économie américaine ralentit brutalement. À moyen terme, l'Europe doit rehausser son potentiel de croissance en assouplissant son marché du travail et en intensifiant la concurrence dans les services, notamment financiers. Les dirigeants européens doivent trouver la volonté de s'opposer aux intérêts acquis à la fois sur le marché du travail et dans les entreprises. «Cette bataille nécessaire mais difficile est constamment remise à plus tard, jusqu'après l'élection suivante», a noté M. Rajan, «mais la prochaine élection n'arrive jamais.»

Au **Japon**, la croissance atteindra probablement 2,7 % cette année, même si les données récentes sont mitigées, et ralentira à 2 % l'an prochain. La consommation reste à la traîne, mais l'investissement des petites entreprises se redresse, et il devrait s'ensuivre une accélération de la croissance de l'emploi et de la consommation privée.

La population japonaise vieillit rapidement et le reste du monde compte sur le Japon pour donner l'exemple. Rigueur budgétaire, hausse du taux d'activité des femmes et des personnes âgées, appel à l'émigration et surtout accélération de la croissance de la productivité doivent faire partie de sa stratégie. Il sera essentiel de rehausser la productivité dans les services — qui est en baisse — en les ouvrant à la concurrence étrangère et intérieure. ■

Marina Primorac

FMI, Département des relations extérieures

Des exemplaires de l'édition de septembre 2006 des *Perspectives de l'économie mondiale* sont disponibles au prix de 57 dollars (54 dollars pour les enseignants et étudiants) auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 292. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## L'évolution des systèmes financiers lance de nouveaux défis

Les systèmes financiers des économies avancées ont connu, en quelques années, une mutation spectaculaire due principalement aux progrès technologiques et à la déréglementation. Selon les *Perspectives de l'économie mondiale*, il reste néanmoins, d'un pays à l'autre, de grandes différences qui ont des effets importants sur les cycles économiques.

L'étude présentée au chapitre IV des *Perspectives* utilise un nouvel indice (voir graphique) pour distinguer les systèmes financiers où les transactions se font surtout d'égal à égal (les parties disposant des mêmes informations accessibles à tous) et ceux qui s'appuient traditionnellement sur l'existence de relations durables entre l'emprunteur et le prêteur. L'intermédiation financière tend à privilégier de plus en plus le premier type de transactions, mais le rythme auquel s'opère ce changement varie beaucoup selon les pays.

L'Australie, le Canada, les États-Unis, les Pays-Bas et le Royaume-Uni sont les plus avancés dans cette transition, tandis que les relations financières continuent de suivre davantage le schéma plus traditionnel en Europe et au Japon.

### Conséquences pour les cycles économiques

Selon le type de système financier dans lequel ils évoluent, ménages et entreprises réagissent différemment aux aléas de la conjoncture économique. Ces différences ont de fortes répercussions sur les cycles économiques, les prix des actifs et la réponse des économies aux possibilités qu'offrent la mondialisation et les nouvelles technologies.

Dans les pays où les transactions se font davantage d'égal à égal, les ménages ont un accès plus large aux financements et peuvent mieux lisser leur consommation, mais ils sont aussi

plus vulnérables aux chutes des prix des actifs. Ainsi, Britanniques et Américains peuvent emprunter en s'appuyant sur la valeur croissante de leur logement, ce qui stimule la consommation et étaye la croissance. Mais ces emprunts augmentent leur endettement et les exposent davantage aux hausses de taux d'intérêt et au repli des marchés d'actifs.

Les deux types de systèmes financiers répondent aussi de façon très différente à l'innovation technique et aux pressions de la mondialisation. Ceux où les transactions dépendent des relations emprunteur-prêteur saisissent plus lentement les nouvelles chances de croissance et tendent à favoriser les secteurs d'activité bien établis. Ceux qui sont plus avancés dans la transition ont plus de facilité à réorienter les ressources vers les secteurs d'avenir, et leur productivité en bénéficie grandement. C'est un constat très important pour l'Europe, où la croissance de la productivité du travail a pris, en dix ans, un net retard par rapport à l'Australie, aux États-Unis ou au Royaume-Uni.

Enfin, les différences de systèmes financiers peuvent aider à expliquer le creusement des déséquilibres mondiaux. Les ménages américains ont pu emprunter beaucoup plus que ceux des autres pays, réduisant l'épargne nationale au moment où les marchés financiers plus diversifiés et plus liquides des États-Unis attireraient toujours plus d'investisseurs étrangers qui ont aidé à financer le déficit extérieur courant. Cela dit, si les autres systèmes rattrapent leur retard, le déficit des États-Unis risque d'être plus difficile à financer.

### Tirer le meilleur parti de l'évolution en cours

Comment les responsables économiques peuvent-ils tirer le meilleur parti de cette évolution des systèmes financiers? Les *Perspectives* leur offrent trois solutions pertinentes :

**Politique monétaire.** Les actifs des ménages servant à garantir leurs emprunts, les variations des taux d'intérêt vont jouer un rôle croissant dans la transmission des effets de la politique monétaire à l'économie. Les banques centrales qui resserrent leur politique devront évaluer avec soin l'impact des hausses de taux d'intérêt sur les dépenses des ménages.

**Réglementation et contrôle.** Les systèmes évoluent, les risques aussi. Les autorités de réglementation et de contrôle doivent s'adapter, car la prolifération d'instruments financiers novateurs expose leurs détenteurs à des risques nouveaux.

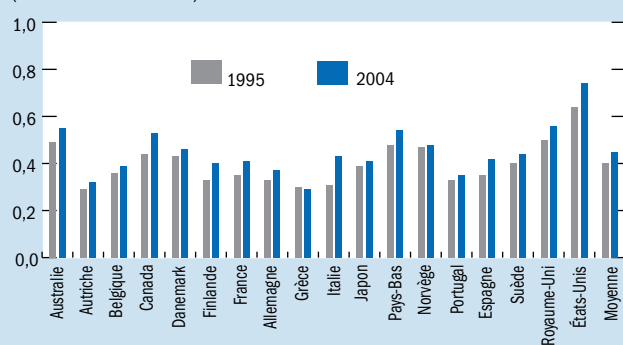
**Réformes complémentaires.** L'évolution des systèmes financiers ne portera pleinement ses fruits que si elle s'accompagne de réformes. C'est vrai en particulier pour l'Europe, où l'assouplissement du marché du travail et la réforme de la législation des faillites seront essentiels pour permettre à ces pays de mieux utiliser leurs ressources. ■

Subir Lall, Roberto Cardarelli et Irina Tytell  
FMI, Département des études

### Le changement s'opère à un rythme inégal

Les systèmes financiers des économies avancées font une place de plus en plus grande aux transactions d'égal à égal, mais la transition s'effectue à un rythme inégal.

(index du secteur financier)



Note : L'indice donne la moyenne de 27 variables indiquant dans quelle mesure les transactions reposent sur des informations publiquement disponibles — et se font donc d'égal à égal — that dans les systèmes financiers nationaux.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* de septembre 2006.

## Perspectives économiques régionales

### Un rééquilibrage économique s'impose en Asie

Pour sa cinquième année d'expansion économique, l'Asie devrait afficher une croissance globale de 7,3 % en 2006, soit un peu plus que les 7,2 % de l'année précédente, avant de ralentir à 7,1 % en 2007, selon les perspectives économiques régionales du FMI (tableau 1). Le ralentissement attendu l'an prochain tient à une baisse modeste des exportations due au fléchissement de la croissance dans les pays industrialisés. David Burton, Directeur du Département Asie et Pacifique du FMI, a déclaré lors d'un point de presse à Singapour le 16 septembre que la demande intérieure dans la région devrait bien se tenir, car les taux d'intérêt sont maintenant au plus haut et les cours du pétrole devraient se stabiliser. L'inflation semble bien maîtrisée grâce au durcissement monétaire opéré par de nombreux pays. Les perspectives restent favorables en ce qui concerne les flux de capitaux vers les pays émergents d'Asie, comme en témoigne la résistance de la région à la volatilité des marchés financiers mondiaux en mai et en juin.

Globalement, le risque de détérioration le plus important pour l'Asie pourrait être un ralentissement plus rapide que prévu de l'économie américaine, en particulier du marché du logement, qui pourrait peser sur la demande américaine et les exportations asiatiques, et freiner indirectement la demande intérieure en Asie. Si ces risques se matérialisent, les investisseurs pourraient se détourner des pays émergents, ce qui ralentirait la croissance et affaiblirait les marchés financiers régionaux. Malgré ces risques divers, l'Asie est bien placée pour surmonter tous les problèmes qui se poseraient.

À plus long terme, si la stratégie d'une croissance tirée par les exportations réussit depuis longtemps à l'Asie, il faudra pour

continuer d'aller de l'avant que la croissance ne dépende plus autant des exportations, mais repose davantage sur la demande intérieure. Nous pensons qu'un rééquilibrage de la croissance rendrait la région moins vulnérable aux fluctuations de l'économie mondiale et permettrait à la population de commencer à profiter davantage de la croissance rapide, a déclaré M. Burton.

La consommation en pourcentage du PIB est assez faible en regard des normes internationales et n'a pas vraiment suivi le rythme de croissance du PIB. Le vieillissement attendu de la population, qui créera ses propres problèmes, accroîtra probablement la consommation. Mais l'action gouvernementale peut aussi stimuler la consommation intérieure, notamment en fournissant des services d'éducation, de santé et de protection sociale. Le développement du secteur financier est essentiel aussi : il s'agit notamment de faire avancer l'intégration financière au sein de la région afin de donner une impulsion supplémentaire au développement des marchés des capitaux, de permettre à un plus grand nombre de profiter de la rapide croissance des bénéfices des entreprises et d'accroître l'accès des pauvres aux marchés financiers.

Selon le FMI, les perspectives économiques des pays à faible revenu de la région sont généralement favorables, en particulier au Vietnam, où la croissance devrait atteindre 7,8 % en 2006, avant de ralentir légèrement à 7,6 % en 2007 (tableau 2). Si les îles du Pacifique ont un potentiel de croissance plus rapide, en particulier dans le tourisme, la pêche, l'exploitation des forêts, les industries extractives et l'agriculture, des obstacles structurels continuent d'entraver la croissance. Si les pays émergents d'Asie devraient enregistrer une croissance de 8,3 % en 2007, les îles du Pacifique devraient rehausser la leur légèrement, de 2,8 % en 2006 à 3,1 % en 2007 (tableau 3).

Les soldes des transactions courantes devraient rester plus ou moins stables dans la plupart des pays asiatiques,

Tableau 1

#### Un succès persistant

Les pays asiatiques devraient continuer d'enregistrer une croissance vigoureuse jusqu'à la fin de 2007.

	2004	2005	Proj. 2006	Proj. 2007
(PIB réel, variation en pourcentage sur un an)				
<b>Pays industrialisés d'Asie</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>
Japon	2,3	2,6	2,7	2,1
Australie	3,5	2,5	3,1	3,5
Nouvelle-Zélande	4,3	1,9	1,3	1,7
<b>Pays émergents d'Asie</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>
Hong Kong (RAS)	8,6	7,3	6,0	5,5
Corée	4,7	4,0	5,0	4,3
Singapour	8,7	6,4	6,9	4,5
Taiwan, prov. chinoise de	6,1	4,0	4,0	4,2
Chine	10,1	10,2	10,0	10,0
Inde	7,3	8,2	8,3	7,3
Indonésie	5,1	5,6	5,2	6,0
Malaisie	7,2	5,2	5,5	5,8
Philippines	6,2	5,0	5,0	5,4
Thaïlande	6,2	4,5	4,5	5,0
<b>Asie</b>	<b>7,1</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>7,1</b>

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

Tableau 2

#### Participer à l'expansion

La croissance dans les pays asiatiques à faible revenu reste rapide.

	2004	2005	Proj. 2006	Proj. 2007
(PIB réel, variation en pourcentage sur un an)				
<b>Pays asiatiques à faible revenu</b>	<b>7,5</b>	<b>7,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,5</b>
Bangladesh	6,1	6,2	6,2	6,2
Bhoutan	7,5	7,4	12,7	14,3
Cambodge	10,0	13,4	5,0	6,5
Mongolie	10,7	6,2	6,5	5,5
Myanmar	13,6	13,2	7,0	5,5
Népal	3,8	2,7	1,9	4,2
Rép. dém. pop. lao	6,4	7,0	7,3	6,6
Sri Lanka	5,4	6,0	5,6	6,0
Timor-Leste	0,3	2,3	0,9	4,6
Vietnam	7,8	8,4	7,8	7,6

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

Tableau 3

**Des îles exposées**

Des problèmes structurels freinent les progrès des îles du Pacifique.

	2004	2005	Proj. 2006	Proj. 2007
	(PIB réel, variation en pourcentage sur un an)			
<b>Îles du Pacifique</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>
Fidji	4,1	1,6	2,5	2,5
Îles Marshall	4,7	1,4	0,9	3,5
Îles Salomon	8,0	5,0	5,3	4,3
Kiribati	-3,7	0,3	0,8	0,8
Micronésie	-4,4	1,5	-0,7	3,0
Palaos	4,9	5,5	5,7	5,0
Papouasie-Nouv.-Guinée	2,9	3,1	3,7	4,0
Samoa	2,8	5,4	4,6	3,5
Tonga	1,4	2,3	1,9	0,6
Vanuatu	4,8	2,6	3,0	3,5

Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

sauf en Chine et en Corée. Les pays émergents d'Asie (hors Chine) devraient voir leur excédent diminuer légèrement en 2006, puis se stabiliser en 2007. L'excédent chinois devrait continuer de gonfler du fait de la vigueur des exportations, pour dépasser 200 milliards de dollars en 2007 (tableau 4). Par contre, l'excédent coréen devrait diminuer brutalement, pour atteindre moins d' $\frac{1}{2}$  % du PIB en 2006 et en 2007, en raison de la hausse des importations et de

Tableau 4

**Un schéma moins déséquilibré?**

Si l'excédent des transactions courantes de la Chine continue de gonfler, les soldes de la plupart des pays asiatiques se stabilisent.

	2004	2005	Proj. 2006	Proj. 2007
	(solde courant, milliards de dollars)			
<b>Pays industrialisés d'Asie</b>	<b>125,4</b>	<b>114,0</b>	<b>116,1</b>	<b>111,2</b>
Japon	172,1	165,7	167,3	162,9
Australie	-40,1	-42,1	-41,4	-42,3
Nouvelle-Zélande	-6,5	-9,7	-9,8	-9,3
<b>Pays émergents d'Asie hors Chine</b>	<b>183,7</b>	<b>254,6</b>	<b>269,9</b>	<b>288,1</b>
Chine	115,1	93,8	85,8	81,7
Inde	68,7	160,8	184,2	206,5
Inde <sup>1</sup>	1,4	-11,9	-17,6	-25,1
NEI <sup>1</sup>	88,7	86,1	78,5	80,1
ASEAN-4 <sup>2</sup>	24,9	19,6	24,8	26,7
<b>Asie</b>	<b>309,2</b>	<b>368,5</b>	<b>386,0</b>	<b>399,3</b>

<sup>1</sup>NEI = nouvelles économies industrialisées.<sup>2</sup>ASEAN-4 = Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande.Sources : FMI Département Asie et Pacifique; base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

la facture pétrolière. Le déficit indien devrait se creuser en 2006–07 sous l'effet d'une demande intérieure vigoureuse, tandis que le déficit thaïlandais devrait gonfler l'an prochain en raison de mégaprojets dans les infrastructures. ■

**Chine : un taux de change plus flexible pour faciliter la politique monétaire**

La croissance chinoise reste rapide, selon le récent bilan du FMI. La croissance du PIB a atteint 10 % en 2005, plus ou moins comme en 2004, et devrait garder le même rythme en 2006 et en 2007. Les exportations nettes et l'investissement continuent d'augmenter rapidement, et la vigoureuse demande mondiale et le rôle croissant de la Chine dans le trafic mondial de perfectionnement dopent la croissance des exportations. Un ralentissement de la croissance des importations a conduit à un excédent des transactions courantes de plus de 7 % du PIB, contre 3½ % en 2004. En dépit d'un durcissement monétaire et des contrôles administratifs, la croissance de l'investissement reste vigoureuse. La recapitalisation de trois grandes banques commerciales publiques a amélioré les opérations bancaires. Les entreprises publiques opèrent davantage selon les règles du marché, et la restructuration des entreprises et de leur gestion s'est poursuivie.

<b>Chine</b>	2003	2004	2005	Proj. 2006
	(en pourcentage du PIB)			
PIB réel	10,0	10,1	10,2	10,0
Prix à la consommation <sup>1</sup>	1,2	3,9	1,8	1,5
	(milliards de dollars)			
Exportations	438	593	762	937
Solde des transactions courantes	46	69	161	179
Réserves officielles brutes <sup>2</sup>	412	619	826	1.046

<sup>1</sup>Moyenne sur la période.<sup>2</sup>Y compris or, avoirs en DTS et position de réserve au FMI.

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

Les administrateurs du FMI félicitent les autorités pour avoir maintenu une croissance élevée et appuient dans l'ensemble la stratégie de réforme économique à moyen terme du gouvernement, en particulier la nécessité de rééquilibrer la croissance en la rendant moins dépendante de l'investissement et des exportations, et davantage de la consommation. Des mesures supplémentaires sont nécessaires dans le domaine monétaire : il s'agit en particulier d'accroître les opérations d'open-market pour réduire la liquidité dans le système bancaire. Les administrateurs soulignent qu'il importe d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire, notant que, si la persuasion et les mesures administratives visant à ralentir la croissance du crédit et de l'investissement sont nécessaires, cela peut empêcher les banques d'opérer pleinement selon les règles du marché. Une réforme rapide de la Banque agricole de Chine, la dernière des quatre grandes banques publiques, est nécessaire pour continuer d'améliorer les opérations bancaires globales.

Un assouplissement du taux de change permettrait à la Banque du peuple de Chine d'utiliser ses instruments monétaires plus efficacement. Nombre d'administrateurs sont d'avis que la Chine doit assouplir son taux de change de manière graduelle et contrôlée afin de ne pas compromettre la stabilité macroéconomique. Plusieurs autres administrateurs soulignent que la flexibilité offerte par le régime de change actuel devrait être utilisée davantage parce que la vigueur actuelle de l'économie chinoise fournit un contexte favorable pour un ajustement. ■

## Perspectives économiques régionales

# La croissance en Afrique devrait s'accélérer en 2007

La croissance du PIB réel en Afrique subsaharienne devrait ralentir de 5,6 % en 2005 à 4,8 % en 2006, mais devrait se redresser pour frôler 6,0 % l'année suivante, selon les perspectives économiques régionales du FMI publiées à Singapour le 16 septembre. Ce bref ralentissement s'explique dans une large mesure par une baisse temporaire de la production pétrolière dans des pays exportateurs comme la Guinée équatoriale, le Nigéria et le Tchad, ainsi que par un fléchissement de la croissance en Afrique du Sud à un niveau plus souste-

nable (tableau). L'inflation (en dehors du Zimbabwe) devrait reculer à 6,9 % en 2006, après 8,2 % en 2005, en particulier à cause de son repli dans les pays producteurs de pétrole (graphique).

La croissance dans les pays importateurs de pétrole devrait tomber de 5 % en 2005 à 4,5 % en 2006, bien que dix-sept de ces pays, soit environ le même nombre qu'en 2005, devraient enregistrer une croissance de 5 % ou plus. Dans nombre de pays importateurs de pétrole, l'effet des cours élevés du pétrole a été atténué par la hausse des prix à l'exportation des produits de base non combustibles. Ces chiffres démontrent que la croissance économique en Afrique subsaharienne est de plus en plus robuste, a déclaré aux journalistes Abdoulaye Bio-Tchané, Directeur du Département Afrique du FMI.

Cependant, celui-ci a souligné que plusieurs facteurs pourraient ternir ce tableau positif. La demande d'exportations pourrait être plus faible si l'activité dans le reste du monde ralentit à cause de la correction des déséquilibres mondiaux et de durcissements monétaires. La croissance et l'inflation pourraient aussi souffrir de nouvelles hausses des cours du pétrole et d'une baisse plus forte que prévu des cours des produits de base non combustibles. En outre, des risques politiques subsistent dans plusieurs pays de la région.

M. Bio-Tchané a déclaré que l'augmentation de l'aide promise par la communauté internationale au sommet de Gleneagles il y a un an ne s'est pas encore matérialisée, mais les entrées de capitaux privés sont en hausse dans quelques pays, car la montée des cours des produits de base et les allègements de dettes rendent la région plus attrayante pour les investissements. Cependant, a ajouté M. Bio-Tchané, les pays d'Afrique subsaharienne doivent redoubler d'efforts pour réduire le coût des activités commerciales afin que le secteur privé prospère. ■

### Des résultats encourageants

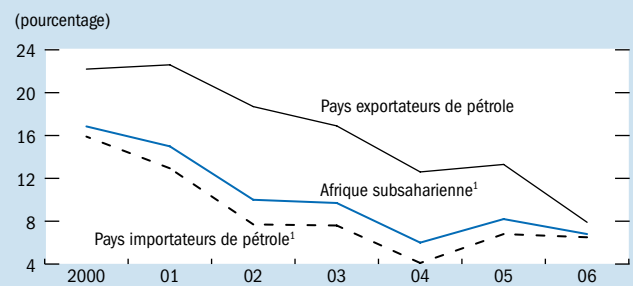
Les pays africains enregistreront une croissance vigoureuse en 2006 et 2007.

	1997-2001	2004	2005	2006	2007
	(croissance du PIB réel, pourcentage)				
<b>Pays exportateurs de pétrole</b>	<b>4,2</b>	<b>8,3</b>	<b>7,8</b>	<b>5,6</b>	<b>10,1</b>
Angola	3,0	11,2	20,6	14,3	31,4
Cameroun	4,6	3,7	2,6	4,2	4,3
Congo, Rép. du	2,4	3,6	7,9	7,4	2,1
Côte d'Ivoire	1,7	1,8	1,9	1,9	3,0
Gabon	0,1	1,4	2,9	2,2	2,5
Guinée équatoriale	57,7	32,4	6,0	-1,0	9,4
Nigéria	2,7	6,0	6,9	5,2	6,4
Tchad	4,5	31,3	12,2	0,1	2,5
<b>Pays importateurs de pétrole</b>	<b>2,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>
Afrique du Sud	2,5	4,5	4,9	4,2	4,0
Bénin	5,2	3,1	2,9	4,5	5,1
Botswana	8,2	6,0	6,2	4,2	4,3
Burkina Faso	5,9	4,0	7,1	5,6	5,8
Burundi	1,1	4,8	0,9	6,1	6,6
Cap-Vert	8,3	4,4	5,8	5,5	6,0
Comores	2,4	-0,2	4,2	1,2	3,0
Congo, Rép. dém. du	-4,1	6,6	6,5	6,5	7,2
Érythrée	1,2	3,5	4,8	2,0	4,0
Éthiopie	3,9	12,3	8,7	5,4	5,5
Gambie	6,0	5,1	5,0	4,5	5,0
Ghana	4,2	5,8	5,8	6,0	6,0
Guinée	4,1	2,7	3,3	5,0	5,4
Guinée-Bissau	-1,1	2,2	3,2	4,6	5,2
Kenya	2,3	4,6	5,7	5,4	5,2
Lesotho	0,9	2,7	1,3	1,6	1,4
Libéria	n.d.	-5,2	9,5	7,0	8,1
Madagascar	4,6	5,3	4,6	4,7	5,6
Malawi	1,6	5,1	2,1	8,4	5,6
Mali	5,1	2,4	6,1	5,1	5,4
Maurice	5,4	4,5	3,4	3,4	3,4
Mozambique	9,2	7,5	7,7	7,9	7,0
Namibie	3,4	5,9	3,5	4,5	4,5
Niger	3,7	-0,6	7,0	3,5	4,2
Ouganda	5,5	5,7	6,0	5,5	6,0
République Centrafricaine	3,4	1,3	2,2	3,2	3,8
Rwanda	8,6	4,0	6,0	3,0	4,3
São Tomé-et-Príncipe	2,6	3,8	3,8	5,5	5,5
Sénégal	4,6	5,6	5,5	4,0	5,3
Seychelles	3,7	-2,0	-2,2	-1,4	-1,6
Sierra Leone	-0,9	7,4	7,2	7,4	6,5
Swaziland	2,8	2,1	1,9	1,2	1,0
Tanzanie	4,4	6,7	6,8	5,9	7,3
Togo	1,0	3,0	0,8	4,2	4,5
Zambie	2,4	5,4	5,1	6,0	6,0
Zimbabwe	-2,4	-3,8	-6,5	-5,1	-4,7
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>3,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,9</b>
Afrique du Sud et Nigéria non compris	3,6	6,5	5,9	5,1	7,2

Sources : FMI, base de données du Département Afrique (30 août 2006); base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (30 août 2006).

### Faire reculer l'inflation en Afrique

L'inflation est en baisse, surtout dans les pays producteurs de pétrole.



¹Zimbabwe non compris.

Source : FMI, base de données du Département Afrique.

## Perspectives économiques régionales

# Une croissance plus vigoureuse en Amérique latine

L'Amérique latine et les Caraïbes devraient enregistrer une croissance vigoureuse pour la troisième année consécutive, ce qui devrait permettre de continuer de réduire le chômage et la pauvreté, a déclaré le 16 septembre à Singapour Anoop Singh, Directeur du Département Hémisphère occidental du FMI. La croissance du PIB réel devrait avoisiner en moyenne 4<sup>3</sup>/<sub>4</sub> % en 2006, soit 1/2 point de plus que prévu au printemps, et rester voisine de 4 % en 2007 (voir tableau), a-t-il indiqué aux journalistes lors d'une conférence de presse. Ce ralentissement s'explique notamment par une expansion mondiale plus mesurée, le recul attendu des cours des produits de base et l'arrivée à maturité de fortes reprises dans plusieurs pays.

M. Singh, qui a indiqué qu'une présentation plus détaillée des perspectives de la région aurait lieu début novembre à Mexico à l'occasion d'une réunion de l'Association économique d'Amérique latine et des Caraïbes, a signalé que la région continuait de profiter d'une conjoncture mondiale favorable, notamment de la bonne tenue des cours des produits de base. Entre 2002 et 2006, les cours des produits de base combustibles et non combustibles ont progressé d'environ 170 et 70 %, respectivement. Bien que plusieurs pays aient subi les contrecoups du renchérissement du pétrole, l'essor généralisé des cours des produits de base a aidé bien

des pays de la région à dégager des excédents commerciaux et des excédents courants élevés, ainsi qu'à accumuler des réserves de change. Les conditions de financement favorables sur le marché mondial et la persistance de marges souveraines très faibles ont aussi soutenu la croissance, en dépit de quelques périodes de volatilité sur les marchés financiers au premier semestre.

**«Le contexte mondial favorable et le redressement économique soutenu offrent à la région une occasion historique.»**

Anoop Singh

«Il est encourageant de noter que la croissance a été assez généralisée», a noté M. Singh, «et la demande intérieure devrait rester le principal moteur de l'expansion à court terme. La consommation privée devrait représenter plus de deux tiers de la croissance régionale en 2006 et en 2007, et les ratios d'investissement privé devraient continuer de progresser.»

La stabilisation économique durement acquise constitue un fondement important de la poursuite de l'expansion et la région est ainsi bien mieux placée pour profiter de la croissance mondiale. L'inflation est restée modérée pendant la reprise, en dépit des hausses soutenues des cours des produits de base. Après être tombée à 6 % en 2005, l'inflation devrait continuer de reculer en 2006 et avoisiner 5 % en 2007.

Les bons résultats macroéconomiques reposent généralement sur de meilleures politiques budgétaires et une baisse des ratios d'endettement public. Cependant, les augmentations des dépenses publiques ont commencé récemment à s'accélérer dans plusieurs pays, et cette tendance est à surveiller, a indiqué M. Singh.

Le Directeur du Département Hémisphère occidental a recensé plusieurs facteurs qui pourraient remettre en question ces perspectives : un éventuel durcissement des conditions sur les marchés financiers internationaux, un ralentissement plus brutal que prévu de l'économie américaine, la volatilité des cours des produits de base et le risque que les gouvernements de la région ne s'en tiennent pas à la discipline macroéconomique, ce qui pourrait compromettre la stabilité économique actuelle.

«À cet égard», a ajouté M. Singh, «un risque important concerne la capacité des gouvernements de freiner la croissance des dépenses publiques, surtout si les recettes tirées des produits de base diminuent.»

Il reste crucial pour la région d'accélérer durablement la croissance et d'en faire profiter la grande majorité de la population de manière à faire reculer la pauvreté et à améliorer sensiblement le niveau de vie général. «Le contexte mondial favorable et le redressement économique soutenu offrent à la région une occasion unique de réduire résolument sa vulnérabilité macroéconomique et de dire adieu à la volatilité», a noté M. Singh. ■

### Expansion soutenue

La demande intérieure a alimenté une croissance vigoureuse en Amérique latine.

(Variation annuelle en pourcentage, sauf indication contraire)

	PIB réel				Prix à la consommation <sup>1</sup>			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
<b>Hémisphère occidental</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>4,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>
<b>Mercosur<sup>2</sup></b>	<b>6,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>7,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>
Argentine	9,0	9,2	8,0	6,0	4,4	9,6	12,3	11,4
Brésil	4,9	2,3	3,6	4,0	6,6	6,9	4,5	4,1
Chili	6,2	6,3	5,2	5,5	1,1	3,1	3,5	3,1
Uruguay	11,8	6,6	4,6	4,2	9,2	4,7	5,9	4,3
<b>Région andéenne</b>	<b>8,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>8,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>6,1</b>
Colombie	4,8	5,1	4,8	4,0	5,9	5,0	4,7	4,2
Équateur	7,9	4,7	4,4	3,2	2,7	2,1	3,2	3,0
Pérou	5,2	6,4	6,0	5,0	3,7	1,6	2,4	2,5
Venezuela	17,9	9,3	7,5	3,7	21,7	15,9	12,1	15,4
<b>Mexique, Amérique centrale, et Caraïbes</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>
Mexique	4,2	3,0	4,0	3,5	4,7	4,0	3,5	3,3
Amérique centrale	3,9	4,3	4,8	4,4	7,4	8,4	7,4	6,3
Les Caraïbes	2,6	6,1	5,6	4,8	26,5	6,7	8,3	5,8

<sup>1</sup>Moyennes annuelles.

<sup>2</sup>Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Paraguay, Uruguay.

Sources : FMI, *Perspectives économiques*, septembre 2006.

## Les pays à faible revenu face au renchérissement du pétrole

**A**u vu des récents prix nominaux record du pétrole, on peut s'étonner que les pays importateurs n'aient pas subi plus de pressions macroéconomiques et que le FMI n'ait pas eu à prêter plus de ressources. Un nouveau document de travail du FMI analyse les effets du dernier choc pétrolier sur la balance des paiements et sur la situation budgétaire des pays à faible revenu importateurs de pétrole admissibles à la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC). Il en ressort qu'un contexte économique mondial et des conditions financières plus favorables combinés à des entrées massives de capitaux et une réduction des volumes d'importations de pétrole — à la suite de la forte répercussion des prix mondiaux sur les prix intérieurs — ont permis à ces pays de s'adapter au renchérissement.

Jamais un choc pétrolier n'avait coïncidé avec une production et des échanges mondiaux aussi vigoureux qu'aujourd'hui. Mais quoique le pétrole ait atteint des prix nominaux sans précédent en 2005–06, les prix réels sont restés inférieurs à leur point culminant de 1980. De plus, tirée par une demande dopée par la croissance mondiale — et non par un rationnement de l'offre comme lors des chocs pétroliers des années 70 — la hausse relativement progressive des cours en 2003–05 a laissé aux pays plus de temps pour s'adapter. Des réserves en devises autorisant une couverture des importations presque deux fois plus élevée qu'à la fin des années 70 a également permis aux pays à faible revenu de mieux absorber le choc.

### Des exportations et des entrées de capitaux robustes

Le solde courant moyen des pays à faible revenu importateurs de pétrole s'est dégradé en 2003–05. Or, fait intéressant, cette dégradation vient plus d'une augmentation des importations hors pétrole que d'une hausse de la facture pétrolière, qui a été entièrement compensée par une légère contraction des volumes importés et une forte croissance des exportations (voir tableau). Les transferts officiels (en pourcentage du PIB) sont restés quasi inchangés.

En 2003–05, ces pays ont réussi à compenser la dégradation de leur compte courant par une amélioration sensible de leur compte de capital et ce, sans recourir à de nouveaux emprunts officiels. La hausse de ces emprunts n'explique pas le redressement du compte de capital, eu égard à la baisse des nouveaux emprunts et des stocks de la dette. Ce mieux est dû en partie à un allègement de la dette, mais surtout à une forte croissance des transactions du secteur privé. Des transferts et envois de fonds privés non identifiés semblent

avoir été inclus dans ces flux de capitaux même si cela n'apparaît pas de manière évidente dans les données disponibles. Quant aux réserves de change des pays FRPC importateurs de pétrole, elles ont, en moyenne, progressé en valeur absolue même si la couverture des importations est passée de 4,7 à 4,2 mois au plus haut des importations de pétrole.

Pour s'affranchir des moyennes qui masquent les variations nationales, les auteurs de l'étude font une distinction entre les importateurs de pétrole à faible revenu qui ont réduit leur facture pétrolière globale en important moins de brut, ceux qui ont enregistré une amélioration ou une détérioration de leur compte courant et ceux qui ont réussi à compenser la dégradation de leur compte courant grâce à leur compte de capital. Les résultats suggèrent que pour s'ajuster à la hausse des cours du pétrole, ces pays ont d'abord et avant tout réduit leurs importations de pétrole et qu'il faut examiner les autres postes du compte courant et du compte de capital pour déterminer si leurs réserves ont diminué ou pas. La réduction des importations de pétrole ne semble pas avoir pénalisé la croissance de ces pays qui est passée d'un taux moyen de 4,2 % en 2003 à 4,5 % en 2005.

### Impact budgétaire limité

Sur le plan budgétaire, l'effet du choc pétrolier a été limité ou annulé par d'autres initiatives. Le solde budgétaire global moyen a crû de plus de ½ % du PIB en 2003–05. Le déficit primaire moyen — qui exclut le service des intérêts et, donc, l'effet de l'allègement de la dette durant cette période — a lui aussi enregistré un léger mieux.

Autre facteur crucial expliquant un résultat budgétaire positif : les pays importateurs de pétrole à faible revenu — qui taxent lourdement les combustibles et ne subventionnent pas vraiment les prix des carburants au détail — ont répercuté la

### Maintenir l'équilibre

Initialement, le repli des volumes d'importation et la hausse des exportations ont permis aux pays à faible revenu de compenser l'impact du renchérissement des cours du pétrole.

	Variations moyennes entre 2003 et 2005 (en % du PIB)		Variations moyennes entre 2003 et 2005 (en % du PIB)
Solde des transactions courantes	-2,3	Compte de capital	3,0
Importations pétrolières	-1,4	Par type de flux	
Exportations	1,7	Investissements directs étrangers	0,5
Importations non pétrolières	-3,6	Autres investissements, net	2,6
Autres transactions courantes	1,0	Autres flux de capitaux	0,0
Dons	-0,2	Par bénéficiaire	
		Secteur officiel	0,1
		Secteur privé	3,0
		Réserves/balance des paiements globale	0,7

Note : Le signe négatif représente l'impact négatif sur la balance des paiements.

Sources : document de travail du FMI n° 06/171, «Weathering the Storm So Far: The Impact of the 2003–05 Oil Shock on Low-Income Countries».



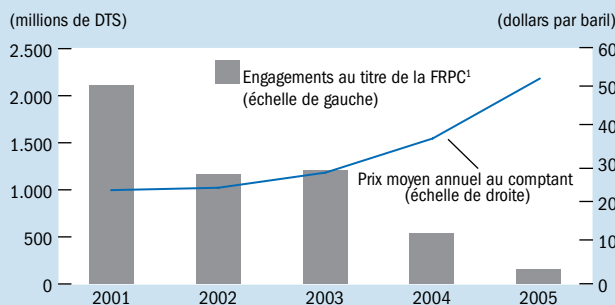


Les pays importateurs à faible revenu, comme le Bénin, pourraient subir des pressions accrues si les cours mondiaux dépassaient la moyenne de 2005.

hausse des prix mondiaux du pétrole sur les prix intérieurs. Dans ces pays, entre la fin 2002 et la mi-2005, les prix de l'essence au détail (en dollars EU) sont restés au-dessus des prix du marché mondial et des prix à la pompe aux États-Unis. Sur cette période, les prix ont dépassé leur équivalent américain dans plus de trois quarts des pays de l'échantillon. Cependant, des différences régionales subsistent, les pays africains affichant le taux de répercussion le plus élevé et la Communauté des États indépendants, le taux le plus faible. Les prix en dollars sont largement répercutés au niveau du gazole, mais moins au niveau du pétrole lampant, qui est surtout consommé par les ménages les plus pauvres.

### Flambée des prix

Malgré la forte hausse des cours du pétrole, la demande des ressources du FMI par les pays importateurs à faible revenu a diminué.



<sup>1</sup>Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.  
Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2006 et Département financier.

En dépit de la bonne résistance générale des soldes budgétaires, des engagements quasi-budgétaires pourraient s'accumuler, en particulier dans le secteur des entreprises publiques que les indicateurs de l'administration centrale prennent rarement en compte. Si les services publics ne répercutent pas la hausse du prix des produits pétroliers sur leurs prix et tarifs douaniers, leurs déséquilibres financiers augmenteront.

### Le FMI a été peu sollicité

L'impact de la récente flambée des cours du pétrole a été modéré si l'on en juge par le nombre limité de demandes de nouveaux prêts ou de rallonges d'encours de prêts présentées au FMI (voir graphique). Il n'y a pas eu non plus une recrudescence des dérogations aux critères de réalisation des programmes du FMI comme cela aurait été le cas si le choc pétrolier avait empêché les pays d'atteindre leurs objectifs financiers. Les facteurs évoqués plus haut expliquent en grande partie les besoins de financements extérieurs limités des pays à faible revenu en dépit du choc pétrolier.

Des interactions plus larges ont peut-être joué aussi. À l'instar d'autres formes de prêts du FMI, les crédits consentis aux pays à faible revenu ont tendance à diminuer depuis quelques années. Ce recul est dû à de meilleures conditions économiques mondiales, aux allègements successifs de la dette et à des politiques nationales plus adaptées, mais aussi aux accords FRPC, assortis de faibles niveaux de financement. Il se peut aussi que certains pays n'aient pas un cadre économique assez solide pour obtenir une aide financière du FMI.

Toutefois, si les prix mondiaux du pétrole continuaient de grimper bien au-delà du cours moyen de 2005, de nombreux pays importateurs à faible revenu pourraient se retrouver dans une situation plus critique, car ils pourront difficilement importer encore moins de pétrole sans freiner leur croissance. Parallèlement, si les pays ne s'adaptent pas et continuent d'importer des produits pétroliers en ponctionnant leurs réserves, leurs besoins de financement pourraient s'accroître. En supposant que le cours moyen du baril soit de 66,50 dollars en 2006 et que les pays ne réduisent pas leurs importations de pétrole, on estime que les réserves moyennes diminueraient encore de 0,5 % du PIB ou de 1,3 % du PIB au total, notamment si la tendance des flux de capitaux vers les importateurs de pétrole à faible revenu venait à s'inverser comme prévu dans les *Perspectives de l'économie mondiale* d'avril 2006. Si un tel scénario se vérifiait, les pays pourraient être plus nombreux à demander une aide financière au FMI. ■

Cet article s'inspire du document de travail du FMI n° 06/171, «Weathering the Storm So Far: The Impact of the 2003–05 Oil Shock on Low-Income Countries», de Paolo Dudine, James John, Mark Lewis, Luzmaria Monasi, Helaway Tadesse et Joerg Zeuner. Des exemplaires sont disponibles au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 292. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Un tour d'horizon des grands enjeux économiques

**E**n marge de l'Assemblée annuelle à Singapour, plus de trente séminaires ont permis aux délégués et aux représentants des organisations de la société civile et des sociétés privées, ainsi qu'aux dirigeants du FMI et la Banque mondiale, d'examiner diverses questions économiques et sociales épineuses. Ces séminaires, qui ont été organisés du 16 au 18 septembre, ont planché notamment sur la hausse des cours du pétrole, le vieillissement démographique, l'intégration économique en Asie et la gouvernance d'entreprise. Les points saillants sont présentés ci-dessous.

**Asie : intégration commerciale et financière.** Au cours de la décennie écoulée, l'intégration accrue du commerce et de l'investissement a permis à l'Asie de redevenir la région la plus dynamique du monde. Ses marchés financiers demeurent toutefois fragmentés : les entreprises asiatiques continuent de mobiliser des capitaux et d'investir leur épargne excédentaire dans les pays industrialisés plutôt que dans la région.

John Lipsky (Premier Directeur général adjoint du FMI et animateur de la séance) a noté que «le point de bascule» est atteint pour une intégration régionale plus étroite des secteurs financiers nationaux». Selon M<sup>me</sup> Zeti Akhtar Aziz (Gouverneur, Bank Negara Malaysia) et M. Hiroshi Watanabe (Vice-Ministre, Ministère japonais des finances), les principaux avantages d'une plus grande intégration financière accrue sont notamment l'amélioration des perspectives de croissance attribuables à des corrélations entre l'intégration du secteur financier et celle du secteur productif, l'efficacité des financements et la baisse des coûts de transaction, et la diminution des risques due à un accès plus régulier aux capitaux et à une répartition plus diversifiée. Or, pour tirer parti de ces avantages, le continent asiatique doit non seulement affermir et harmoniser son infrastructure financière, mais également consolider la surveillance régionale et le soutien de la liquidité afin de préserver la stabilité économique et de minimiser les risques de répercussions et de contagion internationales.

En tant que praticienne, M<sup>me</sup> Pridiyathorn Devakula (Gouverneur, Banque de Thaïlande) a évoqué la nécessité du financement régional, y compris, à court terme, des systèmes efficaces de paiement et de règlement et de financement du commerce. M. Watanabe a prôné la coordination régionale mais déconseillé la normalisation des systèmes. M<sup>me</sup> Zeti a souligné que cette région hétérogène doit évoluer à son rythme, avis partagé par Joaquín Almunia, Commissaire européen aux affaires économiques et monétaires. Pour ce dernier, l'intégration financière et monétaire européenne a stimulé les réformes et l'innovation dans le secteur des entreprises, mais a été éprouvante au plan technique et tient à la volonté politique d'établir des compromis et de tenir compte des contextes nationaux et socioéconomiques.

**Enseignements de l'Asie pour l'Amérique latine.** La présence accrue de la Chine sur la scène mondiale a profité à l'Amérique latine, car elle a dopé la demande d'exportations de produits de base, stimulé l'accès aux biens d'équipements bon marché, ouvert de vastes marchés et réduit le coût du capital sur les marchés mondiaux. D'après les participants, on pourrait en tirer des leçons plus profondes ; en outre, l'ouverture commerciale a alimenté la réussite asiatique et de bons investissements publics dans l'éducation et l'infrastructure ont redynamisé la croissance et la lutte contre la pauvreté.

Selon les participants, un large consensus social et politique s'est formé en Amérique latine et aux Caraïbes sur l'importance de préserver la stabilité dont la région jouit depuis les années 90. Le défi consiste désormais à exploiter au mieux la conjoncture mondiale actuellement favorable. Les pays qui tirent profit de la flambée des cours des produits de base devraient épargner une partie des recettes exceptionnelles pour les périodes difficiles. La région doit libéraliser le commerce, mener des réformes réglementaires et renforcer les cadres macroéconomiques.

**Tarifification intérieure du pétrole.** Loin de tabler sur une baisse des prix du pétrole, les pays doivent s'adapter. Pour M. Boediono, Ministre indonésien chargé de la coordination des affaires économiques, l'ajustement doit être considéré comme un problème social et politique, mais aussi économique. Face à la flambée des cours, l'Indonésie a adopté des mesures amplement diffusées et ciblées afin d'en atténuer l'impact sur les pauvres.

Rodrigo Valdés (Banque centrale du Chili) a précisé qu'il est possible de lisser les prix, mais seulement au moyen de mécanismes bien conçus pour éviter des subventions à long terme, ce qui se produirait si les prix étaient constamment fixés à un niveau trop bas. Le Chili a essayé divers moyens de stabiliser les prix pétroliers intérieurs, et il recourt désormais à des ajustements hebdomadaires et à des mécanismes visant à limiter les pertes et, partant, les coûts budgétaires. Cela montre l'importance de bonnes institutions et d'un solide consensus politique et social pour la discipline budgétaire.

**Des problèmes d'abondance?** Le renchérissement du pétrole a quasiment doublé les réserves de change du Mexique pendant les quatre dernières années, et apporté à la Norvège des recettes exceptionnelles. Les avoirs officiels dépassant les niveaux classiques de réserves obligatoires — «la nouvelle réalité», selon Y.V. Reddy (Banque de réserve de l'Inde) —, il importe de réévaluer les profils de risque et de rendement des portefeuilles d'investissement. Plus le niveau des réserves est rassurant, plus il faut se soucier du rendement, note M. Reddy. L'un des problèmes est de déterminer

le niveau où les réserves sont suffisantes et peuvent être investies autrement. En Inde, l'ampleur des réserves requises pour honorer les engagements extérieurs qui sont à l'origine de l'accumulation est un gros problème.

Dans le cas du Mexique, la bonne tenue des réserves est signe d'une bonne santé financière et donne plus de latitude à la banque centrale, mais il convient de stériliser l'excédent de liquidité. Selon Guillermo Ortiz (Gouverneur, Banque du Mexique), les frais de détention sont un problème majeur. La Norvège qui a affiché le plus fort excédent budgétaire par rapport à son économie et à ses besoins au titre des retraites, a créé un fonds patrimonial visant à distribuer les excédents de recettes pétrolières aux générations futures, signale Svein Gjedrem (Norges Bank).

**L'Asie et le défi budgétaire du vieillissement.** Singapour et la Corée mettent en évidence des stratégies radicalement différentes pour faire face à la demande croissante de pensions et de soins de santé. La Corée a établi un régime d'assurance sociale universelle de type européen; Singapour requiert depuis longtemps que l'épargne des ménages finance les retraites et les soins médicaux d'urgence, le secteur privé finançant surtout les dépenses de santé. Mais aucun de ces régimes ne semble financièrement viable.

En Corée, la charge fiscale devra augmenter sensiblement pour couvrir les retraites et les soins médicaux. À Singapour, il est peu probable que les retraités épargnent assez pour financer leur retraite et, *a fortiori*, les frais médicaux et soins de longue durée. La Thaïlande s'oriente vers un système de type coréen, mais celui-ci ne couvre pas encore totalement le secteur rural. La Chine, dont le régime d'assurance sociale s'est effondré lors de la mise en œuvre des réformes du marché au début des années 80, commence à peine à s'attaquer au vieillissement.

**Gestion des actifs.** Quel avenir pour la gestion institutionnelle des fonds? Régulateur et investisseur des réserves d'une banque centrale, Philipp Hildebrand (Banque nationale suisse) estime qu'en raison de la faiblesse des rendements, ce secteur tend à se scinder. Les technologies de pointe, les considérations de coût et un meilleur savoir-faire conduiront les investisseurs à recourir aux produits indexés ou à quelques gérants «haut de gamme» très doués — la transition sera longue, les investisseurs étant réticents à admettre que les gérants ne sont souvent pas exceptionnels et que les produits indexés répondent mieux à leurs objectifs de rentabilité et d'efficacité.

Chow Kiat Lim, gérant de fonds à revenu fixe (Government of Singapore Investment Corp. Pte Ltd.), reconnaît la faiblesse des rendements, mais affirme que les économies émergentes sont encore porteuses. Les marchés locaux offrant des produits liquides et des rendements moyens susciteront de l'intérêt et des possibilités seront offertes aux investisseurs à plus long terme sur des produits moins liquides. À la longue, les

corrélations entre marchés s'accroîtront, d'où la nécessité de renforcer la surveillance pour parer aux risques de contagion. Gérant de fonds, Marc Faber (Marc Faber Ltd.) défend l'idée controversée que, en plus du déficit courant américain, la faiblesse des taux réels et les passifs extérieurs libellés en dollars nuiraient à l'économie mondiale et obligerait la Réserve fédérale des États-Unis à monétiser les passifs extérieurs, entraînant un risque d'hyperinflation.

**Défis statistiques à l'échelle mondiale.** Les programmes statistiques ont-ils favorisé la stabilité financière, et quelles autres mesures faut-il prendre? Selon Andrew Sheng (Commission de réglementation bancaire, Chine) et les participants, l'adoption, au milieu des années 90, des normes de diffusion des données du FMI et les améliorations ultérieures, qui ont élargi la couverture des réserves et de la dette, ont accru la stabilité financière mondiale. L'importance accordée à la comparabilité internationale des données sectorielles de bilan est louable. À l'avenir, suggère Martin Parkinson (Trésor australien), il faudra améliorer l'évaluation du commerce des services. Pour Ian Ball (Fédération internationale des comptables), la comptabilité du secteur public doit être intégrée aux normes du Forum sur la stabilité financière, et José Manuel González-Páramo (Banque centrale européenne) préconise l'élaboration d'une norme internationale pour les indicateurs macroprudentiels.

**Gouvernance d'entreprise.** Quel est l'impact d'une bonne gouvernance d'entreprise en Asie? Laura Kodres (FMI) a présenté une étude du FMI qui, ayant bâti un indice à partir de données comptables et commerciales et l'ayant appliqué à quarante et un pays en développement et émergents, conclut que la croissance du PIB et de la productivité est largement et positivement liée à l'amélioration de la gouvernance.

En tant que régulateur, Lian Sim Yeo (Singapore Exchange Ltd) signale que l'excellence de la gouvernance d'entreprise à Singapour tient à la clarté des règles et à leur application rapide. Mais une telle gouvernance repose sur des normes éthiques et une direction efficace. Dans l'optique des entreprises, Jose Alberto Velez (Grupos Argos) explique qu'au départ, sa société n'a pu obtenir de crédit extérieur à cause de sa structure de gouvernance complexe et de ses politiques de divulgation inadéquates qui l'empêchaient de rendre compte de sa gestion. Après avoir simplifié cette structure, clarifié les états comptables et demandé aux employés et administrateurs de signer des serments déontologiques, l'entreprise est cotée à la Bourse de New York et bien accueillie dans de nombreux pays. ■

Contributeurs : John Cady, Laura Kodres, Kanitta Meesook, Marina Primorac et Christopher Towe. Pour plus de détails sur le programme des séminaires, voir <http://www.worldbank.org/poss/home.htm>.

Conférence Per Jacobsson

## L'intégration monétaire de l'Asie est-elle possible?

L'Asie aura-t-elle un jour une monnaie unique? Telle est la question à laquelle Tharman Shanmugaratnam, Ministre de l'éducation et Second Ministre des finances de Singapour, a tenté de répondre lors de la conférence Per Jacobsson, qui s'est tenue le 17 septembre. Il entrevoit pour l'Asie davantage un processus évolutif que l'adoption du modèle européen d'intégration monétaire.

Faisant le point de l'intégration commerciale et financière de la région, M. Shanmugaratnam a rappelé que les échanges intrarégionaux constituaient déjà 50 % du commerce extérieur des pays asiatiques et que, à la différence de ce qui s'est passé en Europe, l'intégration commerciale de l'Asie, partie de la base et poussée par l'offre, est inextricablement liée à l'intégration de la région (et, plus précisément, de la Chine) dans l'économie mondiale. Il est probable

que dans dix ans, compte tenu de la progression des investissements directs étrangers en Asie, du développement de la classe moyenne et de la multiplication des associations de libre-échange, 60 % du commerce asiatique s'effectueront à l'intérieur de la région.

En revanche, l'intégration financière n'a pas suivi l'intégration commerciale, tant s'en faut. Hormis à Tokyo, les marchés financiers asiatiques sont peu développés et mal équipés, surtout les marchés d'obligations, et les marchés d'actions sont moins liquides que dans les pays développés, ce qui incite les investisseurs asiatiques à placer leurs fonds ailleurs. Mais M. Shanmugaratnam se dit optimiste : grâce à l'allègement du contrôle des mouvements de capitaux, à l'assouplissement des taux de change, à l'harmonisation des réglementations et à l'amélioration des infrastructures sur lesquelles reposent les systèmes internationaux de négoce, de compensation et de règlement, plusieurs centres financiers complémentaires devraient voir le jour.

### Le modèle européen n'est pas adapté

Une monnaie commune ou la coordination des politiques de change pourraient-elles stimuler le commerce, l'investissement et les flux financiers à l'intérieur de la région? De l'avis de M. Shanmugaratnam, le modèle européen, dans lequel l'intégration commerciale a précédé l'intégration

monétaire, ne convient pas à l'Asie. «La force de l'Asie réside dans sa diversité», souligne-t-il. Le continent offre une grande variété sur le plan des revenus et des structures économiques, dit-il, et «c'est sur cette diversité que reposent l'attrait



M. Shanmugaratnam est favorable à une évolution vers des régimes de flottement dirigés en Asie.

et l'intérêt du commerce intrarégional. Elle favorise aussi la diversification des portefeuilles financiers à l'échelle de l'Asie, mais c'est aussi cette diversité qui milite contre l'intégration monétaire, la rend plus coûteuse et en accroît le pouvoir de déstabilisation».

M. Shanmugaratnam propose deux autres solutions, tout en admettant que chacune a ses inconvénients. Les pays asiatiques pourraient gérer leurs monnaies par référence à un panier de monnaies, mais cela poserait des problèmes puisque la volonté politique de former une union fait défaut. Par les tensions qu'elle créerait, la coordina-

tion d'un flottement dirigé à l'intérieur d'une certaine marge par rapport à un panier de référence risquerait non seulement de fragiliser l'intégration monétaire, mais aussi de mettre à mal la confiance sur les marchés de marchandises et de capitaux asiatiques.

Une seconde solution consisterait à instaurer une monnaie parallèle, une unité monétaire asiatique (UMA), qui pourrait promouvoir le développement d'un marché financier régional en Asie sans qu'il soit question d'intégration monétaire. L'inconvénient est qu'il faudrait beaucoup de temps pour que les marchés acceptent l'UMA.

M. Shanmugaratnam considère que la solution réside dans la poursuite de l'évolution déjà engagée : «le passage à une configuration dominée par des régimes de flottement dirigé», les politiques monétaires étant axées sur le maintien d'un bas niveau d'inflation. Cette évolution de fait vers la coordination des politiques monétaires «n'est pas une mauvaise solution», estime-t-il. Elle laisse une certaine souplesse en cas de besoin, permet aux taux de change effectifs de diverger peu à peu en fonction des écarts de croissance entre pays et ne remet pas en cause la maîtrise par les pays de leur politique économique et de leur programme de réformes, ce qui est indispensable pour que ces réformes aient effectivement lieu. ■

Marina Primorac

FMI, Département des relations extérieures



Laura Wallace  
Rédactrice en chef

Sheila Meehan  
Rédactrice principale

Elisa Diehl  
Directrice de production

Jeremy Clift

James Rowe

Ina Kota  
Rédacteurs

Maureen Burke

Lijun Li

Assistants de rédaction

Kelley McCollum

Assistante de production

Julio Prego

Graphiste

Graham Hacche

Conseiller principal

Édition française

Division française

Services linguistiques

Alfred Detchou

Traduction

Anne Rousseau

Correction & PAO

Le Bulletin du FMI (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoute un supplément annuel (*L'ABC du FMI*). Les opinions et les informations contenues dans le Bulletin ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6<sup>e</sup> édition). Les articles du Bulletin, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-8585; e-mail : [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). Abonnement annuel : 120 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au Bulletin du FMI ou aux autres publications du FMI : Publication Services, Box X2006, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430; fax : (202) 623-7201; e-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org). Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.