

# FMI BULLETIN

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

Entretien avec le nouveau Conseiller économique du FMI . . .

## Il faut repenser le rôle du FMI, estime M. Rajan

Raghuram Rajan a été nommé Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI en octobre dernier. Premier économiste en chef à venir d'un pays en développement, il est aussi le premier à être spécialiste de la finance internationale plutôt que de la macroéconomie. Avant d'entrer au FMI, M. Rajan, de nationalité indienne, a fait une brillante carrière d'universitaire et de chercheur, dernièrement en tant que professeur de finances à la Graduate School of Business de l'université de Chicago, où il a passé l'essentiel de ces douze dernières années. En janvier 2003, il s'est vu décerner le prix Fisher Black, qui récompense la personne de moins de quarante ans qui a le plus contribué à la théorie et à la pratique de la finance. Il s'entretient avec Laura Wallace de ses nouvelles fonctions.



M. Rajan : «Ce que je trouve le plus frustrant, c'est que la théorie économique ne nous donne aucune indication sur les moyens d'enclencher un cercle vertueux de développement dans les régions les plus pauvres du monde.»

**BULLETIN :** Avez-vous été nommé pour recentrer le rôle du Département des études sur les questions financières et institutionnelles plutôt que sur les questions macroéconomiques?

**M. RAJAN :** La direction du FMI souhaite effectivement que l'on accorde une plus grande attention aux piliers microéconomiques et financiers de la croissance économique et de la stabilité financière. Cela dit, il ne s'agit pas de donner moins d'importance aux questions macroéconomiques, qui resteront toujours au centre des activités du FMI. Nous maîtrisons bien ce domaine et le moment est venu de nous concentrer davantage sur ceux (voir page suivante)

## L'Inde et la Chine : l'éveil de deux géants

En 1980, l'Inde était la cinquième économie de la planète, et la Chine, la neuvième (en comparant le PIB au taux de change réel d'équilibre). En 2001, la Chine occupait la deuxième position, derrière les États-Unis, et l'Inde avait avancé d'un cran. Dans les deux cas, cette progression s'est accompagnée d'un net recul de la pauvreté. En une vingtaine d'années, les deux pays ont arraché près d'un demi milliard

de personnes à la pauvreté. Du 14 au 16 novembre dernier, le FMI et le Conseil national de la recherche en économie appliquée (Inde) ont organisé, à New Delhi, une conférence qui a rassemblé universitaires et praticiens pour examiner les raisons de cette réussite. Kalpana Kochhar, Sous-Directeur du Département Asie et Pacifique du FMI, rend compte des temps forts de cette manifestation.

Lord Meghnad Desai, de la London School of Economics, a donné le coup d'envoi en rappelant qu'il y a encore une génération, la question à l'ordre du jour aurait été de savoir si la Chine et l'Inde pouvaient nourrir leur population. Aujourd'hui, ces deux pays abritent près de 40 % des habitants de la planète et comptent pour environ 20 % de la production mondiale. Il a par ailleurs signalé que leur situation politique et économique était le fruit de leur histoire. Dans le cas de la Chine, celle d'une nation homogène dirigée par une autorité centrale solidement établie, et dans celui de l'Inde, celle d'un pays (voir page 370)



Lord Desai : «La Chine deviendra une grande puissance économique et l'Inde, une remarquable société.»

Fonds monétaire  
international  
VOLUME 32  
NUMÉRO 22  
22 décembre 2003

Dans ce numéro

361  
Entretien avec  
Raghuram Rajan

361  
Conférence sur  
la Chine et l'Inde

365  
Conférence annuelle  
du Département  
des études du FMI

367  
Forum économique  
sur les flux  
de capitaux

369  
Anne Krueger  
salue les réformes  
du Kenya

373  
La comptabilité  
environnementale

374  
Dépenses militaires

Lire aussi . . .

364

Publications récentes

370  
Sur le site du FMI

372  
Principaux taux  
du FMI

## M. Rajan souhaite démythifier les réformes

(suite de la première page) auxquels nous ne nous intéressons que depuis quelques années.

**BULLETIN :** Comment concevez-vous le rôle du Département des études, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur? Quels grands dossiers doit-il traiter?

**M. RAJAN :** Nous pourrions commencer par réexaminer le rôle du FMI lui-même. Après tout, dans un monde en constante évolution, la recherche peut nous indiquer des pistes de réflexion utiles. Nous devons faire le point, comprendre pourquoi nous avons particulièrement bien réussi dans tel domaine et moins bien dans tel autre. Il faut analyser en détail ce que nous avons fait dans le passé pour déterminer ce que nous devons faire à l'avenir. Nous devrions aussi réfléchir davantage au moyen de faire en sorte que les études réalisées sur les pays avancés bénéficient non seulement aux pays émergents, mais aussi aux régions sous-développées, surtout en matière budgétaire et monétaire. Le FMI jouit d'une situation idéale pour obtenir les informations nécessaires. Il serait aussi utile d'accorder une plus grande attention au processus de réforme, sans en oublier les dimensions politiques. Comment les décideurs s'y prennent-ils pour faire avancer les réformes? Enfin, il faut s'intéresser davantage aux questions microéconomiques et financières.

**BULLETIN :** Vos travaux font peu appel aux mathématiques, ce qui est assez étonnant de nos jours pour un économiste de haut rang. Que pensez-vous de la place prépondérante qu'ont prise les mathématiques?

**M. RAJAN :** En fait, j'ai publié pas mal d'études on-ne-peut-plus mathématiques. Mon travail va d'études relativement peu techniques à des études assez pointues. Cela dit, je considère très important que les économistes communiquent non seulement entre eux, mais aussi avec le public. C'est pourquoi, de temps en temps, je publie un document accessible aux non-économistes. Et c'est souvent ce document que tout le monde lit, contrairement aux autres études qui s'adressent aux spécialistes. J'ai pour principe que, si vous ne pouvez pas dire avec des mots simples ce que signifie votre travail et pourquoi il est important, il faut vous demander s'il est vraiment utile.

**BULLETIN :** D'après des études récentes du FMI, un régime de taux de change flottants apporte des avantages qui augmentent à mesure que l'économie se développe. Faut-il en conclure que nous nous dirigeons vers un système où de plus en plus de monnaies flotteront, et non vers la monnaie mondiale unique dont rêvent certains?

**M. RAJAN :** L'idée d'une monnaie mondiale unique est un peu irréaliste et peut-être pas très saine du point de vue économique, car elle enlèverait toute souplesse

aux pays. Qui dit monnaie mondiale unique dit politique monétaire unique et, par conséquent, impossibilité de s'adapter à la situation particulière de chaque pays. À bien des égards, l'adoption par les pays émergents d'une plus grande souplesse est une bonne chose. En fait, à mesure qu'ils se développent sur le plan institutionnel, les pays peuvent et doivent rechercher la souplesse dans plusieurs domaines, pas seulement celui du taux de change. Par exemple, en matière de réglementation du travail, la négociation des salaires et des contrats peut être assouplie.

**BULLETIN :** Que peut faire le FMI pour déceler les cas de manipulation du taux de change et pour y remédier, conformément à ses Statuts?

**M. RAJAN :** Je crois que le FMI a rarement accusé un pays de manipuler son taux de change et, même s'il l'a fait, je doute que ce pays ait cédé immédiatement en disant «oui, nous manipulons notre taux de change». Mais le FMI est dans son rôle lorsqu'il attire l'attention sur des situations où le manque de flexibilité du taux de change tend à aggraver les déséquilibres. Il est utile que nous disions les choses qu'un pays particulier ne peut pas dire parce que cela serait perçu comme de l'ingérence de sa part. Cela dit, nous devons faire très attention à la façon dont nous nous exprimons. Nous devrions mettre l'accent sur les avantages qu'il y a à cesser de manipuler le taux de change.

**BULLETIN :** Les dirigeants du FMI et de la Banque mondiale viennent d'écrire aux responsables mondiaux pour les inviter à relancer le cycle de Doha. En quoi cela est-il véritablement important?

**M. RAJAN :** Le libre-échange est extrêmement important. Pas seulement à cause des avantages que le commerce apporte directement aux pays, mais aussi à cause de ses conséquences positives pour le renforcement des institutions et, partant, l'amélioration des perspectives de croissance. Et cela est valable tant pour les pays en développement que pour les pays développés. Cela dit, l'échec de Cancun a mis au jour les préoccupations légitimes de certains pays en développement, préoccupations qu'il faut prendre en compte. En même temps, les pays doivent se rappeler qu'ils seront tous gagnants avec la libéralisation du commerce. Il ne faut donc pas que les négociations commerciales se transforment en un simple club de débat où chacun marque des points, mais où les discussions ne progressent jamais.

**BULLETIN :** Selon vous, quel rôle le FMI devrait-il jouer dans les pays à faible revenu et dans la lutte mondiale contre la pauvreté?

**M. RAJAN :** Ce n'est pas un rôle évident, car le FMI s'occupe davantage de stabilité que de développe-

Si vous ne pouvez pas dire avec des mots simples ce que signifie votre travail et pourquoi il est important, il faut vous demander s'il est vraiment utile.

Raghuram Rajan

ment, domaine qui relève plutôt de la Banque mondiale. Pourtant, il est indéniable que le sous-développement peut être facteur de fragilité, non seulement pour le pays lui-même, mais aussi pour le reste du monde. Nous ne pouvons pas nous laver les mains du sort des pays sous-développés en disant «c'est aux autres institutions de s'en occuper. Nous interviendrons quand ces pays se développeront.» Nous devons nous engager, poser des questions sur le processus de croissance et mener les études pertinentes.

**BULLETIN :** Concrètement, que peuvent faire les pays pauvres, par exemple en Afrique, pour renforcer leurs institutions et se développer avec les ressources financières et humaines limitées dont ils disposent?

**M. RAJAN :** C'est l'éternelle question. La problématique du développement, surtout dans certaines régions de l'Afrique, va occuper — à l'aube du XXI<sup>e</sup> siècle — le centre de la scène. L'amélioration des communications et des transports a rapproché les pays en réduisant les distances, de sorte que le monde développé perçoit aujourd'hui de façon beaucoup plus immédiate les conséquences du sous-développement. Nous ne pouvons ni ne devons détourner le regard. C'est pour nous à la fois une obligation morale et pratique de réfléchir au développement. En outre, en raison du vieillissement des populations dans le monde développé, d'autres pays devront prendre la relève, notamment en produisant des ressources pour le reste du monde. La question du développement est le plus grand défi économique auquel le monde devra faire face à long terme. Et il n'y a pas de solution toute faite. Il ne s'agit pas simplement de continuer à y déverser de l'argent. Il faut que nous comprenions mieux les mécanismes d'un développement réussi. D'ailleurs, ce que je trouve le plus frustrant, c'est que la théorie économique ne nous donne aucune indication sur les moyens d'enclencher un cercle vertueux de développement dans les régions les plus pauvres du monde.

**BULLETIN :** À quel stade intervient la bonne gouvernance? Qu'est-ce qui vient en premier, la bonne gouvernance ou le développement?

**M. RAJAN :** C'est comme si vous me demandiez, qu'est-ce qui est venu en premier, l'œuf ou la poule? Si vous dites que la bonne gouvernance doit précéder le développement, que faites-vous des pays où la bonne gouvernance n'existe pas? Et ils sont nombreux. Les abandonnez-vous à leur sort, ou bien le monde développé intervient-il pour imposer la bonne gouvernance au moyen d'un système de surveillance vigoureux et généralisé? Et que devient alors la notion de souveraineté? Et que faut-il entendre par gouvernance? Notre idée de la gouvernance ou la conception qu'en a le peuple concerné? Le problème qui se pose ici est que même les rares informations

dont nous disposons pour prouver que l'aide accordée à des pays bien gouvernés leur permet de se développer très rapidement sont remises en question par des études économiques. Nous n'avons pas grand-chose pour nous guider. Nous ignorons comment instaurer une bonne gouvernance. Et même si la bonne gouvernance existe, nous ne savons pas toujours comment en tirer pleinement avantage. Mes remarques peuvent sembler très pessimistes, mais elles signifient aussi qu'il y a énormément de travail à faire et qu'il doit être fait sans délai.

**BULLETIN :** C'est ce que va faire votre département?  
**M. RAJAN :** Oui.

**BULLETIN :** Le FMI devrait-il être plus à l'écoute des considérations politiques? Comment peut-il promouvoir des réformes dans un climat politiquement délicat?

**M. RAJAN :** Très bonne question. Le problème est que nous sommes critiqués des deux côtés. Les uns disent que nous tenons trop compte des considérations politiques et que nous ne poussons pas assez les réformes qui s'imposent par égard pour les dirigeants politiques en place — de peur qu'ils ne soient déposés, avec les conséquences désastreuses que cela aurait pour les pays. Les autres affirment au contraire que nous ne tenons pas assez compte de la fragilité de la coalition politique au pouvoir et que nous devrions la soutenir davantage.

Souvent, nous tenons pour acquis que les gouvernements agissent toujours dans l'intérêt de leurs concitoyens. Mais si tel était toujours le cas, nous ne serions pas obligés d'attirer leur attention sur ce qu'ils devraient faire pour assainir leur budget, investir davantage dans l'éducation primaire, etc. Quand nous sommes face à un gouvernement qui n'agit pas dans ce sens, que devons-nous faire? Si nous sommes trop interventionnistes et préconisons une solution x, y ou z, nous sommes accusés d'ingérence dans les affaires du pays. Mais si nous nous tenons à l'écart, nous n'agissons pas dans l'intérêt du pays non plus. D'ailleurs, ce type de problème s'est posé récemment en Amérique latine, par exemple, où des gouvernements n'ont pas appliqué certaines politiques essentielles.

Qu'est-ce que cela signifie pour le FMI? Lorsque le gouvernement n'agit pas dans l'intérêt du peuple, il faut que nous soyons un peu plus fermes, mais en persuadant les dirigeants de prendre la responsabilité des réformes nécessaires parce qu'ils servent leurs intérêts à long terme, et non parce que nous leur disons «allez-y, sinon...». Il peut arriver que le gouvernement ne se laisse pas persuader; dans ce cas, il faut que nous nous retirions jusqu'à ce que nous puissions travailler avec un gouvernement plus coopératif.



Il serait bon que nous ayons une approche plus systématique de la politique, car, en définitive, toute réforme économique a une dimension politique.

Raghuram Rajan

**BULLETIN :** Dans votre livre récent intitulé *Saving Capitalism from the Capitalists* [«Sauver le capitalisme des capitalistes», écrit avec Luigi Zingales], vous avancez que les groupes d'intérêts susceptibles de bloquer les réformes sociales peuvent être aussi bien de «gauche» (syndicats, par exemple) que de «droite» (capitalistes puissants). Qu'est-ce que cela signifie pour les conseils de politique économique du FMI?



M. Rajan : «Je crains que les prêts du FMI ne servent parfois à accomplir ce qui devrait être fait par un mécanisme de restructuration.»

**M. RAJAN :** Le FMI a toujours eu à faire face à des groupes de pression de toutes sortes, mais il le fait en procédant cas par cas, et en considérant le plus souvent que la politique est une contrainte dont il faut tenir compte pour faire avancer les programmes. Il serait bon que nous ayons une approche plus systématique de la politique, car, en définitive, toute réforme économique a une dimension politique.

**BULLETIN :** Il existe divers types de systèmes financiers dans les pays développés; certains, comme aux États-Unis, reposent davantage sur le marché boursier, d'autres, comme en Allemagne et au Japon, sur le système bancaire. Ces modèles sont-ils valables pour les pays en développement?

**M. RAJAN :** On en revient à la question de la solution universelle. Tout dépend du stade de développement du pays et du rythme du progrès technologique. Pour simplifier à outrance, disons que, pour les pays développés, en période de progrès technologique très rapide et lorsque la recherche-développement a une importance prépondérante, le financement par recours au marché fonctionne plutôt bien. En revanche, pour les pays en développement, et lorsque le progrès

technologique a ralenti et que la priorité est donnée à la reconstruction et à la consolidation, c'est le financement bancaire qui en général fonctionne mieux.

**BULLETIN :** En ce qui concerne la résolution des crises, le FMI a participé très activement au débat sur l'opportunité d'instituer un mécanisme de restructuration de la dette souveraine (MRDS). Pour l'instant, cette solution a été mise de côté au profit des clauses d'action collective. Qu'en pensez-vous?

**M. RAJAN :** Nous ne pouvons pas nous arrêter maintenant et dire que nous avons trouvé le moyen de restructurer la dette d'un pays de façon efficace, légitime et à moindre coût. Le problème n'est pas réglé. Je crains que les prêts du FMI ne servent parfois à accomplir ce qui devrait être fait par un mécanisme de restructuration. Il faut donc continuer à réfléchir à un système efficace, en tenant compte des objections formulées à l'égard du MRDS.

**BULLETIN :** Comment va évoluer, selon vous, le rôle du FMI au cours des années et des décennies à venir?

**M. RAJAN :** Il est difficile de prédire l'évolution de l'économie mondiale, dont dépendra évidemment notre propre évolution. Cependant, si l'on extrapole les tendances actuelles, à mesure que les marchés financiers mondiaux deviendront plus solides et plus profonds, notre mission de conseil et de coordination — assistance technique, surveillance, conception de programmes de réformes — va sans doute devenir plus importante par rapport à la simple fourniture de financement. En tant qu'organisation multilatérale avec une large base d'actionnaires, nous pouvons jouer le rôle du médiateur désintéressé en disant certaines choses et en coordonnant les réactions internationales aux problèmes qui se posent, ce que les pays ont du mal à faire individuellement. ■

## Publications récentes

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

- 03/201: "Puttable and Extendible Bonds: Developing Interest Rate Derivatives for Emerging Markets," Salih N. Neftci and Andre O. Santos
- 03/202: "Pricing Debit Card Payment Services: An IO Approach," Wilko Bolt and Alexander F. Tieman
- 03/203: "Macro Effects of Corporate Restructuring in Japan," Se-Jik Kim
- 03/204: "Real and Distributive Effects of Petroleum Price Liberalization: The Case of Indonesia," Benedict J. Clements, Hong-Sang Jung, and Sanjeev Gupta

- 03/205: "Financial Development in the CIS-7 Countries: Bridging the Great Divide," Gianni De Nicolò, Sami Geadah, and Dmitriy Rozhkov
- 03/206: "The United States and the New Regionalism/Bilateralism," Alvin D. Hilaire and Yongzheng Yang
- 03/207: "Of Openness and Distance: Trade Developments in the Commonwealth of Independent States, 1993-2002," Katrin C. Elborgh-Woytek
- 03/208: "The Term Structure of Interest Rates and Monetary Policy During a Zero-Interest-Rate Period," Jun Nagayasu

Ces publications peuvent être obtenues à l'adresse suivante : IMF Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

On trouvera sur le site [www.imf.org](http://www.imf.org) des informations en anglais concernant le FMI. Le site [www.imf.org/external/fre/index.htm](http://www.imf.org/external/fre/index.htm) propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

Quatrième conférence annuelle du Département des études du FMI . . .

## Les flux de capitaux et les cycles macroéconomiques

Des économistes du FMI et des chercheurs externes à l'institution se sont retrouvés les 6 et 7 novembre lors de la quatrième conférence annuelle du Département des études du FMI, consacrée cette année, entre autres thèmes, aux liens entre les flux de capitaux et les cycles macroéconomiques. (Le texte des interventions est affiché sur le site du FMI, [www.imf.org](http://www.imf.org).)

Le Directeur général, Horst Köhler, a fait observer en ouvrant les débats que la conférence de cette année tombait à point nommé. En effet, depuis un an, la situation financière des pays en développement et des pays émergents ne cesse de s'améliorer, les marges étant proches des plus bas niveaux jamais enregistrés. Mais est-on à l'abri d'une nouvelle vague d'euphorie exubérante? Les leçons ont-elles été retenues? Des travaux de recherche de qualité sont indispensables, a dit M. Köhler, pour que le FMI comprenne mieux les mécanismes qui déterminent les cycles des flux de capitaux et puisse aider les pays membres à élaborer des politiques mieux adaptées pour y faire face.

### Les déséquilibres des comptes courants

L'exposé de Sebastian Edwards (université de Californie à Los Angeles et National Bureau of Economic Research), intitulé «Les déséquilibres des comptes courants : histoire, tendances et mécanismes d'ajustement», était tout à fait d'actualité compte tenu du débat en cours sur les effets du déficit courant des États-Unis et de son ajustement éventuel.

Faisant l'historique des déséquilibres courants dans le monde pendant ces 32 dernières années, M. Edwards a analysé le schéma d'ajustement suivi par les pays pour remédier aux larges déséquilibres de paiement. Il s'est intéressé en particulier aux liens entre ajustement et régime de change, et entre le coût de l'élimination des déficits courants et l'arrêt brutal des entrées de capitaux. Il s'est demandé enfin si l'ouverture de l'économie, l'ampleur de la dollarisation et le régime de change ont une influence sur le coût de l'élimination du déficit.

M. Edwards a indiqué que, pendant toute la période considérée (1970–2001), la grande majorité des pays ont connu des déficits courants, mais, sauf pour quelques-uns, ceux-ci ne sont jamais restés élevés très longtemps. En revanche, un plus grand nombre de pays ont enregistré durablement des excédents importants, ce qui implique que le processus d'ajustement a été asymétrique.

En outre, l'élimination des déficits courants élevés s'est souvent accompagnée d'un arrêt brutal des entrées de capitaux et d'une crise de change. Cela dit, M. Edwards n'a pu établir aucune relation statistique significative entre l'élimination des déficits, d'une part, et les

crises bancaires ou les programmes d'ajustement triennaux appuyés par le FMI, d'autre part. Il en conclut que l'élimination des déficits courants a eu un effet négatif sur la croissance réelle qui a été plus fort que son effet direct sur l'investissement, que cet effet négatif était lié au degré d'ouverture du pays (les pays plus ouverts souffrant moins), qu'il n'y a apparemment pas de lien entre une dollarisation plus poussée et l'effet négatif de l'élimination des déficits, et que les pays dotés d'un régime de change souple sont mieux à même de s'adapter aux effets de l'élimination des déficits.

### «Trilemme»?

Les décideurs sont-ils vraiment obligés de s'en tenir à deux options lorsqu'ils doivent choisir entre taux de change fixe, liberté de circulation des capitaux et indépendance de la politique monétaire? Après avoir analysé les données historiques, de la période de l'étalon-or à nos jours, Maurice Obstfeld (université de Californie à Berkeley), Jay C. Shambaugh (Dartmouth College) et Alan M. Taylor (université de Californie à Davis) concluent que ce «trilemme» oblige à opérer des choix draconiens. En se fondant sur l'écart entre les taux d'intérêt à court terme nationaux et internationaux pour mesurer l'indépendance monétaire, ils ont constaté que les pays qui avaient opté pour l'arrimage à une autre monnaie avaient perdu une part considérable de leur indépendance monétaire, en l'absence de contrôle des mouvements de capitaux, et que les autres jouissaient d'une bonne dose d'indépendance monétaire. Qu'ils aient choisi ou non de l'exercer est une autre question — ils sont assez nombreux à ne pas l'avoir fait.

Les auteurs ont étudié trois périodes : la période de l'étalon-or (1870–1913), le système de convertibilité de Bretton Woods (1959–73) et la période post-Bretton Woods (depuis 1974). La première période a été caractérisée par «des taux de change pour la plupart fixes, une mobilité illimitée des capitaux et, par conséquent, une indépendance monétaire limitée».

En revanche, le régime de Bretton Woods était conçu pour préserver l'indépendance monétaire qui était apparue pendant l'entre-deux-guerres. L'existence de taux de change «fixes mais ajustables» relativement stables conjuguée à un contrôle généralisé des mouvements de capitaux a permis une plus grande autonomie monétaire. Mais à mesure que les contrôles des mouvements de capitaux ont été relâchés, «le binôme taux de change fixes et indépendance monétaire est devenu intenable». Le désarrimage des taux de change a rétabli au moins en partie l'indépendance monétaire, pour autant que les banques centrales en fassent usage.

Commentant ces résultats, Hélène Rey (université de Princeton) a émis l'idée que, pendant les périodes de forte mobilité des capitaux, les observations reflètent



Sebastian Edwards



Jay Shambaugh



Andrew Rose



Beatrice Weder



Jean Imbs

peut-être davantage l'intégration des marchés que l'autonomie monétaire ou que, tout au moins, elles ne permettent peut-être pas de faire la distinction entre les deux. Elle a aussi fait remarquer que les fonctions de la politique monétaire avaient largement évolué au fil du temps, les banques centrales donnant aux taux d'intérêt à court terme et aux taux de change une importance très différente selon la période, ce qui pourrait expliquer pourquoi certaines d'entre elles choisissent de ne pas faire usage de leur autonomie. Elle a ajouté que des chocs pourraient expliquer beaucoup des observations, ce dont ont convenu les auteurs.

**Le crédit suit-il le commerce?**

La structure du commerce international détermine-t-elle la structure du crédit? Andrew K. Rose (université de Californie à Berkeley) et Mark M. Spiegel (Banque fédérale de réserve de San Francisco), tous deux économistes, ont cherché à vérifier l'hypothèse que les banques des pays créanciers prêtent davantage aux emprunteurs souverains qui sont aussi les partenaires commerciaux de leur pays parce qu'elles sont convaincues que l'emprunteur évitera le défaut de paiement en raison du coût élevé de la réduction des échanges commerciaux qui en résulterait. À l'aide d'un modèle gravitaire des prêts souverains, ils ont pu confirmer cette hypothèse.

Réagissant à cet exposé, Mark Wright (université de Stanford), a fait valoir que la concordance apparente entre la structure du crédit et celle des échanges pourrait être tout aussi bien expliquée par des modèles incorporant la réputation des emprunteurs sur le marché. Les auteurs ont reconnu que cela n'était pas exclu. Gerd Häusler (FMI), qui dirigeait les débats, a relevé que les données sur les crédits bancaires étaient peut-être insuffisantes, du fait que les grandes banques qui sont les prêteurs officiels vendent habituellement les titres immédiatement, au lieu de les garder comme elles le faisaient dans le passé. Enfin, M. Wright a fait remarquer que le modèle ne permettait pas de tenir compte du rôle peut-être important des crédits commerciaux.

**Des risques sans contrepartie dans les pays émergents?**

Une étude de Christoph Klingen (FMI), Beatrice Weder (université de Mayence) et Jeromin Zettelmeyer (FMI), intitulée «L'expérience des créanciers privés dans les pays émergents de 1970 à 2000» arrive à des conclusions étonnantes. En théorie, tout emprunteur exige que son risque soit récompensé par un rendement plus élevé. Par conséquent, les prêts accordés à des emprunteurs souverains considérés moins sûrs devraient donner lieu à une prime de risque à long terme. Or, les auteurs ont constaté que, sur la période considérée, il y avait peu de différence entre les rendements estimatifs des prêts accordés aux pays émergents et les bons du Trésor américain.

Ces résultats deviennent moins surprenants si on analyse plus en détail les sous-périodes. Ainsi, pen-

dant le cycle de 1970-89, les rendements ont été négatifs ou très faibles (marge *ex post* par rapport aux bons du Trésor). De 1989 à 1993, ils ont été très élevés, et de 1994 à 2000, ils ont été plus faibles mais positifs. Une explication plausible offerte par M. Wright consiste à dire que les défauts de paiement des années 80 ont pris tout le monde par surprise; c'était un événement extrêmement rare dont les rendements à long terme sont encore en train de se remettre. Les auteurs reconnaissent que seul le temps permettra de valider cette hypothèse. Une autre surprise est que les rendements *ex post* des obligations Brady ont été assez élevés : les auteurs font observer que le succès du plan Brady (réduction négociée de la dette avec un soutien officiel) est à l'origine des rendements élevés du début des années 90. D'après M. Wright, cela révèle peut-être l'existence d'un problème touchant aux actions collectives lors des rééchelonnements de dettes.

**L'explication du «quantity puzzle»**

Avec l'intégration financière, on s'attend à une plus grande synchronisation internationale de la consommation que de la production. S'il est vrai que les capitaux recherchent toujours le rendement le plus élevé, ils stimuleront la croissance là où elle est déjà forte et la ralentiront là où elle manque déjà de dynamisme, d'où des corrélations négatives de la production entre pays. En revanche, les décisions de consommation étant fondées sur des portefeuilles de richesse complètement diversifiés, il y aura de fortes corrélations positives de la consommation entre pays. Pourtant, les données révèlent nettement une plus forte synchronisation internationale de la production que de la consommation, même entre des pays financièrement intégrés.

C'est cette anomalie — que les spécialistes appellent le «quantity puzzle» — que Jean Imbs (London Business School) a analysée, en étudiant les deux principales explications habituellement avancées. Selon la première hypothèse, les mouvements de capitaux sont moins libres qu'on le croit généralement; de ce fait, la diversification est limitée et les plans de consommation suivent largement l'évolution de la production locale, d'où une moindre synchronisation internationale de la consommation que du PIB. Selon la seconde hypothèse, les mouvements de capitaux, bien que complètement libres, réagissent à des informations imparfaites et obéissent davantage à un instinct grégaire qu'aux écarts de rendement. Ainsi, les fluctuations de la production peuvent devenir plus synchronisées entre les régions intégrées sur le plan financier.

D'après M. Imbs, l'intégration financière a bien un effet de lissage de la consommation, mais il est surpassé par un effet autonome de l'intégration sur la production, qui résulte lui-même d'un comportement «grégaire» à l'origine de la forte synchronisation de la production entre pays. ■

Forum économique du FMI . . .

## Bienfaits et dangers des flux de capitaux privés

Les mouvements de capitaux peuvent être d'un grand secours pour les pays, mais ils peuvent aussi être très dangereux. Une surabondance de capitaux dans un pays émergent peut submerger un système mal régleménté, et un arrêt brutal des entrées de capitaux peut provoquer une crise financière désastreuse. C'est pour examiner ce type de crise que le FMI a organisé le 7 novembre un forum économique à l'issue de la quatrième conférence annuelle du Département des études (voir page 365). Les participants étaient Agustín Carstens (Directeur général adjoint du FMI), Jeffrey Frieden (professeur, université Harvard), Peter Garber (stratégiste international, Deutsche Bank), Morris Goldstein (attaché principal de recherches, Institute for International Economics), et Zanny Minton-Beddoes (*The Economist*), qui a dirigé le débat.

Agustín Carstens a cité les six leçons qu'il a tirées de son expérience d'ancien ministre des finances du Mexique et dont les pays pourraient s'inspirer pour éviter que les mouvements de capitaux ne compromettent leurs résultats macroéconomiques.

- **Trouver des sources intérieures de financement**, ce qui permet d'attirer des capitaux étrangers complémentaires et de bonne qualité. Mais comment les pays doivent-ils procéder pour développer leur système financier? Ils doivent se concentrer sur ce qui est fondamental (gestion macroéconomique solide, primauté du droit, réglementation et contrôle efficaces du système financier) en attachant une importance particulière à la qualité du capital humain nécessaire.

- **Être très vigilant à l'égard de la santé financière des autres pays.** Le plus grand risque en cas de crise bancaire vient de la fragilité du système financier. Rien ne nuit plus au développement qu'un système bancaire qui ne fonctionne plus, car cela peut entraîner d'énormes sorties de capitaux.

- **Ne recourir aux instruments dérivés et sur indices qu'avec la plus grande prudence pour attirer ou retenir les capitaux.** Ce type d'instrument peut nuire à la santé économique d'un pays, en particulier aux finances publiques. Lorsqu'un pays connaît des difficultés de balance des paiements, la tentation est grande de recourir à des «astuces» au lieu de mener une bonne politique. Mais rien ne saurait remplacer l'application résolue de mesures macroéconomiques, car, tôt ou tard, l'usage abusif des instruments dérivés et sur indices se retournera contre le pays.

- **Être transparent.** De nombreux gouvernements ont essayé de faire de la gestion de l'information un instrument de leur politique. Mais les marchés sont aujourd'hui très perfectionnés et il y a belle lurette que la manipulation de l'information est inefficace.

- **S'assurer contre les chocs et l'instabilité des marchés financiers en accumulant des réserves pour pouvoir assurer le service de la dette.** Cela reste valable pour les pays qui ont un taux de change flottant.

- **Rechercher l'investissement direct étranger (IDE).** L'IDE peut apporter du capital, de la technologie et des emplois, mais la présence physique d'une usine dans un pays n'empêchera pas les sorties de capitaux en cas d'instabilité.

### Le «trilemme» chinois

Développant l'intervention de M. Carstens, Morris Goldstein a expliqué que la libéralisation des flux de capitaux doit être introduite progressivement en fonction de la santé et de la solidité du système financier du pays concerné. À titre d'exemple, il a cité le «trilemme» auquel est actuellement confrontée la Chine : des entrées massives de capitaux, une expansion significative des prêts bancaires et une économie en état de surchauffe (voir «Trilemme» page 365).

D'après M. Goldstein, le renminbi est sous-évalué d'environ 15 à 25 %. L'une des solutions du «trilemme» consisterait à laisser flotter la monnaie et à ouvrir complètement le compte de capital. Mais les autorités chinoises craignent à juste titre que, si elles ouvrent le compte de capital et si les choses se gâtent dans le domaine bancaire, elles pourraient se retrouver face à des sorties massives de capitaux et à une forte dépréciation de la monnaie.

Il serait préférable que la Chine réforme son régime de change en rattachant sa monnaie à un panier composé, à parts égales, du dollar, du yen et de l'euro; en réévaluant le taux de change de 15 à 25 % immédiatement; et en portant la marge de fluctuation de la monnaie à 5-7 %, contre moins de 1 % aujourd'hui. En outre, la Chine devrait ouvrir son compte de capital et laisser flotter le renminbi une fois que le système bancaire aura été consolidé. Lorsque les pays doivent se préoccuper de leur système bancaire, ils ne se trouvent pas face à un «trilemme», mais à un «quadrilemme».

De manière générale, l'arrêt brutal des entrées de capitaux et l'instabilité du taux de change posent deux grands problèmes : un surendettement public et une asymétrie entre les monnaies de libellés des actifs et des passifs. Dans le passé, la communauté internationale n'a pas été assez stricte pour déterminer ce qui constituait un ratio d'endettement sans risque et viable. Autrefois, nous pensions que le niveau de 50 à 60 % du PIB n'était pas si élevé, mais les événements nous ont donné tort. Le FMI doit être plus ferme et faire de la viabilité de la dette une condition fondamentale de ses prêts.



M. Carstens : «Rien ne nuit plus au développement qu'un système bancaire qui ne fonctionne plus, car cela peut entraîner d'énormes sorties de capitaux.»



M. Goldstein : «C'est l'asymétrie monétaire des bilans qui expose le plus les pays émergents à de fortes dépréciations du taux de change; la réforme de l'architecture financière devrait donc viser en priorité à y remédier.»

C'est l'asymétrie monétaire des bilans qui expose le plus les pays émergents à de fortes dépréciations du taux de change; la réforme de l'architecture financière devrait donc viser en priorité à y remédier. Les variables afférentes à cette asymétrie se sont révélées d'excellents indicateurs des crises monétaires et bancaires. Le FMI devrait donc publier régulièrement des données sur ce type d'asymétrie pour l'ensemble de l'économie et par secteur, en précisant s'il la juge excessive, auquel cas il devrait aussi faire de la réduction de ce déséquilibre l'une des conditions de ses prêts.



M. Garber :  
«Ce déséquilibre fondamental résulte de l'offre considérable de main-d'œuvre excédentaire en Asie, qui attend d'entrer dans l'économie mondiale moderne, le taux de change servant de soupape pour réguler cette entrée.»

**Trois zones de capital**

Peter Garber a brossé un tableau assez provocant de l'économie mondiale actuelle. Pour expliquer l'apparition des déséquilibres mondiaux, notamment entre l'Asie et le reste du monde, en particulier les États-Unis, il a divisé le monde en trois zones de capital.

Dans la première zone, les mouvements de capitaux obéissent essentiellement aux calculs habituels de risque et de rendement du secteur privé. Dans la deuxième zone, ils réagissent davantage à une stratégie de développement tiré par les exportations. La troisième zone sert d'amortisseur en absorbant les flux de capitaux à un certain prix. D'où vient donc ce déséquilibre fondamental? Selon M. Garber, il résulte de l'offre considérable de main-d'œuvre excédentaire en Asie, qui attend d'entrer dans l'économie mondiale moderne, le taux de change servant de soupape pour réguler cette entrée. Pour expliquer cette situation, il utilise une analogie. Il y a quinze ans, il existait deux planètes isolées qui tournaient autour du soleil. L'une d'entre elles avait trois grandes régions industrielles riches en capital, l'Europe, les États-Unis et le Japon, entourées de petits pays plus ou moins en situation de plein-emploi avec des taux de change flottants et des capitaux complètement mobiles. L'autre planète était un monde communiste/socialiste qui disposait d'une grande quantité de main-d'œuvre ainsi que de capital mal utilisé et sans valeur. Tout à coup, elles se sont rencontrées pour former une seule grande économie mondiale. Il en est résulté un système caractérisé par un chômage mondial massif.

Il y a deux moyens de corriger ce déséquilibre : encourager la croissance de la demande intérieure et l'importation de capital dans les régions de sous-emploi; ou appliquer un programme de développement tiré par les exportations avec des contrôles et des subventions aux secteurs d'exportation.

L'Asie, en particulier la Chine, a opté pour la deuxième solution, en sous-évaluant le taux de change et en exportant du capital vers la zone riche. Mais étant donné que le secteur de l'exportation est un secteur à plus forte intensité de main-d'œuvre que le reste de l'économie, si, pour corriger ce déséquilibre, la Chine laissait s'apprécier son taux de change, elle perdrait environ un demi-million d'em-

ploi à l'exportation, ce qui compromettrait ses perspectives de croissance et créerait d'énormes problèmes politiques. C'est la raison pour laquelle la Chine ne laissera pas son taux de change s'apprécier.

**Des facteurs politiques et intérieurs**

Spécialiste de l'économie politique internationale, Jeffrey Frieden a donné une explication du comportement des pays. Il a rappelé tout d'abord que les cycles des flux de capitaux comportaient deux aspects souvent négligés : l'aspect intérieur — le point de vue du pays — et les facteurs d'économie politique.

Au plan national, les entrées de capitaux engendrent une expansion économique qui s'accompagne d'une appréciation du taux de change réel. Mais à mesure que le cycle se déroule, des problèmes commencent à surgir : les producteurs locaux se plaignent de voir leur part de marché intérieur se rétrécir, l'asymétrie monétaire des bilans est aussi source de préoccupation, de même que la viabilité du taux de change. Tous ces problèmes amènent inévitablement la fin du cycle, parfois, de façon brutale.

Comment les pays peuvent-ils faire face à ce type de cycle? Ils peuvent opter pour la stérilisation monétaire et des efforts résolus pour éviter une appréciation de la monnaie, comme c'est le cas de la Chine. Une autre solution consiste à maintenir une relative souplesse du taux de change pendant toute la durée du cycle sans attendre une grosse crise de change pour laisser flotter la monnaie. Mais, selon M. Frieden, ces deux solutions sont rarement adoptées.

Pourquoi les pays attendent-ils si longtemps pour réagir? D'après lui, pendant ce type de cycle, une tension politique sous-jacente influence la prise de décision. D'un côté, les consommateurs, surtout ceux des classes moyennes, s'opposent farouchement à toute dépréciation pendant la phase ascendante du cycle. D'un autre côté, les producteurs de biens échangeables doivent faire face à une concurrence encore plus forte en raison de l'appréciation réelle de la monnaie. Ainsi, pendant le déroulement du cycle, les décideurs sont confrontés à des pressions politiques contradictoires émanant de différents groupes de la société.

L'un de ces groupes est celui des consommateurs. Juste avant une élection, la dernière chose que souhaite faire un pays est dévaluer ou laisser se déprécier la monnaie, car cela léserait certains groupes clés de consommateurs. Selon M. Frieden, il y a quatre fois plus de chances pour qu'un gouvernement préside à une forte dépréciation — supérieure à 25 % — pendant les six mois qui suivent une élection que pendant les six mois qui la précèdent. ■



M. Frieden :  
«Les consommateurs, surtout ceux des classes moyennes, s'opposent farouchement à toute dépréciation pendant la phase ascendante du cycle.»

La transcription en anglais des débats du forum économique intitulé «Capital Flow Cycles: Old and New Challenges» est affichée sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Anne Krueger salue les réformes du Kenya

Début décembre, Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, s'est rendue à Nairobi pour examiner avec les autorités kenyanes les défis que doit relever le pays et les ambitions du gouvernement en matière de progrès économique. Elle a aussi prononcé le discours inaugural de la réunion bisannuelle du Consortium africain de recherche économique.

Ce voyage de Mme Krueger — son premier en Afrique depuis qu'elle fait partie de la direction du FMI — s'est déroulé peu après que le FMI eut rétabli son appui au programme de redressement économique du Kenya après une interruption de trois ans. Un nouveau gouvernement ayant reçu mandat d'opérer des réformes avait été mis en place en 2002, et le nouveau programme d'ajustement appuyé par le FMI est révélateur des progrès des réformes.

Mme Krueger a jugé fructueuses ses discussions avec le Président Mwai Kibaki; elle a rencontré aussi le Ministre des finances, David Mwiraria, et plusieurs de ses collègues. Pendant ces entretiens, elle a souligné la nécessité de mettre en place un cadre macroéconomique solide. «Il s'agit maintenant de passer à l'action», a-t-elle déclaré aux journalistes. «Le gouvernement sait qu'il doit s'en tenir au programme de réforme qu'il a engagé pour obtenir les résultats que la population attend.»

Le gouvernement semble déterminé à respecter ses engagements et à entretenir la dynamique de son ambitieux programme de réforme, a déclaré Mme Krueger, qui a félicité les autorités des progrès de la lutte contre la corruption dans le système judiciaire et de l'amélioration de la gestion des affaires publiques. Elle les a encouragées à poursuivre la réforme du service public et à maîtriser plus rigoureusement les dépenses publiques. «Pour engager d'ambitieuses réformes économiques, il faut de la détermination et beaucoup de courage politique», a-t-elle affirmé.

À Nairobi, Mme Krueger a rencontré aussi le leader de l'opposition, Uhuru Kenyatta, et des membres de son équipe. Tout en insistant sur les divergences de vues qui existent entre son parti et le gouvernement, M. Kenyatta a exprimé clairement son appui au programme arrêté avec le FMI et a souligné la nécessité de réformer l'économie du Kenya.

### Le combat contre la pauvreté

Dans son discours au Consortium africain de recherche économique, Mme Krueger a salué la qualité des recherches qui sont effectuées sous les auspices du consortium dans des universités africaines, et elle a réaffirmé l'attachement du FMI au programme conjoint qui a permis à plus de 100 chercheurs de

mener leurs travaux au FMI. Mais son discours a porté essentiellement sur la lutte contre la pauvreté en Afrique dans son sens le plus large. Elle a souligné qu'il importait de mettre en place un cadre macroéconomique solide, mais avec un objectif précis : la croissance économique nécessaire pour relever le niveau de vie et faire reculer la pauvreté. «Aucun cadre macroéconomique ne peut être stable à long terme s'il ne génère pas de croissance», a-t-elle indiqué. «C'est pourquoi le FMI cible davantage l'aide qu'il accorde à certains de ses membres les plus pauvres.»

Mme Krueger a attiré l'attention sur la facilité du FMI pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, mais elle a appelé les pays africains — comme elle avait appelé le gouvernement kenyan à le faire — à opérer les vastes réformes nécessaires pour favoriser la croissance à long terme. Elle a engagé vivement le gouvernement de tous les pays en développement — d'Afrique et d'ailleurs — à poursuivre la libéralisation des échanges sans attendre les résultats du cycle de Doha. La libéralisation des échanges «est un facteur important d'accélération de la croissance» et les pays protectionnistes se nuisent à eux-mêmes avant tout. «Le monde en développement ne doit pas attendre — il ne peut se le permettre», a affirmé Mme Krueger, soulignant qu'une libéralisation unilatérale pourrait apporter des avantages substantiels. Ceux-ci seraient plus grands encore — deux tiers allant aux pays en développement — en cas de succès du cycle de Doha.

### La lutte contre le sida

Mme Krueger a souligné aussi que le FMI était conscient de l'ampleur des retombées du sida sur les progrès économiques. Elle a expliqué que le FMI s'employait activement, en coopération avec d'autres institutions internationales, à étudier les répercussions du sida sur l'économie, le budget et le développement.

Mme Krueger s'est rendue dans une école d'une des zones les plus pauvres de Nairobi. Au nom du FMI, elle a remis un don de 5.000 dollars à la Mt. Laverna Academy. Cette école, qui est gérée par les Petites Sœurs de Saint-François, assure l'instruction d'enfants de tous les groupes religieux et ethniques. Plusieurs enseignants sont morts du sida et l'école accueille des orphelins du sida. ■

Le texte intégral du discours d'Anne Krueger au Consortium africain de recherche économique et sa déclaration à la fin de son séjour au Kenya peuvent être consultés sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).



Durant son séjour à Nairobi, Mme Krueger a remis un don, au nom du FMI, à la Mt. Laverna Academy.

## L'ouverture stimule la croissance en Inde et en Chine

(suite de la première page) qui n'a jamais été entièrement soumis à un pouvoir central (du reste, l'est-il aujourd'hui?). Aussi la Chine avait-elle plus de chances de concentrer ses énergies sur les réformes économiques et la croissance. L'Inde devait, quant à elle, s'efforcer de préserver la cohésion nationale et donc ne pouvait pas s'impliquer avec la même intensité dans un projet économique.

Lord Desai s'est par ailleurs demandé si la Chine allait pouvoir concilier pendant longtemps capitalisme et parti unique. Les Jeux olympiques de 2008 — et leur couverture médiatique — pourraient représenter un tournant politique pour la Chine moderne, comme ce fut le cas pour l'Union soviétique. Selon lui, la Chine connaîtra une transition, non pas vers un régime à l'occidentale, mais vers un système plus proche des démocraties de Singapour, de la province chinoise de Taiwan ou de la Malaisie. L'Inde, quant à elle, devrait conserver un État plus effacé et consensuel et ne pourra pas égaler les taux de croissance spectaculaires de la Chine. Cela dit, Lord Desai pense que les deux pays réussiront à éradiquer la pauvreté, que la Chine deviendra une grande puissance économique, et l'Inde, une remarquable société.

### La croissance suffit-elle face à la pauvreté?

Si en Inde comme en Chine croissance économique et réduction de la pauvreté sont fortement corrélées, les fortes disparités régionales qu'on y observe portent à croire que d'autres éléments entrent en ligne de

compte dans le «potentiel de réduction de la pauvreté que recèle la croissance». Lors de la première séance, les participants ont ainsi souligné le taux d'alphabétisation des femmes, les dépenses en infrastructure, la réforme agraire, les crédits agricoles et l'industrialisation des campagnes comme facteurs ayant contribué à faire reculer davantage la pauvreté.

En outre, les différences de développement des divers secteurs de l'économie expliquent peut-être aussi pourquoi la pauvreté n'a pas reculé au même rythme dans les deux pays. Durant ces cinq dernières décennies, la part de l'agriculture dans le PIB chinois et indien a diminué. La Chine a suivi une démarche plus traditionnelle, en réaffectant ressources humaines et production à l'industrie. En outre, la part de l'industrie dans le PIB et la part de la main-d'œuvre employée par ce secteur ont progressé de concert.

En revanche, dans le cas de l'Inde, le secteur tertiaire a connu la croissance la plus rapide, au point qu'il représente aujourd'hui plus de 50 % du PIB. Cela dit, on n'observe pas de parallélisme entre sa contribution à la production et son apport à l'emploi. La croissance des services observée en Inde est atypique. En effet, en règle générale, le tertiaire emploie plus qu'il ne contribue à la production, d'où une perte apparente de productivité. Or, en Inde, la productivité des services s'est accrue. Cela pourrait s'expliquer par le fait que la croissance s'est produite dans des sous-secteurs qui avaient plus besoin de main-d'œuvre qualifiée que de capital ou de main-d'œuvre non qualifiée.

En Inde, le secteur tertiaire a connu la croissance la plus rapide, au point qu'il représente aujourd'hui plus de 50 % du PIB.

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

#### Communiqués de presse

- 03/196 : Révision des données du *Rapport annuel* du FMI sur les réserves de change officielles, 19 novembre
- 03/197 : Les dirigeants du FMI et de la Banque mondiale engagent les gouvernements à relancer les négociations commerciales mondiales, 20 novembre
- 03/198 : Le Pakistan participe officiellement au Système général de diffusion des données du FMI, 20 novembre
- 03/199 : Déclaration du Directeur général sur le programme de travail du Conseil d'administration, 21 novembre
- 03/200 : Le Directeur général propose la nomination de Mark Allen au poste de Directeur du Département de l'élaboration et de l'examen des politiques et de Leslie Lipschitz au poste de Directeur de l'Institut du FMI, 21 novembre
- 03/201 : Le FMI approuve un accord FRPC d'un montant de 252,75 millions de dollars en faveur du Kenya, 21 novembre
- 03/202 : Le FMI approuve un accord FRPC de trois ans d'un montant de 72 millions de dollars en faveur du Népal, 24 novembre

- 03/203 : Le FMI achève la quatrième revue du programme FRPC avec la République d'Arménie, accorde des dérogations et approuve un décaissement de 14 millions de dollars, 24 novembre
- 03/204 : Le FMI achève la cinquième revue de l'accord FRPC avec le Niger, 26 novembre
- 03/205 : Déclaration du chef de la mission du FMI en République Dominicaine, 26 novembre
- 03/206 : Déclaration du chef de la mission du FMI au Honduras, 26 novembre
- 03/207 : Le Conseil d'administration décide de mettre fin aux lignes de crédit préventives (LCP), 26 novembre
- 03/208 : Lettre du Directeur général sur la lutte de la communauté internationale contre le VIH/sida, 1<sup>er</sup> décembre
- 03/209 : Les représentants des dirigeants du Fonds arabe pour le développement économique et social, du FMI, des Nations Unies et de la Banque mondiale fixent la date de la première réunion du Conseil international consultatif et de contrôle pour l'Iraq, 3 décembre
- 03/210 : Le FMI ouvre la procédure de retrait obligatoire pour le Zimbabwe, 3 décembre

### Ouverture synonyme de croissance?

À la question de savoir si la libéralisation des échanges et l'investissement direct étranger avaient encouragé la croissance, les conférenciers ont répondu unanimement par l'affirmative. Les avis étaient par contre plus partagés sur l'effet de la libéralisation du compte de capital.

S'agissant des échanges, Nicholas Lardy, de l'Institute for International Economics, a souligné que le fulgurant essor commercial de la Chine s'explique par le travail unilatéral d'ouverture et de réforme entrepris par le pays avant même son adhésion à l'OMC. Il a ainsi considérablement réduit les barrières tarifaires et non tarifaires, unifié et dévalué le taux de change et mis en place un système de ristournes de droits à l'importation et de taxes indirectes à l'exportation. Ces réformes ont permis de développer des activités de transformation pour l'exportation «aux prix pratiqués sur les places internationales, en franchise de droits et à l'abri des distorsions de prix intérieurs». Une plus grande ouverture aux échanges et aux investissements étrangers a eu pour effet d'intensifier la concurrence sur le marché intérieur. Les importations représentent désormais 30 % du PIB, pourcentage qui passe à près de 45 % si l'on ajoute aux importations les biens produits par des filiales d'entreprises étrangères et vendus en Chine. D'autres indicateurs font état des avantages d'une plus grande concurrence : diminution de la part du secteur public dans l'emploi, net fléchissement du taux d'accumulation des stocks et rentabilité accrue des entreprises publiques.

Le professeur Arvind Panagariya, de l'université du Maryland, a brossé à grands traits les réformes effectuées par l'Inde, certes plus timides, mais qui se sont toutefois traduites par un accroissement spectaculaire des importations et des exportations (voir *Bulletin* du 8 décembre, page 345). Il a établi une distinction entre les années 80 et les années 90. À partir de 1991, les réformes commerciales ont été beaucoup plus profondes et ont eu pour effet d'augmenter sensiblement la part des échanges internationaux dans le PIB. Cela dit, la part de l'Inde dans le commerce mondial demeure modeste par rapport à celle de la Chine. En 1980, le commerce des biens et services en Inde et en Chine représentait 15 % du PIB. En 2001, ce ratio avait plus que triplé dans le cas de la Chine, pour atteindre près de 50 %; en Inde, il était passé à environ 25 %.

S'agissant de la mondialisation financière et de la libéralisation du compte de capital, les participants ont exprimé des avis plus mitigés. Selon Eswar Prasad, du Département Asie et Pacifique du FMI, il est difficile d'établir une solide relation de causalité entre l'intégration financière et la montée des taux de croissance dans les pays en développement. Il a toutefois ajouté que l'on observait des «effets de seuil», à savoir qu'au-delà d'un certain niveau, l'intégration financière tend effectivement à atténuer la volatilité de la consommation. Les seuils peuvent être définis en termes de capacité d'absorption, laquelle est elle-même fonction de la mise en valeur du capital humain, du développement des marchés financiers, des politiques macroéconomiques et de la gouvernance.

03/211 : La Bulgarie adopte la Norme spéciale de diffusion des données du FMI, 3 décembre

03/212 : Déclaration d'Anne O. Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, à l'issue de sa visite au Kenya, 4 décembre (voir page 369)

### Notes d'information au public

03/135 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec le Suriname, 19 novembre

03/137 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec le Gabon, 20 novembre

03/138 : Le Conseil d'administration examine le programme d'évaluation des centres financiers offshore, 24 novembre

03/139 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec l'Autriche, 26 novembre

03/140 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec le Vietnam, 1<sup>er</sup> décembre

03/141 : Le FMI achève l'examen du rapport sur l'évolution récente et les principales questions économiques régionales dans la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale, 4 décembre

03/142 : Achèvement des consultations de 2003 au titre de l'article IV avec le Togo, 8 décembre

### Discours

«The Difference Is in the Debt: Crisis Resolution in Latin America», Anne O. Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, Conférence sur la réforme sectorielle en Amérique latine, Stanford, Californie, 14 novembre

«Argentina and the IMF: The Need for Perspective», Flemming Larsen, Directeur, Bureaux européens du FMI, Pôle universitaire européen de Toulouse, 18 novembre

«Maintaining the Momentum: Emerging Market Policy Reform in 2004», Anne O. Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, Asia Society Conference: Investing Across Emerging Markets 2004, New York, 20 novembre

«Next Ten Years of Transition: The Challenges Ahead», John Odling-Smee, IMF, 110<sup>e</sup> anniversaire de la création de la Banque d'État d'Arménie et 10<sup>e</sup> anniversaire du lancement de la monnaie nationale de l'Arménie, Yerevan, 2 novembre

D'après  
**Nicholas Lardy,**  
 le fulgurant  
 essor commer-  
 cial de la Chine  
 s'explique  
 par le travail  
 unilatéral  
 d'ouverture  
 et de réforme  
 entrepris  
 par le pays  
 avant même  
 son adhésion  
 à l'OMC.

Certains des participants voyaient dans les restrictions du compte de capital une protection permettant aux gouvernements de garder de «mauvaises habitudes». D'autres préconisaient en revanche une plus grande prudence à l'égard de la libéralisation, estimant qu'il valait mieux prévenir que guérir. Cet argument n'était pas pour convaincre Lord Desai, qui a repris l'analogie de l'économiste pakistanais Mahbub Ul Haq, pour qui le scepticisme engendré par la crise asiatique rejoint le cynisme du conducteur de charrette qui, passant à côté d'une flamboyante automobile en panne, se demande «à quoi bon avoir une voiture.»

Durant les années 90, la Chine et l'Inde se sont engagées progressivement sur la voie de la libéralisation de leur compte de capital. Jonathan Anderson, de l'UBS, a fait remarquer qu'aujourd'hui les deux pays présentaient le même niveau de restrictions, que l'Inde était théoriquement plus ouverte, mais que la Chine connaissait un plus gros volume de flux. Les participants ont tiré une autre conclusion importante : la libéralisation intégrale du compte de capital n'est pas une condition préalable à l'adoption d'un régime de change flexible. L'Inde a maintenu un système de change dirigé en exerçant des contrôles sur les entrées et les sorties de capitaux. Un régime flexible est souhaitable, car presque toutes les crises subies par les marchés émergents sont attribuables au fait qu'un régime fixe prête le flanc aux attaques spéculatives. Globalement, la conclusion en matière de libéralisation du compte de capital était d'«emprunter cette voie, mais à un rythme raisonnable».



Chen Yuan : «Ni en Chine ni en Inde, le secteur financier ne contribue à la croissance comme il le devrait.»

**Institutions financières et croissance**

Les institutions financières publiques nuisent-elles nécessairement à l'efficacité de l'intermédiation? Les institutions financières de développement ont-elles un rôle à jouer? Les réformes graduelles sont-elles la seule issue?

Beaucoup de participants se sont ralliés à l'avis exprimé par Chen Yuan, Gouverneur de la Banque

chinoise de développement, pour qui une croissance de qualité et soutenue doit s'appuyer sur «un système financier solide et efficace, propre à assurer le développement parallèle de trois sources de financement : le budget, les banques et le marché des valeurs». Les participants ont constaté les similitudes entre les secteurs financiers indien et chinois, notamment la concentration de l'actionnariat bancaire, le rôle des banques et des institutions de crédit spécialisées et le niveau élevé de créances improductives. Dans les deux pays, la démarche des autorités dans le secteur bancaire est dictée par un contrat social visant à assurer la stabilité du système financier. Les participants ont généralement admis que le secteur financier des deux pays ne contribue pas à la croissance comme il le devrait, et qu'il était urgent d'améliorer l'efficacité et la qualité de l'intermédiation financière.

Bien que les délégués se soient accordés à reconnaître que la participation du secteur public au système financier risquait d'exercer un frein sur les incitations aux banques commerciales et de promouvoir une réglementation conciliante, les opinions étaient partagées quant à la question de savoir si un changement d'actionnariat aiderait à améliorer l'efficacité du système financier. Selon les tenants de la privatisation, tant que les institutions financières appartiendront à l'État, leur gestion ne se limitera pas à des considérations strictement commerciales ou concurrentielles. Selon ses détracteurs, aucune donnée empirique ne permet de démontrer que les banques privées sont plus performantes que les banques publiques.

Les participants ont reconnu que les institutions financières de développement pouvaient contribuer à corriger les errements du marché, mais qu'au vu de l'expérience de la Chine et de l'Inde, il fallait appliquer les critères de gouvernance les plus rigoureux en s'imprégnant d'une culture de crédit d'inspiration commerciale. C'est ainsi que Chen Yuan a fait part de la vision d'avenir qu'il entendait imprimer à la Banque chinoise de développement. Il a souligné combien il était important d'assurer la transparence et les contrôles financiers les plus rigoureux, en faisant notamment appel à des cabinets d'audit internationaux, et d'exiger une grande discipline de la part des emprunteurs, à savoir les entreprises publiques. Enfin, les participants ont généralement admis qu'il était raisonnable d'entreprendre des réformes à un rythme mesuré en tenant compte de l'ouverture de l'économie, des ressources budgétaires disponibles et des contraintes institutionnelles. ■

**Principaux taux du FMI**

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
8 décembre	1,59	1,59	2,10
15 décembre	1,59	1,59	2,10

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des pays dont les monnaies — euro, yen, livre sterling et dollar EU — composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : [www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2003](http://www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2003). Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à [www.imf.org/external/fin.htm](http://www.imf.org/external/fin.htm). Source : Département financier du FMI.

**Photographies :** Denio Zara, Michael Spilotro, Eugene Salazar (FMI), pages 361-68 et 373; Kuku Photographers, pages 361 et 372; Salim Amin (Camerapix), page 369; Jagdeesh N.V. (Reuters), page 370; LIU Jin (AFP), page 371; Luis Acosta (AFP), page 374; Leila Gorchev (AFP), page 375.

## Croissance économique et protection de l'environnement sont-elles compatibles?

Dans beaucoup de pays, les problèmes de pauvreté et d'environnement se renforcent mutuellement. Le seul moyen de rompre ce cercle vicieux est de promouvoir une croissance économique durable, ce qui est l'un des objectifs fondamentaux du FMI. Pour mettre en lumière les politiques à la fois propices à une croissance durable et respectueuses de l'environnement, le Département des statistiques et l'Institut du FMI ont organisé un séminaire consacré aux questions d'environnement et à leurs implications pour le FMI. Ce séminaire marquait aussi la mise au point finale de l'édition 2003 du *Manuel de comptabilité environnementale et économique intégrée*. Cinq organisations internationales (Nations Unies, Commission européenne, FMI, OCDE et Banque mondiale) ont collaboré avec le Groupe de Londres pour la comptabilité environnementale (composé essentiellement de statisticiens nationaux) pour rédiger et publier ce manuel. Adriaan Bloem et Russel Freeman, tous deux du Département des statistiques du FMI, rendent compte de ce séminaire.

Comment un pays peut-il réduire la pauvreté et son endettement tout en préservant l'environnement? Pour tenter de répondre à cette question, Bob Matthias Traa, du Département Hémisphère occidental du FMI, a cité le cas de l'Équateur, où les réserves de gaz et de pétrole pourraient permettre de réduire l'endettement et la pauvreté.

Pour conseiller le gouvernement équatorien, l'équipe du FMI a tenu compte des objectifs classiques que sont la viabilité budgétaire et la réduction de l'endettement, mais aussi de nouvelles considérations, à savoir la perspective de l'épuisement des ressources et la lutte contre la dégradation de l'environnement. À cette fin, elle a établi un bilan élargi du secteur public dans lequel apparaissent les actifs et les passifs habituels, mais aussi toutes les réserves de gaz et de pétrole ainsi que, sous forme de variables représentatives très approximatives, la protection des forêts et de la biodiversité végétale et animale. Ce bilan, qui remonte jusqu'à 1970, indique que le patrimoine de l'Équateur est en diminution constante. En fait, le pays a «vendu l'argenterie» sans investir dans l'avenir, par exemple en développant son capital humain, pour renforcer sa croissance économique.

Deux autres études de cas, sur le Nigéria et la Norvège, ont été présentées pendant le séminaire. Dans les pays producteurs de pétrole, la politique économique devrait viser à préserver la stabilité du secteur non pétrolier et à mettre la politique budgétaire à l'abri de l'instabilité des recettes pétrolières, tout en répartissant équitablement entre les générations actuelles et futures les bienfaits procurés par ces richesses. En Norvège, le gouvernement y parvient principalement au moyen du Fonds pétrolier public, qui est constitué des recettes pétrolières excédentaires. Il faut noter cependant que, si un dosage judicieux de la politique budgétaire et de la politique monétaire peut atténuer les effets de ce qu'on

appelle le «mal hollandais» (appréciation de la monnaie due au niveau élevé des recettes d'exportation pétrolières avec des conséquences négatives pour le secteur non pétrolier), il n'est pas possible d'y échapper complètement.

### Des politiques plus vertes

C'est précisément pour traiter ce type de question qu'a été élaboré le *Manuel de comptabilité environnementale et économique intégrée*. Sa rédactrice en chef, Anne Harrison (OCDE), en a présenté les principaux objectifs : offrir un cadre cohérent pour la collecte des données environnementales, établir des rapports entre l'environnement et l'économie, identifier les flux économiques qui ont une incidence sur l'environnement et chercher à définir ce que la notion de «durabilité» signifie en termes de comptabilité. Pour ce faire, le manuel

- combine les données physiques avec les données monétaires des comptes nationaux selon un schéma entrées-sorties;
- identifie dans les comptes économiques les dépenses qui touchent à l'environnement;
- donne aux ressources naturelles une valeur en rapport avec celle des biens produits;
- examine la possibilité d'ajuster les agrégats macro-économiques tels que le PIB pour tenir compte des considérations environnementales.

Kirk Hamilton, du Département environnement de la Banque mondiale, a expliqué comment son organisation tient compte des facteurs environnementaux. La Banque ajuste sa mesure de l'épargne nationale en fonction des dépenses d'éducation, de l'utilisation des actifs produits, de l'épuisement des réserves pétrolières et minérales, de la destruction des forêts et des dommages causés par la pollution. Cet ajustement peut être important. Par exemple, l'épargne brute de l'Équateur se chiffrait à 22,9 % du PIB en 2001, mais, une fois pris en compte ces facteurs et après amortissement, ce chiffre était de -4,4 %.

Pour sa part, le FMI cherche différents moyens de rendre le système fiscal «plus vert». Jim Prust, du Département des finances publiques du FMI, a expliqué que les gouvernements peuvent encourager le développement respectueux de l'environnement en taxant à la fois l'utilisation des ressources naturelles et les activités polluantes. Cependant, ils doivent le faire avec discernement, car chaque situation est particulière. Par exemple, il peut être difficile de taxer les ressources naturelles; de même, les droits de propriété peuvent être mal définis ou impossibles à faire respecter.

La version finale du *Manuel 2003 de comptabilité environnementale et économique intégrée* est diffusée pour information avant sa publication officielle. Le manuel sera édité conjointement par les Nations Unies, la Commission européenne, le FMI, l'OCDE et la Banque mondiale. Il est affiché à l'adresse suivante : [unstats.un.org/unsd/environment/seea2003.htm](http://unstats.un.org/unsd/environment/seea2003.htm).



Anne Harrison, de l'OCDE, rédactrice en chef du *Manuel 2003 de comptabilité environnementale et économique intégrée*, a présenté les principaux objectifs de l'ouvrage.

## Hausse des dépenses militaires mondiales

D'aucuns pensaient que les événements du 11 septembre 2001 provoqueraient une augmentation des dépenses militaires du fait d'une hausse des dépenses de sécurité et inverseraient donc la tendance à la baisse observée depuis le milieu des années 80. Des données récentes leur donnent raison.

Selon les *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, le Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) et l'Institut international d'études stratégiques (IISS), les dépenses militaires mondiales sont passées de 2,3–2,4 % du PIB en 2000 à 2,4–2,6 % du PIB en 2002, selon la source des données (voir tableau), essentiellement du fait d'une augmentation des dépenses dans les économies avancées (voir graphique en haut de la page 376). En pourcentage des dépenses publiques, elles sont passées de 6,5–7,0 % en 2000 à 6,7–7,3 % en 2002. Si l'augmentation globale est faible en pourcentage du PIB, elle est énorme en valeur absolue — de 32 à 64 milliards de dollars. À titre de comparaison, les estimations des ressources supplémentaires qui sont nécessaires pour atteindre les objectifs de développement pour le Millénaire vont de 40 à 60 milliards de dollars par an.

La hausse récente des dépenses militaires est essentiellement le fait des grands pays industrialisés, qui représentent plus de 60 % des dépenses militaires mondiales. Ces pays ont augmenté leurs dépenses militaires de 0,2–0,3 point de pourcentage du PIB en moyenne entre 2000 et 2002, soit plus de 80 % de l'augmentation totale des dépenses militaires mondiales en valeur absolue. Pendant la même période, les pays en développement et les pays en transition ont accru légèrement leurs dépenses militaires.

En pourcentage du PIB, les dépenses militaires sont restées les plus élevées au Moyen-Orient, où elles ont augmenté de 0,2–1,6 point entre 2000 et 2002. Elles ont été les plus basses dans les pays en développement de l'Hémisphère occidental et les pays en transition d'Europe centrale et orientale. Selon les données des *Perspectives de l'économie mondiale*, les dépenses militaires en Afrique et en Asie sont restées stables pendant la période 2001–02, la diminution du nombre de conflits en Afrique ayant contribué à cette tendance.

### Stabilisation dans les pays appliquant un programme du FMI

Les dépenses militaires des pays appliquant un programme appuyé par le FMI se sont stabilisées pendant la seconde moitié des années 90 et sont restées

## Dépenses militaires mondiales, 1996–2002

	1996	1997
<b>Perspectives de l'économie mondiale</b>		
Tous les pays	2,6	2,5
Économies avancées	2,7	2,6
Principaux pays industrialisés	2,8	2,7
Autres économies avancées	1,8	1,8
Nouvelles économies industrielles d'Asie	3,3	3,2
Pays en développement	2,2	2,2
Afrique	2,5	2,2
Asie	1,7	1,7
Moyen-Orient	5,8	5,9
Hémisphère occidental	1,3	1,4
Pays en transition	2,5	2,5
Europe centrale et orientale	1,9	1,8
Communauté des États indépendants et Mongolie	2,9	3,0
Pour mémoire <sup>3</sup>		
Pays ayant appliqué un programme du FMI pendant deux ans ou plus	2,3	2,2
Pays admissibles à la FRPC <sup>4</sup>	3,0	2,5
Pays ayant appliqué un programme FASR/FRPC pendant deux ans ou plus	2,2	2,2
Tous les PPTE <sup>5</sup>		
PPTE ayant atteint le point de décision	1,7	1,6
PPTE ayant atteint le point d'achèvement	1,9	2,0
<b>SIPRI</b>		
Tous les pays	2,4	2,4
Économies avancées	2,4	2,3
Principaux pays industrialisés	2,4	2,4
Autres économies avancées	1,9	1,9
Nouvelles économies industrielles d'Asie	3,3	3,3
Pays en développement	2,3	2,3
Afrique	2,3	2,4
Asie	2,1	2,0
Moyen-Orient	5,4	5,8
Hémisphère occidental	1,3	1,4
Pays en transition	3,0	3,2
Europe centrale et orientale	2,2	2,2
Communauté des États indépendants et Mongolie	3,7	4,0
Pour mémoire <sup>3</sup>		
Pays ayant appliqué un programme du FMI pendant deux ans ou plus	2,2	2,2
Pays admissibles à la FRPC <sup>4</sup>	2,8	2,7
Pays ayant appliqué un programme FASR/FRPC pendant deux ans ou plus	2,1	2,1
Tous les PPTE <sup>5</sup>		
PPTE ayant atteint le point de décision	2,6	2,7
PPTE ayant atteint le point d'achèvement	1,9	1,9
<b>IISS</b>		
Tous les pays	2,9	2,9
Économies avancées	2,4	2,4
Principaux pays industrialisés	2,4	2,3
Autres économies avancées	2,1	2,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	3,7	3,7
Pays en développement	3,4	3,5
Afrique	2,9	2,9
Asie	4,1	4,2
Moyen-Orient	6,4	6,7
Hémisphère occidentale	1,7	1,9
Pays en transition	4,5	3,9
Europe centrale et orientale	2,4	2,2
Communauté des États indépendants et Mongolie	6,2	5,1
Pour mémoire <sup>3</sup>		
Pays ayant appliqué un programme du FMI pendant deux ans ou plus	3,2	3,2
Pays admissibles à la FRPC <sup>4</sup>	3,2	3,6
Pays ayant appliqué un programme FASR/FRPC pendant deux ans ou plus	3,1	3,1
Tous les PPTE <sup>5</sup>		
PPTE ayant atteint le point de décision	2,7	2,8
PPTE ayant atteint le point d'achèvement	2,1	2,2

Sources : base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*, 2003; *SIPRI Yearbook* 1997–2003 et *IISS Yearbook: The Military Balance* 1997–2003.

<sup>1</sup>Chiffres pondérés par le PIB, sauf indication contraire.

<sup>2</sup>Chiffres pondérés par les dépenses de l'ensemble des administrations publiques, sauf pour la République de Corée (les dépenses de l'administration centrale sont utilisées, car ce sont les données disponibles), sauf indication contraire.

En pourcentage du PIB <sup>1</sup>					En pourcentage des dépenses totales <sup>2</sup>							Pays avec données disponibles (nombre, dernière année)	Pays inclus (nombre, 1996-2002)
1998	1999	2000	2001	2002	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002		
2,5	2,4	2,4	2,5	2,6	7,0	7,1	6,9	6,9	7,0	7,1	7,3	137	136-137
2,5	2,5	2,5	2,6	2,7	6,8	6,9	6,8	6,7	6,8	7,1	7,3	25	25
2,7	2,6	2,6	2,7	2,9	7,3	7,4	7,2	7,1	7,2	7,6	7,9	6	6
1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	3,8	3,9	3,8	3,7	3,8	3,7	3,7	19	19
3,4	3,1	3,3	2,9	3,1	15,1	14,0	13,5	12,9	13,7	11,7	12,3	3	3
2,3	2,3	2,2	2,2	2,3	9,2	9,0	8,8	8,9	8,4	7,9	8,1	89	88-89
2,5	2,6	2,5	2,3	2,3	9,3	7,9	8,8	9,3	8,3	7,4	7,6	41	41
1,7	1,7	1,8	1,7	1,7	10,2	9,4	9,0	8,7	8,5	7,9	7,5	13	12-13
5,8	5,6	5,0	5,2	5,2	19,5	20,2	19,9	17,0	14,6	13,6	14,2	13	13
1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	4,5	4,9	4,9	5,2	5,3	5,1	5,3	22	22
1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	5,8	5,7	3,8	3,8	4,4	4,3	4,3	22	22
1,2	1,0	1,0	1,0	1,1	4,5	4,3	2,8	2,3	2,4	2,4	2,5	12	12
1,9	2,2	2,4	2,3	2,3	6,8	6,7	4,9	6,6	7,3	6,9	6,6	10	10
2,2	2,3	2,4	2,1	2,2	8,7	8,6	8,3	8,3	8,3	7,5	7,8	59	59-60
3,1	3,5	3,2	2,7	2,7	11,1	10,4	10,9	10,9	10,4	9,4	9,2	51	51-52
2,1	2,3	2,3	2,0	2,1	9,1	9,2	8,9	8,9	8,8	7,9	7,9	36	36-37
2,2	2,7	2,3	2,0	2,0	10,5	9,4	9,7	10,0	9,0	8,2	8,0	31	31-32
1,6	1,8	2,0	1,6	1,5	7,8	7,5	7,3	7,6	7,3	6,0	5,7	22	22-23
1,8	1,9	1,6	1,5	1,4	9,4	9,1	7,9	8,0	6,2	5,9	5,2	6	6-7
2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	6,5	6,6	6,5	6,3	6,5	6,5	6,7	106	106-138
2,3	2,2	2,2	2,3	2,4	6,0	6,2	6,1	5,9	6,1	6,1	6,3	28	28-29
2,3	2,3	2,3	2,3	2,5	6,2	6,3	6,3	6,1	6,3	6,4	6,6	7	7
1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	4,1	4,2	4,2	4,1	4,1	4,1	4,0	18	18-19
3,5	3,1	2,9	3,0	2,9	15,1	14,5	14,0	12,7	11,9	11,8	11,3	3	3
2,4	2,4	2,4	2,5	2,6	9,8	9,7	9,6	9,5	9,0	9,0	9,5	55	55-86
2,3	2,6	2,3	2,1	2,2	10,3	10,4	9,7	10,7	9,1	6,6	8,6	24	24-44
2,0	2,1	2,1	2,2	2,4	12,2	10,9	10,7	10,2	9,9	9,7	10,3	11	11-15
6,5	6,1	6,0	6,6	7,6	18,5	20,0	22,2	18,5	17,3	17,4	20,1	9	9-12
1,4	1,3	1,2	1,3	1,1	4,7	5,1	4,7	4,4	4,2	4,4	3,8	11	11-16
2,6	2,4	2,6	2,6	2,7	7,2	7,3	6,3	6,3	6,9	6,9	6,9	23	23-25
2,2	2,1	2,0	2,1	2,0	5,2	5,1	5,3	4,9	4,9	4,9	4,8	14	13-14
3,0	2,9	3,2	3,2	3,5	8,7	8,9	7,5	8,7	9,8	9,7	9,9	9	9-12
2,3	2,3	2,5	2,3	2,4	8,4	8,5	8,6	8,3	8,0	7,9	7,6	45	45-65
3,0	3,2	2,4	2,3	2,3	10,4	10,3	10,9	10,7	9,5	8,7	8,3	33	33-55
2,2	2,3	2,3	2,2	2,1	8,7	9,1	9,3	9,1	8,7	8,5	7,7	23	23-40
2,6	3,2	2,6	2,7	2,7	10,6	10,4	11,3	12,0	10,2	8,7	7,7	16	16-32
1,9	2,2	2,2	2,0	2,0	7,5	7,6	8,5	8,8	8,4	7,5	6,3	12	12-21
1,9	2,0	2,1	1,9	1,4	9,8	9,3	9,2	9,0	8,3	7,5	5,0	4	4-6
2,8	2,8	2,7	3,0		8,3	8,6	8,4	8,3	8,3	9,1		153	150-153
2,3	2,2	2,2	2,4		6,1	6,2	6,1	6,0	6,1	6,3		27	26-27
2,3	2,2	2,2	2,4		6,2	6,3	6,2	6,1	6,1	6,6		7	7
2,0	1,8	1,9	1,8		4,5	4,5	4,3	4,1	4,4	4,1		17	16-17
4,8	4,1	4,1	3,3		17,0	16,6	19,5	16,8	16,8	13,4		3	2-3
3,8	3,8	3,2	3,3		14,5	14,6	14,9	14,7	12,2	12,1		100	99-100
3,5	3,5	3,5	2,8		12,1	12,1	14,0	14,2	13,4	10,4		46	45-46
4,5	4,1	3,3	3,3		23,8	22,9	23,3	20,0	15,3	14,6		16	16
7,4	7,5	6,4	7,8		21,8	22,8	25,2	22,7	18,7	20,5		14	14
1,9	2,0	1,7	1,7		6,0	6,6	6,3	6,8	6,1	5,7		24	24
3,4	3,1	3,2	3,0		10,7	8,9	8,2	7,9	8,5	7,9		26	25-26
2,1	2,0	2,4	2,2		5,6	5,1	5,0	4,6	6,0	5,3		14	13-14
4,7	4,6	4,0	3,8		14,7	11,5	12,1	13,6	12,1	11,4		12	12
3,3	3,3	3,2	2,9		12,6	13,1	12,9	12,5	12,0	10,5		71	71
4,2	4,1	4,2	3,3		14,2	15,2	15,4	14,2	13,9	11,6		61	60-61
3,1	3,0	3,0	2,3		13,6	14,6	13,8	12,9	12,7	9,5		45	45
3,2	3,1	2,9	2,6		12,4	13,2	13,9	12,6	11,0	10,1		35	35
2,3	2,2	2,3	1,7		10,1	10,8	10,9	9,7	9,3	6,9		23	23
2,3	2,2	2,3	1,9		10,6	10,2	10,7	9,8	9,5	7,5		7	7

<sup>3</sup>Moyennes simples.

<sup>4</sup>Sur la base de la liste des pays admis à bénéficier de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance au 1<sup>er</sup> juillet 2003. L'ex-République yougoslave de Macédoine est incluse, puisqu'elle avait un prêt au titre de cette facilité pendant cette période.

<sup>5</sup>Sur la base de la liste des pays participant à l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés et de leur statut en mars 2003.



**Laura Wallace**  
Rédactrice en chef  
**Sheila Meehan**  
Rédactrice principale  
**Camilla Andersen**  
**Elisa Diehl**  
**Christine Ebrahim-zadeh**  
**Natalie Hairfield**  
Rédactrices  
**Maureen Burke**  
**Kelley Mc Collum**  
Assistantes de rédaction  
**Philip Torsani**  
Maquettiste/Graphiste  
**Julio Prego**  
Graphiste

Avec la collaboration de  
**Prakash Loungani**

**Édition française**

Division française  
Services linguistiques  
**Yannick Chevalier-Delanoue**  
Traduction  
**V. Andrianifahanana**  
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6<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 IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org). Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2003, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), Téléphone : (202) 623-7430, Fax : (202) 623-7201, E-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

voisines de 2,3 % du PIB en 2002. Les dépenses des pays exécutant un programme appuyé par le FMI au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) ont été inférieures de 0,2–0,7 point à la moyenne de tous les pays admissibles à la FRPC en 2001–02. Sur la même période, les pays pauvres très endettés (PPTE) qui ont atteint le point de décision au titre de l'initiative renforcée en leur faveur ont consacré à leurs dépenses militaires moins de ressources — 0,2–0,5 point de moins — que la moyenne de tous les pays appliquant un programme appuyé par la FRPC.

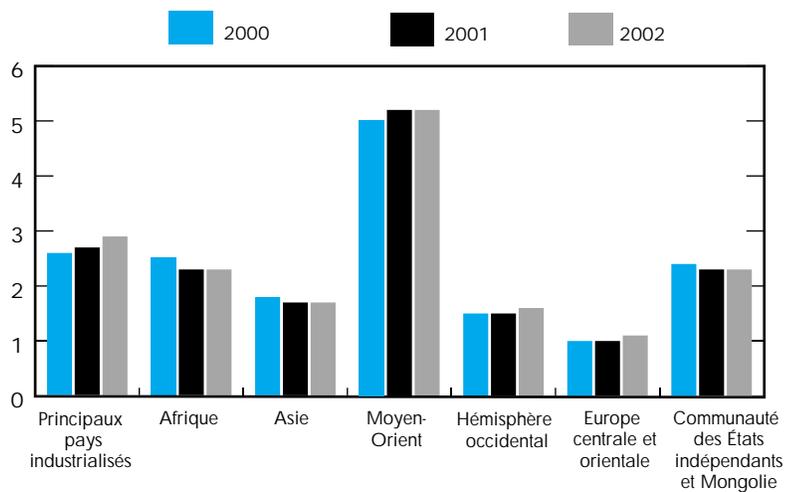
La plus grande transparence des dépenses militaires dans le budget, qui découle de la réforme des systèmes de gestion des dépenses publiques, a peut-être contribué à la baisse des dépenses militaires en Afrique, qui se sont établies à 7,6–8,6 % des dépenses publiques en 2002, contre 8,3–9,1 % en 2000. Selon une étude récente de l'OCDE, la mise en place de cadres de dépenses à moyen terme a contribué à promouvoir la transparence des budgets militaires dans certains pays africains.

**Au profit de la lutte contre la pauvreté**

Les pays appliquant un programme appuyé par la FRPC ont accru les crédits budgétaires consacrés aux programmes de lutte contre la pauvreté tout en réduisant leurs dépenses militaires. Sur la base d'un échantillon de 26 pays pour lesquels les données relatives aux dépenses militaires et à la réduction de la pauvreté sont connues, les dépenses militaires ont diminué en moyenne de 0,3 % du PIB en 2002 par rapport à 1999, alors que les dépenses consacrées à la lutte contre la pauvreté ont augmenté de 2,3 % du PIB (voir graphique ci-dessus). En pourcentage des dépenses publiques, les dépenses militaires ont diminué de 1,9 % et les dépenses

**Les variations régionales persistent**

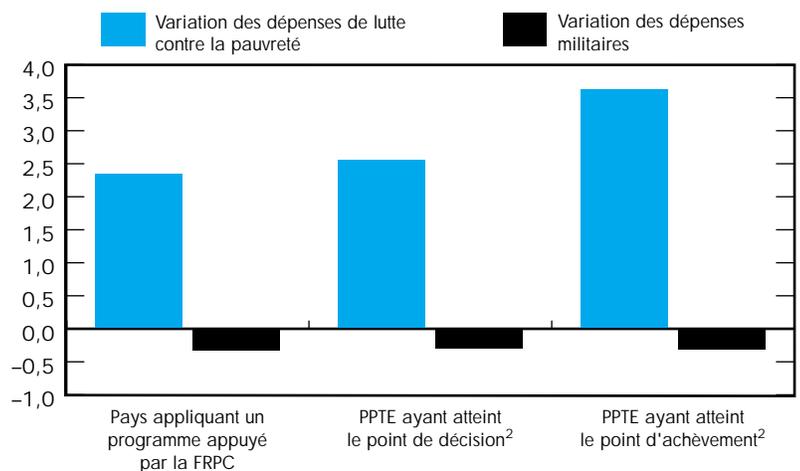
(En pourcentage du PIB)



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*.

**Plus de ressources pour la lutte contre la pauvreté**

(Variation en pourcentage du PIB)<sup>1</sup>



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; rapports des services du FMI.

<sup>1</sup>De l'année précédant le programme FRPC à l'année la plus récente.

<sup>2</sup>Tous les pays qui participent à l'initiative PPTE appliquent un programme FRPC.

consacrées à la lutte contre la pauvreté ont augmenté de 6,9 % sur la même période, ce qui illustre la plus grande importance qui est accordée aux dépenses favorables aux pauvres dans les pays appliquant un programme appuyé par la FRPC. Les augmentations de dépenses dans les PPTE bénéficiant d'un allègement de la dette ont été légèrement plus élevées que dans les pays appliquant un programme appuyé par la FRPC dans leur ensemble. ■

Shamsuddin M. Tareq et Qiang Cui  
Département des finances publiques du FMI

**Le prochain numéro du Bulletin paraîtra le 26 janvier 2004**