

La surveillance en action en 2006



Conformément aux dispositions de l'article IV de ses Statuts, le FMI contrôle le système monétaire international afin d'en assurer le fonctionnement effectif. Il veille aussi à ce que chaque pays remplisse ses obligations à ce titre, en collaborant avec le FMI et les autres membres au maintien de régimes de change ordonnés et à la promotion d'un système de change stable. Le FMI s'acquitte de ces responsabilités notamment en suivant la situation et les politiques économiques de ses 184 pays membres de même que les politiques menées dans le cadre d'espaces régionaux et d'unions monétaires. Le FMI suit également l'évolution de la situation économique et financière à l'échelle mondiale. Ce travail de suivi à l'échelle nationale, régionale et mondiale constitue ce qu'il est convenu d'appeler la surveillance.

Durant l'exercice 2006, la surveillance mondiale du FMI s'est principalement centrée sur les risques qui pèsent sur la croissance mondiale du fait des déséquilibres mondiaux de balance des paiements, de la montée des cours du pétrole et de l'augmentation des taux d'intérêt dans les pays industrialisés et de leur impact sur l'endettement croissant des ménages. D'autres questions ont également reçu l'attention du FMI, dont les conséquences économiques d'une pandémie de grippe aviaire, l'innovation sur les marchés financiers, la recrudescence du sentiment protectionniste et les effets macroéconomiques et budgétaires du vieillissement de la population. Ces questions ont été approfondies par les principaux instruments de surveillance mondiale que sont les *Perspectives de l'économie mondiale*, examinées par le Conseil d'administration en août et septembre 2005 puis en mars 2006, et le rapport sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report*), examiné par le Conseil d'administration en août 2005 et mars 2006.

En avril 2006, à la veille des réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale, le FMI a organisé une conférence sur les déséquilibres mondiaux, à laquelle ont participé des dirigeants et hauts fonctionnaires et d'éminents universitaires. Cette rencontre informelle à huis clos a notamment porté sur les stratégies à mettre en œuvre face aux déséquilibres mondiaux. Dans son communiqué du 22 avril 2006, le Comité monétaire et financier international (CMFI), a noté que les délibérations de la conférence avaient confirmé que la stratégie de coopération convenue pour s'attaquer aux déséquilibres demeurait valide et que, compte tenu des relations d'interdépendance au plan économique, tous les

pays et toutes les régions auraient un rôle à jouer (voir texte intégral du communiqué à l'appendice IV.)

Conformément à sa stratégie à moyen terme (chapitre 2), le FMI a poursuivi son travail de renforcement de la surveillance des politiques économiques et des marchés financiers. Le rôle du Comité de surveillance, composé de membres des services et de la direction du FMI, et présidé par le Directeur général, a été renforcé. Le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) a réalisé une évaluation détaillée de la surveillance multilatérale du FMI (page 36) et du Programme d'évaluation du secteur financier (le chapitre 4 traite de la surveillance du secteur financier)¹.

Le FMI a continué d'accorder une place de choix aux questions de taux de change, notamment en affinant ses outils d'analyse et en étendant leur champ d'application. Conformément à ses Statuts, le FMI publie le Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change (*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*), qu'il prépare en consultation avec les autorités nationales et qui contient un ensemble de données complet sur les régimes de change et les restrictions de change et de commerce.

Au plan national, durant l'exercice 2006 le Conseil d'administration du FMI a réalisé 131 consultations au titre de l'article IV (tableau 3.1). Au plan régional, il a examiné les politiques économiques de quatre unions monétaires — l'Union monétaire des Caraïbes orientales, la zone euro, la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale et l'Union économique et monétaire ouest-africaine.

Surveillance multilatérale

Le Conseil d'administration du FMI conduit la surveillance multilatérale dans le cadre des revues de l'évolution et des perspectives de l'économie mondiale et des marchés financiers internationaux. Ces revues reposent sur les *Perspectives de l'économie mondiale* et les rapports sur la stabilité financière dans le monde, publiés deux fois par an, avec un résumé des délibérations du Conseil d'administration, en prévision des réunions semestrielles du CMFI. Les *Perspectives* présentent une analyse des perspectives et des politiques économiques

¹Le chapitre 9 décrit le mandat et les activités du BIE.

Tableau 3.1 Consultations au titre de l'article IV achevées durant l'exercice 2006

Pays	Date de l'examen par le Conseil	Date de publication de la NIP	Publication du rapport des services du FMI
Afghanistan, Rép. islam. d'	6 mars 2006	8 mars 2006	16 mars 2006
Afrique du Sud	2 septembre 2005	15 septembre 2005	19 septembre 2005
Algérie	13 février 2006	9 mars 2006	9 mars 2006
Allemagne	11 janvier 2006	18 janvier 2006	18 janvier 2006
Antigua-et-Barbuda	21 décembre 2005	1 ^{er} février 2006	22 avril 2006
Arabie Saoudite	7 octobre 2005	5 décembre 2005	
Argentine	20 juin 2005	30 juin 2005	18 juillet 2005
Aruba	25 mai 2005	1 ^{er} juin 2005	15 juin 2005
Australie	29 août 2005	12 septembre 2005	12 septembre 2005
Autriche	20 juillet 2005	25 juillet 2005	25 juillet 2005
Azerbaïdjan	27 mars 2006	25 avril 2006	
Bahamas	24 juin 2005	7 juillet 2005	7 juillet 2005
Bahreïn	17 février 2006		
Bangladesh	29 juin 2005	18 juillet 2005	22 juillet 2005
Barbade	5 août 2005	15 août 2005	15 août 2005
Bélarus	17 juin 2005	28 juin 2005	28 juin 2005
Belgique	27 février 2006	1 ^{er} mars 2006	1 ^{er} mars 2006
Belize	19 septembre 2005	30 septembre 2005	30 septembre 2005
Bhoutan	11 juillet 2005	18 juillet 2005	
Bosnie-Herzégovine	27 mai 2005	15 juin 2005	15 juin 2005
Botswana	22 juin 2005	23 février 2006	23 février 2006
Brunéi Darussalam	13 juillet 2005	30 septembre 2005	
Burkina Faso	7 septembre 2005	29 septembre 2005	30 septembre 2005
Cap-Vert	25 mai 25 2005	11 août 2005	6 septembre 2005
Chili	29 juillet 2005	5 août 2005	1 ^{er} septembre 2005
Chine	3 août 2005	12 septembre 2005	17 novembre 2005
Comores	18 juillet 2005	12 août 2005	16 août 2005
Congo, Rép. dém. du	29 août 2005	29 septembre 2005	20 octobre 2005
Djibouti	28 septembre 2005		
Dominique	14 octobre 2005	25 octobre 2005	26 octobre 2005
Égypte	18 mai 2005	7 juin 2005	7 juin 2005
Émirats arabes unis	1 ^{er} juillet 2005	15 juillet 2005	5 août 2005
Équateur	25 janvier 2006	9 février 2006	10 mars 2006
Érythrée	27 mars 2006		
Estonie	26 octobre 2005	4 novembre 2005	4 novembre 2005
États-Unis	22 juillet 2005	29 juillet 2005	29 juillet 2005
Éthiopie	17 mars 2006	2 mai 2006	
Fédération de Russie	7 septembre 2005	21 septembre 2005	20 octobre 2005
Finlande	30 janvier 2006	1 ^{er} février 2006	3 février 2006
France	2 novembre 2005	7 novembre 2005	7 novembre 2005
Gambie	18 juillet 2005	8 septembre 2005	10 janvier 2006
Géorgie	31 mars 2006	19 avril 2006	16 mai 2006
Ghana	20 juin 2005	9 août 2005	15 août 2005
Grèce	14 décembre 2005	6 janvier 2006	6 janvier 2006
Grenade	13 juillet 2005	29 juillet 2005	12 août 2005
Guatemala	16 mai 2005	27 juillet 2005	6 octobre 2005
Guinée	23 décembre 2005	27 janvier 2006	3 février 2006
Haïti	16 mai 2005	17 juin 2005	17 juin 2005
Hong Kong (RAS)	23 janvier 2006	13 février 2006	13 février 2006
Hongrie	15 juin 2005	29 juin 2005	29 juin 2005
Îles Marshall	15 février 2006	8 mars 2006	8 mars 2006
Îles Salomon	28 septembre 2005	13 octobre 2005	13 octobre 2005
Inde	6 février 2006	21 février 2006	21 février 2006
Indonésie	18 juillet 2005	27 juillet 2005	9 septembre 2005
Iran, Rép. islam. d'	10 mars 2006	27 mars 2006	28 avril 2006
Iraq	1 ^{er} août 2005	16 août 2005	16 août 2005
Irlande	5 octobre 2005	17 octobre 2005	17 octobre 2005
Islande	3 octobre 2005	14 octobre 2005	14 octobre 2005
Israël	22 mars 2006	23 mars 2006	23 mars 2006
Italie	6 février 2006	7 février 2006	16 février 2006
Jamaïque	24 mars 2006	25 avril 2006	1 ^{er} mai 2006
Japon	29 juillet 2005	8 août 2005	8 août 2005
Jordanie	21 novembre 2005	5 janvier 2006	
Kazakhstan	1 ^{er} juillet 2005	13 juillet 2005	21 juillet 2005
Kiribati	4 mai 2005		

Tableau 3.1 (fin)

Pays	Date de l'examen par le Conseil	Date de publication de la NIP	Publication du rapport des services du FMI
Koweït	10 mars 2006	29 mars 2006	7 avril 2006
Lesotho	19 septembre 2005	29 septembre 2005	28 décembre 2005
Lettonie	27 juillet 2005	10 août 2005	10 août 2005
Libéria	26 avril 2006	2 mai 2006	
Libye	17 mars 2006	10 avril 2006	10 avril 2006
Luxembourg	26 avril 2006	8 mai 2006	8 mai 2006
Madagascar	1 ^{er} juin 2005	27 septembre 2005	27 septembre 2005
Malaisie	13 mars 2006	20 mars 2006	
Maldives	22 février 2006	28 février 2006	
Mali	19 décembre 2005	6 mars 2006	
Malte	14 octobre 2005	24 octobre 2005	24 octobre 2005
Maroc	29 août 2005	15 septembre 2005	23 novembre 2005
Maurice	2 décembre 2005	3 janvier 2006	
Mauritanie	27 mai 2005	2 juin 2005	
Mexique	9 novembre 2005	1 ^{er} décembre 2005	9 décembre 2005
Mongolie	21 septembre 2005	6 octobre 2005	15 novembre 2005
Mozambique	22 juin 2005	6 septembre 2005	6 septembre 2005
Namibie	24 mars 2006	28 avril 2006	28 avril 2006
Népal	18 janvier 2006	2 février 2006	7 février 2006
Nouvelle-Zélande	2 mai 2005	5 mai 2005	5 mai 2005
Nouvelle-Zélande	28 avril 2006	4 mai 2006	4 mai 2006
Pays-Bas	29 juin 2005	14 juillet 2005	14 juillet 2005
Pays-Bas-Antilles	10 mars 2006	30 mars 2006	31 mars 2006
Nicaragua	18 janvier 2006		
Nigéria	18 juillet 2005	10 août 2005	26 août 2005
Norvège	3 juin 2005	13 juin 2005	14 juin 2005
Oman	11 novembre 2005	9 décembre 2005	
Ouzbékistan	16 mai 2005	10 juin 2005	
Pakistan	2 novembre 2005	17 novembre 2005	17 novembre 2005
Palaos	15 février 2006	2 mars 2006	13 mars 2006
Panama	15 février 2006	14 mars 2006	6 avril 2006
Papouasie-Nouvelle-Guinée	13 février 2006	24 février 2006	13 mars 2006
Philippines	13 février 2006	6 mars 2006	6 mars 2006
Pologne	22 juillet 2005	22 juillet 2005	2 août 2005
Portugal	14 octobre 2005	19 octobre 2005	20 octobre 2005
République arabe syrienne	31 août 2005	3 octobre 2005	3 octobre 2005
République Centrafricaine	24 octobre 2005	29 novembre 2005	2 décembre 2005
République démocratique populaire lao	8 mars 2006	21 mars 2006	
République Dominicaine	17 octobre 2005	7 décembre 2005	
République slovaque	20 mars 2006	22 mars 2006	21 mars 2006
République tchèque	1 ^{er} août 2005	9 août 2005	9 août 2005
Roumanie	26 avril 2006	4 mai 2006	9 mai 2006
Royaume-Uni	1 ^{er} mars 2006	3 mars 2006	3 mars 2006
Saint-Kitts-et-Nevis	21 décembre 2005	1 ^{er} février 2006	
Saint-Vincent-et-les Grenadines	13 juillet 2005		
Sainte-Lucie	21 décembre 2005	9 février 2006	
Samoa	17 juin 2005	27 juin 2005	29 juin 2005
São Tomé-et-Príncipe	6 mars 2006	29 mars 2006	
Serbie-et-Monténégro	29 juin 2005	5 juillet 2005	14 juillet 2005
Seychelles	10 mars 2006		
Singapour	17 mars 2006	5 mai 2006	4 mai 2006
Slovénie	20 juillet 2005	28 juillet 2005	28 juillet 2005
Sri Lanka	15 juillet 2005	2 août 2005	13 septembre 2005
Suède	7 septembre 2005	15 septembre 2005	15 septembre 2005
Suisse	6 juin 2005	10 juin 2005	10 juin 2005
Suriname	24 février 2006	10 avril 2006	10 avril 2006
Swaziland	8 février 2006	24 février 2006	13 mars 2006
Thaïlande	7 septembre 2005	27 octobre 2005	
Timor-Leste	15 juin 2005	20 juillet 2005	25 juillet 2005
Tonga	15 juillet 2005	31 août 2005	
Trinité-et-Tobago	11 novembre 2005	30 novembre 2005	1 ^{er} février 2006
Turkménistan	18 janvier 2006		
Ukraine	9 novembre 2005	11 novembre 2005	28 novembre 2005
Vietnam	7 octobre 2005	24 janvier 2006	24 janvier 2006
Zambie	11 janvier 2006	1 ^{er} février 2006	3 février 2006
Zimbabwe	9 septembre 2005	4 octobre 2005	4 octobre 2005

mondiales, régionales et nationales tandis que les rapports sur la stabilité financière dans le monde étudient l'évolution des marchés de capitaux internationaux et les risques qui pèsent sur eux. Par ailleurs, le Conseil d'administration se réunit aussi plus fréquemment et de manière informelle pour examiner la situation de l'économie mondiale et des marchés internationaux. Pour leur part, les services du FMI suivent en permanence l'évolution de la situation économique et financière des 184 pays membres et du monde en général. En outre, la direction et les services du FMI prennent part, avec les ministres des finances, les gouverneurs de banque centrale et autres hauts responsables, à des débats de politique économique au sein d'instances tels que le Groupe des Sept grands pays industrialisés (G-7), le Groupe des 20 (G-20) et le Groupe des 24 pays en développement (G-24).

Perspectives de l'économie mondiale

Perspectives de l'économie mondiale, septembre 2005

Examinant les *Perspectives de l'économie mondiale* à leur réunion d'août et de septembre 2005², les administrateurs ont noté avec satisfaction que l'économie mondiale se maintenait sur sa lancée de forte expansion. Après avoir été la plus élevée depuis trente ans en 2004, la croissance mondiale a ralenti pour s'établir à un rythme plus soutenable en 2005, tandis que les tensions inflationnistes sont restées faibles. Les divergences demeuraient toutefois considérables : les États-Unis et la Chine continuaient de tirer la croissance mondiale, le Japon s'était redressé et l'expansion dans la zone euro restait modérée. Par ailleurs, les déséquilibres mondiaux de balance des paiements se sont de nouveau creusés.

En dépit du renchérissement du pétrole et des déséquilibres mondiaux, les administrateurs s'attendaient à ce que la conjoncture économique mondiale reste favorable, mais ils ont averti que les risques étaient plutôt orientés à la baisse, du fait du déséquilibre des projections de croissance et de la forte dépendance à l'égard des États-Unis et de la Chine. Parmi les autres risques à court terme recensés par les administrateurs figuraient la possibilité d'un net resserrement des marchés financiers, qui pourrait contribuer à un affaiblissement général des marchés immobiliers, et à la montée du protectionnisme dans certains pays.

Les administrateurs ont reconnu que les effets limités du renchérissement du pétrole sur l'économie mondiale tenaient en partie à la baisse de l'intensité énergétique de l'activité économique et à des anticipations inflationnistes bien ancrées. Un certain nombre d'administrateurs ont néanmoins exprimé

leur préoccupation quant aux retombées futures du niveau élevé et de la volatilité des cours du pétrole.

L'augmentation des déséquilibres mondiaux et leur distribution variable restent un risque fondamental pour les perspectives économiques à moyen terme. Le niveau exceptionnellement faible des taux d'investissement pour ce stade du cycle économique a entraîné une épargne excédentaire au niveau mondial, ce qui a contribué à la faiblesse des taux d'intérêt réels et à la distribution des déséquilibres parmi les grandes régions. Les administrateurs ont noté que la volonté persistante des investisseurs étrangers de détenir des actifs en dollars a permis aux États-Unis de financer sans difficulté un énorme déficit des transactions courantes, mais ils ont souligné que cela n'allait pas se maintenir indéfiniment. Les administrateurs ont noté avec satisfaction les progrès accomplis dans l'application de la stratégie de coopération visant à corriger les déséquilibres mondiaux arrêtée lors de la réunion du CMFI d'octobre 2004. Ils ont noté en particulier l'amélioration de la situation budgétaire aux États-Unis, les mesures prises pour assouplir les taux de change en Chine et en Malaisie, ainsi que les indices d'un redressement de la demande intérieure au Japon.

Néanmoins, les administrateurs ont souligné qu'il fallait redoubler d'efforts et ont de nouveau exprimé leur préoccupation devant les facteurs de vulnérabilité persistants de l'économie mondiale, tels que les positions budgétaires insoutenables à moyen terme et l'augmentation de la dette dans les grands pays industrialisés. Ils ont rappelé qu'il était nécessaire de mener des politiques susceptibles de promouvoir la croissance à long terme, comme les réformes des marchés des produits et du travail dans la zone euro, les réformes du secteur financier et des entreprises au Japon et dans une bonne partie des pays émergents d'Asie, le renforcement du contrôle bancaire en Europe centrale et orientale, et de nouvelles améliorations du climat des investissements dans bon nombre de pays émergents. Il sera essentiel de mener à bon terme le cycle de Doha, de poursuivre les efforts de réduction de la pauvreté dans les pays à faible revenu, et de mettre en place des institutions solides dans les pays en développement et les pays émergents. Les administrateurs ont souligné que les pays exportateurs de pétrole, dont les excédents de compte courant augmentent rapidement, devront tirer parti de l'augmentation de leurs recettes pour accroître les dépenses dans des domaines où le rendement social est élevé ou permettre une appréciation du taux de change réel à moyen terme.

Les administrateurs ont noté avec intérêt l'analyse par les services du FMI du ciblage de l'inflation, qui est devenu une stratégie monétaire de plus en plus appréciée dans les pays émergents (encadré 3.1). Bon nombre d'administrateurs étaient d'avis que le ciblage de l'inflation pouvait apporter des avantages importants à ces pays en réduisant l'inflation et en ancrant mieux les anticipations inflationnistes.

²Disponible à www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/index.htm; le résumé de la réunion du Conseil peut être consulté à www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/pdf/annex.pdf.

Perspectives de l'économie mondiale, avril 2006

Lors de leur examen des *Perspectives de l'économie mondiale*³ en mars 2006, les administrateurs ont noté avec satisfaction que l'expansion vigoureuse de l'économie mondiale se poursuivait et qu'elle dépassait les prévisions établies lors de leur dernier examen des *Perspectives* en août 2005.

En dépit de la hausse des cours du pétrole et de plusieurs catastrophes naturelles, l'activité économique a été vigoureuse au second semestre de 2005 et au début de 2006, et les tensions inflationnistes sont restées modérées. L'expansion s'est aussi étendue à d'autres régions. Si les États-Unis demeuraient le principal moteur de la croissance dans les pays industrialisés, celle-ci était de plus en plus appuyée par l'expansion en cours au Japon et il existait des signes de reprise soutenue dans la zone euro.

Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance est restée vigoureuse, en particulier en Chine, en Inde et en Russie. Les administrateurs ont souligné que, en dépit de cette évolution globalement favorable, il subsistait des facteurs de vulnérabilité importants — principalement les déséquilibres des transactions courantes à l'échelle mondiale — qui n'avaient toujours pas reçu de réponse.

Les administrateurs s'attendaient à ce que la situation économique mondiale reste favorable, un redressement graduel de l'investissement aidant à compenser les effets négatifs persistants de la hausse des cours du pétrole. Les administrateurs ont noté que, si la croissance dans quelques pays émergents restait supérieure aux prévisions ou si les entreprises dans les économies avancées réduisaient leurs excédents financiers plus rapidement que prévu, les perspectives de croissance pourraient être encore plus positives. Cependant, comme le marché pétrolier demeurerait vulnérable aux chocs, à cause du peu de capacité de production excédentaire disponible, et que les prix étaient de plus en plus déterminés par des préoccupations liées à l'offre, un grand nombre d'administrateurs ont

³Disponible à www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/01/fra/index.htm. Le résumé de la réunion du Conseil peut être consulté à l'adresse www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/01/pdf/annex.pdf.

Encadré 3.1 Ciblage de l'inflation

Un nombre croissant de pays émergents et de pays en développement optent pour le ciblage de l'inflation comme ancrage nominal de rechange à un taux de change fixe ou à un ciblage monétaire. On l'associe généralement à des résultats macroéconomiques positifs, même dans les pays dont le dispositif institutionnel et opérationnel n'est, au départ, pas bien développé.

Il convient toutefois d'user de prudence avant de tirer des conclusions quant aux avantages éventuels du ciblage de l'inflation par rapport à d'autres régimes. Lors d'un séminaire organisé en février 2006, le Conseil d'administration a souligné en particulier que l'on ne dispose que d'un recul limité en matière de ciblage de l'inflation et que l'échantillon de pays étudiés était relativement petit¹. Plusieurs administrateurs ont aussi soulevé la possibilité d'une auto-sélection au sein de l'échantillon, et estimé que ce succès reflétait peut-être une évolution plus profonde des préférences des pays en faveur de la stabilité des prix.

¹Les débats ont porté sur un document préparé par les services du FMI («Inflation Targeting and the IMF») qui peut être consulté à l'adresse www.imf.org/external/np/pp/eng/2006/031606.pdf. On trouvera un résumé des délibérations du Conseil à l'adresse www.imf.org/external/np/sec/pn/2006/pn0640.htm.

L'expérience positive des pays à marché émergent suggère que les conditions techniques et institutionnelles préalables au ciblage de l'inflation sont peut-être moins strictes qu'on ne le croyait auparavant, et moins importantes que le développement de capacités venant après l'adoption du ciblage de l'inflation. Cela dit, plusieurs conditions préalables demeurent cruciales pour la réussite du ciblage, en particulier l'autonomie de la banque centrale, l'assainissement budgétaire et un marché financier suffisamment développé. Les administrateurs ont aussi souligné combien il était important que les autorités monétaires et budgétaires s'engagent clairement dès le départ à soutenir le cadre du ciblage de l'inflation, et qu'il existe un ferme appui politique, une politique budgétaire cohérente et une communication effective des intentions des autorités.

Par ailleurs, il ne faudrait pas voir dans l'adoption du ciblage de l'inflation une panacée macroéconomique, et nombre des pays qui envisagent d'adopter le ciblage de l'inflation auraient à surmonter des contraintes opérationnelles et de capacités considérables, fait qui a été relevé par de nombreux administrateurs. En outre, pour certains pays les contraintes de capacité et d'autres caractéristiques structurelles de leur économie sont telles que le ciblage de l'inflation n'y est peut-être pas envisageable avant longtemps. Si le ciblage de l'inflation peut offrir des avantages non négligeables, il n'est pas nécessairement approprié à tous les cas.

estimé que les cours élevés du pétrole pouvaient avoir un effet négatif plus important sur la croissance à l'avenir. Parmi les autres risques recensés par les administrateurs figuraient un brusque durcissement des conditions sur les marchés financiers et une pandémie de grippe aviaire.

Les administrateurs étaient particulièrement préoccupés par l'aggravation des déséquilibres mondiaux. Le déficit des transactions courantes des États-Unis a continué de se creuser, atteignant des niveaux record, avec pour contrepartie des excédents élevés dans les pays exportateurs de pétrole, plusieurs petits pays industrialisés, au Japon, en Chine et dans plusieurs autres pays émergents d'Asie. Les administrateurs ont estimé en général qu'un ajustement désordonné de ces déséquilibres restait peu probable. Cependant, s'il se produisait, il risquait d'avoir de fortes retombées négatives sur l'économie mondiale et le système financier international, aussi les administrateurs ont-ils préconisé des mesures pour réduire les facteurs de vulnérabilité. Une résorption progressive des déséquilibres devrait passer par un réequi-



Philippines

Depuis 2001, date à laquelle le dernier accord financier des Philippines avec le FMI a expiré, le FMI y assure un suivi post-programme. Le dialogue porte sur la nécessité de remédier aux vulnérabilités et de jeter les fondements d'un accroissement de l'investissement et de la croissance. Les Philippines, sous le poids d'une lourde dette publique, d'un gros déficit budgétaire et des pertes considérables de la compagnie nationale d'électricité, ont subi des revirements marqués de l'attitude des investisseurs ces dernières années.

Les réformes économiques ont cependant sensiblement progressé depuis la fin de 2004. Les tarifs de l'électricité ont été relevés, ce qui a considérablement réduit les pertes de la compagnie nationale, et une réforme notable de la taxe à la valeur ajoutée (TVA) a été menée à bien, la TVA étant étendue aux produits énergétiques et son taux relevé. Dans le secteur financier, le système des entités à vocation spéciale établi pour faciliter la cession des actifs non performants a pris de l'essor. Cette évolution a été bien accueillie par les marchés financiers : le peso s'est apprécié et les marges obligataires se sont rétrécies. Ces progrès ont été réalisés en dépit des troubles politiques qui ont causé une dérive temporaire du processus de réformes au milieu de 2005. Plusieurs membres prééminents du gouvernement ont démissionné et la Cour Suprême a prononcé un arrêt de suspension temporaire de la TVA. Au début de 2006, la présidente a déclaré l'état d'urgence à la suite d'une tentative manquée de coup d'État. Pour l'avenir, l'enjeu est de préserver l'élan des réformes afin de relever le taux d'investissement intérieur, actuellement faible.

Tout au long de ce processus de réformes, les autorités philippines et le FMI ont entretenu un étroit dialogue. Les autorités tiennent à la poursuite de ces relations, et ont choisi de prolonger l'exercice de suivi post-programme, bien que l'encours des emprunts soit tombé bien en dessous du seuil de 100 % de la quote-part à partir duquel il y est habituellement mis fin. Les Philippines ont aussi bénéficié de l'assistance technique du FMI en vue de l'amélioration de l'administration des impôts et des douanes et du renforcement de la base statistique.

Relations avec le FMI au cours de l'exercice

Mai 2005	Organisation conjointe par les autorités et le FMI d'un séminaire sur le développement du marché de capitaux national à Manille
Septembre 2005	Achèvement par le Conseil d'administration des discussions relatives au suivi post-programme
Février 2006	Conclusion des consultations au titre de l'article IV

librage considérable de la demande à l'échelle mondiale et par des ajustements des taux de change.

Les administrateurs ont souligné que le secteur privé devrait certes jouer un rôle essentiel dans la correction des déséquilibres mondiaux, mais qu'un ajustement par le seul jeu des mécanismes du marché présentait des risques considérables, et qu'il était donc important d'exécuter plus rapidement la stratégie convenue. Ils ont également noté qu'il était important de mieux combiner la croissance tirée par l'extérieur et celle tirée par l'intérieur, et de réformer les systèmes financiers nationaux pour stimuler la demande intérieure. Étant donné les relations d'interdépendance sur le plan économique, tous les pays et régions devraient jouer un rôle dans l'ajustement des déséquilibres et les pays devraient donc assouplir le fonctionnement de leur économie nationale pour mieux s'adapter à l'évolution de la demande intérieure et extérieure.

Les administrateurs étaient d'avis que le FMI continuait d'avoir un rôle essentiel dans la promotion d'une solution multilatérale coordonnée à moyen terme pour corriger les déséquilibres mondiaux. La stratégie globale préconisée par le FMI ayant reçu l'approbation générale, il s'agissait maintenant d'en établir les modalités précises et d'en accélérer l'application. Les administrateurs ont aussi souligné qu'il était important que le FMI engage les pays à résister aux mouvements protectionnistes et les aide à exploiter leurs avantages comparatifs grâce à une intégration plus poussée.

Les administrateurs ont de nouveau exprimé leur préoccupation devant deux autres problèmes que l'économie mondiale connaît de longue date.

- Les situations budgétaires insoutenables à moyen terme demeurent un risque important. Dans les grands pays industrialisés — en dehors du Japon —, les situations budgétaires fondamentales ne se sont améliorées que modérément depuis 2003 et l'on n'escompte guère de véritables améliorations au cours des deux années à venir.
- Il est nécessaire de déployer des efforts plus ambitieux pour mettre en place les conditions permettant de tirer parti de la mondialisation, et de soutenir la croissance. Les administrateurs ont souligné de nouveau la nécessité de résister à la montée des mouvements protectionnistes, tout en assurant que le cycle de Doha aboutisse à un résultat ambitieux. Ils ont convenu qu'il demeurerait nécessaire de faire progresser les programmes nationaux de réformes structurelles afin de lever les obstacles à la croissance à long terme.

S'ils ont souligné que l'effet de la mondialisation sur l'inflation serait temporaire à moins qu'il ne modifie les objectifs de la politique monétaire, les administrateurs ont noté que la baisse des prix des importations avait eu des effets considérables sur l'inflation dans les pays industrialisés sur des périodes de un à deux ans, et que la mondialisation avait eu un effet notable sur les prix relatifs. Cependant, les adminis-

trateurs ont convenu qu'on ne pouvait compter sur la mondialisation pour éviter une remontée de l'inflation et que les banques centrales devaient rester attentives aux signes de tensions inflationnistes.

Les conditions sur les marchés des capitaux internationaux sont restées très favorables, avec des primes de risque et une volatilité exceptionnellement faibles. Les administrateurs ont noté que l'épargne élevée des entreprises était un facteur qui contribuait au faible niveau des taux d'intérêt mondiaux, mais la plupart d'entre eux étaient d'avis que l'excédent d'épargne des entreprises diminuerait au cours des années à venir à mesure que l'investissement augmenterait, et que cela allait probablement exercer des pressions à la hausse sur le taux d'intérêt à long terme.

Pays industrialisés

Les administrateurs ont noté avec satisfaction la persistance d'une expansion vigoureuse aux *États-Unis* en dépit du ralentissement temporaire au quatrième trimestre de 2005. Comme les bénéfices des entreprises ont solidement augmenté, l'investissement et l'emploi pourraient être plus élevés que prévu. Par contre, le déficit élevé des transactions courantes rend les *États-Unis* vulnérables à un changement d'opinion des investisseurs, tandis qu'un net essoufflement du marché du logement et une hausse des prix de l'énergie pourraient ralentir la consommation. L'inflation de base étant bien maîtrisée, les marchés des capitaux s'attendent à ce que le cycle de durcissement aux *États-Unis* se termine bientôt, bien que les administrateurs aient souligné qu'il fallait être attentif aux signes de tensions inflationnistes. S'ils ont salué l'amélioration notable du déficit budgétaire fédéral pour l'exercice 2005, la plupart des administrateurs étaient d'avis qu'un ajustement beaucoup plus ambitieux — reposant sur une plus grande maîtrise des dépenses et la possibilité de mesures de mobilisation de recettes — était nécessaire pendant l'exercice 2006 et au-delà, en vue d'équilibrer le budget (hors sécurité sociale) d'ici 2010. Certains administrateurs ont noté qu'une rapide diminution du déficit budgétaire américain pourrait ralentir l'économie américaine et l'économie mondiale si la demande intérieure n'augmentait pas ailleurs.

Des signes d'une reprise plus vigoureuse s'étaient certes manifestés dans la *zone euro*, mais les administrateurs ont précisé que celle-ci restait excessivement vulnérable à des facteurs extérieurs, en particulier les cours du pétrole et la demande mondiale. Sur fond de tensions inflationnistes limitées et d'une demande intérieure encore fragile, la plupart des administrateurs ont noté que la politique monétaire devait continuer de soutenir la reprise. Les administrateurs ont noté avec préoccupation le manque de progrès dans la réduction des déficits budgétaires et ont convenu que la plupart des pays devraient avoir pour objectif d'équilibrer globalement

leur budget d'ici la fin de la décennie. Étant donné les pressions que le vieillissement des populations exercera sur les budgets, les administrateurs ont accordé une importance particulière à la réforme des systèmes sociaux européens et ils ont souligné de nouveau qu'il importait de poursuivre les réformes structurelles pour rehausser le faible taux de croissance potentielle de la région.

Les administrateurs ont salué la reprise économique au *Japon* et noté qu'elle était tirée par la demande intérieure et soutenue par la hausse de l'emploi, la bonne tenue des bénéfices des entreprises et un redressement du crédit bancaire. Ils s'attendent à ce que l'expansion se poursuive, et les perspectives pourraient être révisées à la hausse si la consommation privée augmentait plus que prévu en réaction à la progression de l'emploi et des revenus du travail. Les administrateurs ont noté avec satisfaction que l'inflation de base mesurée par l'IPC était devenue légèrement positive et que la Banque du Japon avait pu mettre fin à son assouplissement quantitatif, mais ils ont souligné que les taux d'intérêt devaient être maintenus nuls tant que la déflation n'était pas définitivement vaincue. Les administrateurs ont pris note de la réduction du déficit budgétaire de l'ensemble des administrations publiques, mais ils ont engagé les autorités à améliorer plus rapidement la situation budgétaire, afin de stabiliser la dette publique et de faire face aux pressions du vieillissement de la population. Ils ont souligné qu'il était nécessaire de mener à terme les réformes structurelles afin de stimuler la productivité, et d'achever la restructuration du secteur financier et du secteur des entreprises.

Pays émergents et pays en développement

Les administrateurs ont noté avec satisfaction la persistance d'une croissance rapide dans les *pays émergents d'Asie*, s'attendant à ce que l'expansion se poursuive en 2006, de nouveau sous l'impulsion de la Chine et de l'Inde. Les administrateurs ont souligné la nécessité d'une croissance plus équilibrée dans la région et encouragé les autorités à accélérer les réformes structurelles. La plupart des administrateurs étaient en outre d'avis qu'il fallait laisser s'apprécier la monnaie des pays de la région en situation d'excédent.

Les administrateurs s'attendaient à ce que l'expansion reste vigoureuse en 2006 en *Amérique latine*, où la demande extérieure reste un moteur important de la croissance. Si de nombreux administrateurs ont noté avec satisfaction la discipline budgétaire appliquée dans une bonne partie de la région, ils ont préconisé un désendettement plus poussé dans un certain nombre de ces pays, ce qui exigera une politique budgétaire rigoureuse et des réformes structurelles, y compris des mesures destinées à améliorer le climat des affaires.

Dans les *pays émergents d'Europe*, les administrateurs s'attendaient à ce que la croissance reste solide, encore que cela allait, selon eux, dépendre de la vigueur du redressement

de la demande dans la zone euro. Ils voyaient à terme des risques de ralentissement principalement attribuables aux déficits élevés des transactions courantes des pays de la région et à l'expansion rapide du crédit dans un certain nombre d'entre eux. Les administrateurs ont donc préconisé un rééquilibrage budgétaire plus poussé en Europe centrale afin de réduire les déficits extérieurs.

Dans les pays de la *Communauté des États indépendants*, la croissance du PIB réel a ralenti sensiblement. Les administrateurs ont souligné que la politique monétaire devrait jouer un rôle plus actif dans la maîtrise de l'inflation, notamment en laissant le taux de change nominal s'apprécier davantage si nécessaire. Si les pays qui enregistrent une hausse de leurs recettes pétrolières ont les moyens d'accroître leurs dépenses productives, les administrateurs ont averti qu'ils devaient tenir compte des objectifs macroéconomiques plus larges et des facteurs cycliques. Ils ont souligné qu'il était nécessaire d'opérer des réformes structurelles pour renforcer le rôle du secteur privé et donner plus de profondeur aux institutions de marché.

Les administrateurs ont salué l'expansion vigoureuse en *Afrique subsaharienne* et s'attendaient à ce que la croissance dans la région s'accélère en 2006 pour atteindre son rythme le plus rapide en 30 ans, grâce au niveau élevé des cours des produits de base, à l'amélioration des politiques macroéconomiques et aux réformes structurelles. Les administrateurs ont souligné qu'il serait essentiel de maintenir des taux de croissance élevés à long terme afin de réduire l'incidence de la pauvreté dans la région et d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement. Ils ont en outre rappelé qu'il était important de poursuivre les réformes pour améliorer l'environnement institutionnel et de mener des réformes structurelles pour encourager l'investissement du secteur privé et rendre les économies moins tributaires des cycles mondiaux des produits de base. Les administrateurs ont aussi appelé la communauté internationale à soutenir les efforts de réforme de l'Afrique, notamment en tenant ses engagements d'accroissement des flux de ressources et d'amélioration de l'accès aux marchés.

Au *Moyen-Orient*, la croissance est restée vigoureuse, grâce à la hausse substantielle des recettes d'exportation des pays producteurs de pétrole. En dépit d'un raffermissement de la demande intérieure, l'inflation est restée modérée, car les pays ont épargné une plus grande partie de leur surcroît de recettes pétrolières que pendant les précédents cycles pétroliers. Les administrateurs ont souligné que, comme une proportion considérable du surcroît de recettes pétrolières devait être permanente, il fallait songer davantage à bien planifier les dépenses qui permettraient de relever la croissance potentielle à la fois dans le secteur pétrolier et les secteurs non pétroliers, et d'offrir plus de possibilités d'emploi à une population d'âge actif croissante.

Rapport sur la stabilité financière dans le monde

Rapport sur la stabilité financière dans le monde, septembre 2005

Lors de son débat d'août 2005 sur le Rapport sur la stabilité financière dans le monde⁴, le Conseil d'administration a constaté que le contexte de croissance vigoureuse, de faible inflation et de marges de crédit serrées, avait contribué à la résilience du système financier mondial. Par ailleurs, le net redressement des bilans des différents secteurs — État, entreprises et ménages — de même que les évolutions structurelles, comme l'importance et la diversité grandissantes des investisseurs institutionnels et de leurs comportements, donnaient aux marchés financiers une marge de sécurité substantielle. Les administrateurs ont néanmoins convenu que si les risques à court terme avaient été réduits, des vulnérabilités existaient à moyen terme, essentiellement sous la forme d'une accentuation des déséquilibres mondiaux et d'une hausse des niveaux d'endettement, surtout dans le secteur des ménages.

Sur les marchés matures, les taux d'intérêt sont restés faibles pour plusieurs raisons, dont le faible niveau d'investissement qui s'est traduit par une offre excédentaire d'épargne à l'échelle mondiale; la baisse de la prime de risque inflationniste due à la plus grande crédibilité des banques centrales; l'accumulation de réserves des banques centrales asiatiques; et l'évolution des préférences des investisseurs institutionnels, qui privilégient dans leurs portefeuilles les obligations au détriment des actions. La recherche du rendement est restée l'un des traits dominants des marchés financiers.

Les administrateurs ont noté que, malgré le creusement du déficit du compte courant américain, le dollar a rebondi par rapport aux grandes devises internationales, les investisseurs s'étant surtout montré sensibles aux écarts des taux d'intérêt et de croissance, favorables aux États-Unis. L'appétit mondial pour les avoirs américains est donc resté soutenu. Cependant, pour faible qu'il soit, on ne peut écarter le risque qu'une baisse des entrées de capitaux aux États-Unis n'augmente la volatilité des taux de change et le rendement des obligations américaines. Les administrateurs ont salué les mesures prises par les autorités chinoises et malaisiennes pour assouplir leur régime de change.

De nombreux administrateurs se sont dits inquiets du fait que le faible coût des crédits hypothécaires ait induit une hausse substantielle de l'endettement des ménages, aux États-Unis en particulier. L'assouplissement des normes de crédit et des produits tels que les prêts capitalisés à l'échéance et à amortissement négatif pourraient amplifier les risques sur les marchés hypothécaires, en permettant

⁴Le rapport est disponible à www.imf.org/external/pubs/ft/GFSR/2005/02/index.htm; le résumé de la réunion du Conseil peut être consulté à www.imf.org/external/pubs/ft/GFSR/2005/02/pdf/annex.pdf.

aux ménages de contracter des dettes plus élevées et à des emprunteurs marginaux d'accéder plus facilement au crédit. Cela dit, le patrimoine net des ménages a également augmenté par suite du renchérissement des actifs, surtout dans le secteur immobilier.

Les administrateurs ont signalé la résilience croissante des marchés financiers émergents, tout en soulignant que la conjoncture économique mondiale favorable risquait dans une certaine mesure de masquer les vulnérabilités sous-jacentes de certains pays. Les administrateurs ont noté que les investisseurs sur ces marchés sont de plus en plus diversifiés, et que leur intérêt pour les instruments locaux grandit. Les administrateurs se sont également félicités du redressement récent des bilans des secteurs stratégiques des économies de marché développées. Les indicateurs des risques de crédit et de marché et de solidité financière font clairement apparaître la résilience des secteurs de la banque et de l'assurance, tant sur les marchés matures qu'émergents. Plusieurs administrateurs ont cependant souligné qu'il fallait se protéger des effets éventuellement déstabilisateurs des opérations des fonds de couverture et du recours grandissant aux produits structurés.

Passant en revue les mesures de limitation des risques, les administrateurs ont souligné que la gestion permanente du risque dans les institutions financières et la surveillance exercée par les instances de réglementation constituaient la meilleure ligne de défense. En particulier, étant donné les risques de corrections sur les marchés des dérivés de crédit et des obligations servant de nantissement, les instances de réglementation doivent veiller à ce que les institutions financières maintiennent de saines pratiques de gestion des risques de contrepartie. Les administrateurs ont également insisté sur l'importance de la divulgation et de la transparence pour améliorer le flux d'informations, des travaux en matière de normes et de codes pour améliorer les cadres réglementaires, et d'une amélioration de l'éducation financière de base, chez les investisseurs notamment. À moyen terme, il faut que les grands pays allient leurs efforts pour éviter que les déséquilibres mondiaux ne s'accroissent.

Questions relatives à l'affectation des avoirs à l'échelle mondiale

Les administrateurs ont noté qu'une meilleure compréhension de la composition des investissements des caisses de retraite, des sociétés d'assurance, des fonds communs de placement et des fonds de couverture, permettrait d'anticiper d'éventuels bouleversements dans les mouvements de capitaux entre pays et catégories d'avoirs. Les administrateurs ont en majorité jugé que la prépondérance croissante des allocations stratégiques d'avoirs basées sur les fondamentaux économiques à long terme était une évolution favorable.

Les administrateurs ont pris note du recul persistant de la «préférence nationale» chez les investisseurs institutionnels des éco-



République slovaque

Les résultats économiques de la République slovaque se sont progressivement améliorés depuis 2000, sous l'effet d'une saine gestion macro-économique, de réformes structurelles fondamentales et d'importants afflux d'investissement direct étranger. La croissance du PIB réel s'est accélérée, atteignant 6,1 % en 2005, à la faveur du dynamisme des investissements et des exportations. La part du marché du pays dans l'UE à 15 a rapidement augmenté. Cependant, le déficit extérieur courant de la République slovaque s'est situé en moyenne à 5¼ % du PIB sur la période 2000-05, en raison du niveau élevé des importations liées aux investissements. Le taux moyen d'inflation est tombé de 14 % en 2000 à 2¾ % en 2005. Le déficit des finances publiques a été ramené de 12¼ % du PIB en 2000 à 2,9 % en 2005, en grande partie du fait de la modération des dépenses et de la bonne tenue des recettes, conséquence de la vigoureuse croissance économique. Un vaste train de réformes a été mis en œuvre pour réduire les distorsions économiques, stimuler l'investissement et la création d'emplois, donner plus de souplesse au marché du travail et améliorer les incitations à la recherche d'emploi.

La République slovaque a adhéré à l'Union européenne le 1^{er} mai 2004, est devenue membre du REC2 le 28 novembre 2005, et est en bonne posture pour l'adoption de l'euro. Il sera cependant important à l'avenir de réduire l'inflation, qui a dépassé 4 % en 2006 en raison notamment de la hausse des prix réglementés et du renchérissement du pétrole, sans compromettre la stabilité des changes et la compétitivité.

La République slovaque a bénéficié de l'assistance technique du FMI dans divers domaines avant son accession à l'UE, et son secteur financier a fait l'objet d'une évaluation dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier (PESF). Cette évaluation sera actualisée au cours de l'exercice 2007.

Relations avec le FMI au cours de l'exercice

Mai 2005	Publication du Rapport sur l'observation des normes et codes (RONC) statistique
Juillet 2005	Visite des services du FMI
Novembre-décembre 2005	Discussions relatives aux consultations de 2005 au titre de l'article IV
Mars 2006	Conclusion des consultations de 2005 au titre de l'article IV

nomies avancées au cours des 15 dernières années. En relevant le rendement moyen des portefeuilles tout en diminuant leur volatilité, cette internalisation a consolidé la stabilité financière, mais elle a également stimulé les mouvements de capitaux internationaux et probablement entraîné une plus grande corrélation entre marchés d'actifs par-delà les frontières.

Les administrateurs ont débattu des conséquences sur la stabilité financière des modifications proposées et éventuellement apportées aux procédures comptables. Ils ont reconnu l'importance des travaux internationaux visant à améliorer les principes comptables afin de rehausser la comparabilité et la transparence des comptes et de renforcer la discipline des marchés.

Les marchés des obligations d'entreprises dans les pays émergents

La stabilité macroéconomique étant acquise dans plusieurs pays à marché émergent, le moment est peut-être venu d'adopter des mesures favorables au développement des marchés des obligations d'entreprises. Les administrateurs ont appelé les marchés émergents à poursuivre leurs efforts pour favoriser le développement des investisseurs institutionnels, et noté que les petites et moyennes entreprises devaient adopter des normes rigoureuses de transparence et de gouvernance. Les administrateurs ont fait valoir que, pour assurer le fonctionnement efficace des marchés des valeurs mobilières, les autorités devaient adopter un cadre réglementaire qui garantisse la protection des investisseurs et l'intégrité des marchés et limite les risques systémiques. Les pays émergents devraient en outre prendre des mesures pour diminuer les délais d'approbation et le coût des émissions.

Les administrateurs ont souligné l'importance d'un marché secondaire bien développé pour améliorer la détermination des prix et la liquidité tout en reconnaissant que seuls quelques pays industriels ont pu réaliser cet objectif. Ils ont également noté que la mise en place d'un marché des obligations publiques joue un rôle complémentaire, et que la coopération régionale peut favoriser le développement des marchés obligataires dans les pays qui ne disposent pas des échelles minimales efficaces nécessaires à un marché obligataire profond et liquide.

Rapport sur la stabilité financière dans le monde, avril 2006

Réunis en mars 2006 pour examiner le Rapport sur la stabilité financière dans le monde⁵, les administrateurs se sont félicités de la résilience que continuait de manifester le système financier international. Ils ont estimé que les conditions financières demeureraient vraisemblablement favorables avec une poursuite de la croissance, une maîtrise de l'inflation et la stabilité des anticipations inflationnistes. Bien que le système

financier international allait devoir relever un certain nombre de défis — dont la montée des taux d'intérêt et un retournement du cycle de crédit pour les entreprises comme pour les ménages —, la plupart des administrateurs ont estimé que les marchés financiers devraient être à même de faire face efficacement aux risques cycliques envisagés. Un certain nombre d'entre eux ont cependant rappelé que les risques qui pèsent à moyen terme sur la stabilité financière s'étaient peut-être quelque peu aggravés en raison du creusement des déséquilibres mondiaux, de l'endettement plus important des ménages et d'une sous-estimation possible du risque lié à certains types d'actifs. Les administrateurs ont invité instamment les autorités nationales à mener une politique macroéconomique axée sur une croissance solide et bien équilibrée, tout en veillant à ce que les fonctions de régulation et de contrôle soient assurées de façon plus effective.

Bien que le retournement du cycle de crédit augmente la probabilité que des risques spécifiques n'entraînent un creusement des marges de crédit pour certaines entreprises, globalement les bilans du secteur demeurent solides. Des modifications modérées des marges de crédit appliquées aux entreprises devraient permettre aux mécanismes d'autocorrection de jouer.

Les administrateurs ont indiqué que les marchés du logement et des prêts hypothécaires attestaient aussi un retournement du cycle de crédit, notamment aux États-Unis, où l'activité du secteur immobilier s'est modérée. La hausse des taux d'intérêt pourrait en particulier alourdir le service de la dette des ménages, qui atteint déjà des niveaux élevés, entraîner une détérioration de la qualité du crédit sur les marchés hypothécaires et provoquer des pertes pour les établissements de crédit. Ce risque est cependant atténué par le fait qu'aux États-Unis, la majorité des prêts immobiliers est assortie de taux fixes à long terme. La préoccupation majeure vient peut-être du segment du marché du logement et des prêts hypothécaires de moindre qualité, sur lequel les emprunteurs marginaux sont exposés au risque d'une hausse des taux d'intérêt accompagnée d'une stagnation ou d'une baisse des prix des logements.

En dépit du relèvement des taux directeurs aux États-Unis, les primes de risque sur les émissions obligataires en devises des marchés émergents sont à leur niveau le plus bas, du fait des améliorations fondamentales — excédents extérieurs courants, afflux soutenu de capitaux, consolidation de la structure des dettes, accumulation de réserves abondantes — accompagnées de politiques et de résultats macroéconomiques solides. Les marchés émergents seront probablement mis à l'épreuve par les conditions extérieures moins favorables qui se mettront en place à mesure que les conditions de liquidités se resserreront, mais ils devraient continuer d'afficher la même capacité d'adaptation.

Les administrateurs ont noté que le risque d'une correction désordonnée des déséquilibres mondiaux continue de peser

⁵Disponible à www.imf.org/external/pubs/ft/GFSR/2006/01/index.htm; le résumé de la réunion du Conseil peut être consulté à l'adresse www.imf.org/external/pubs/ft/GFSR/2006/01/pdf/annex.pdf.

sur la stabilité financière. Jusqu'ici, les facteurs structurels et cycliques se sont conjugués pour permettre aux marchés financiers d'assurer une intermédiation harmonieuse entre pays en excédent et pays en déficit. Les perspectives d'ajustement en douceur des schémas d'accumulation d'actifs libellés en dollars seraient renforcées par la volonté de certains pays clés de coopérer, par des mesures adéquates, à la réduction des déséquilibres mondiaux à moyen terme.

S'il est vrai que les changements cycliques pourraient fort bien exposer les segments et les poches les plus fragiles des marchés financiers, les administrateurs ont estimé qu'ils ne devraient sans doute pas poser de risques systémiques. De nombreux administrateurs ont donc invité instamment les autorités de réglementation à poursuivre une politique ferme de refus des opérations de «sauvetage financier», afin de contenir les risques de laxisme des investisseurs. En règle générale, les autorités de réglementation devraient faire davantage confiance aux forces autocorrectrices des marchés financiers, tout en s'attachant à assurer la solidité des infrastructures de marché, en particulier pour les dérivés de crédit. Les administrateurs ont souligné notamment que les autorités chargées de la réglementation financière devraient demander la mise en place de méthodes de gestion des risques rigoureuses. Ils les ont aussi exhortées à donner des orientations sur la teneur des plans de maintien des activités pour remédier aux vulnérabilités que pourraient entraîner des événements tels qu'une pandémie de grippe aviaire.

Dérivés de crédit et marchés de crédits structurés

Les administrateurs ont observé que la croissance rapide des dérivés de crédit et du marché des produits de crédit structurés observée depuis quelques années a permis aux banques d'assurer une dispersion du risque de crédit au sein d'un groupe d'investisseurs plus large et toujours plus diversifié, rendant le système financier plus résistant et plus stable. Cependant, les administrateurs ont rappelé que ces marchés ont connu cette vive expansion dans un contexte relativement favorable et qu'ils n'avaient pas été mis à l'épreuve. Ils ont en outre estimé que le manque d'informations permettant de suivre effectivement la destination des risques posait un défi majeur aux responsables de la politique économique et aux autorités de contrôle. Les administrateurs ont noté que les dérivés de crédit et les marchés des produits de crédit structurés créaient de nouveaux facteurs de vulnérabilité qui doivent être bien compris et suivis de près, notamment en ce qui a trait à la liquidité du marché. Les autorités devraient consolider les infrastructures institutionnelles, légales et réglementaires requises pour attirer une base diversifiée d'investisseurs durables, afin de rendre les marchés plus robustes et plus liquides. Les représentants du secteur ainsi que les autorités chargées de sa régulation et de son contrôle devraient redoubler d'efforts pour atténuer les risques opérationnels sur les marchés des dérivés de crédit et s'accorder sur un protocole

de règlement généralisé. Les autorités de contrôle devraient prescrire aux établissements financiers de se doter d'un système de gestion du risque et des compétences nécessaires pour gérer leurs engagements sur les marchés des dérivés de crédit, et l'amélioration du suivi du risque de contrepartie devrait être l'une des priorités des participants au marché et des autorités de contrôle dans tous les pays.

Les administrateurs ont observé que les marchés des dérivés de crédit sont une source d'informations utiles qui permettent aux autorités de contrôle de suivre la qualité du crédit selon les secteurs et les risques de crédit au sein des établissements, et ils ont encouragé les autorités de contrôle à utiliser ces informations pour renforcer la surveillance du secteur financier. Les administrateurs ont aussi encouragé les autorités nationales et les agences internationales compétentes à améliorer et à coordonner la collecte de données sur les dérivés de crédit — en s'attachant à obtenir de meilleures informations, et non pas simplement à multiplier les données et rapports. Enfin, les administrateurs ont préconisé une réflexion plus approfondie sur la façon dont les innovations financières peuvent influencer sur les cycles de crédit, l'offre de crédit et la transmission de la politique monétaire.

Dettes souveraines des pays émergents

Les administrateurs ont débattu des conséquences de l'amélioration récente de la gestion et de la structure de la dette, ainsi que de la diversification de la base d'investisseurs dans les principales économies de marché émergentes. Ils ont pris note de l'amélioration très sensible des résultats macroéconomiques de bon nombre de ces pays depuis la crise asiatique.

D'une manière générale, les administrateurs ont indiqué qu'ils s'attendaient à ce que les marchés émergents continuent d'afficher une évolution positive sur le terrain économique et sur celui de la gestion de la dette. Les considérables excédents du solde des transactions courantes et les réserves abondantes accumulées par le groupe des économies de marché émergentes, et notamment par la plupart des pays qui ont une importance systémique, devraient rendre moins nécessaire le recours à l'emprunt extérieur et ménager une marge de sécurité en cas de détérioration de la situation financière extérieure. Dans le même temps, les administrateurs ont fait observer qu'une forte hausse des taux d'intérêt mondiaux pourrait avoir un impact négatif sur les économies de marché émergentes et que des facteurs de vulnérabilité existent encore dans plusieurs de ces pays, en particulier dans ceux où la situation budgétaire est plus fragile, l'encours et le service de la dette plus élevés, le déficit extérieur courant plus important ou la dépendance vis-à-vis de quelques produits de base plus forte. Ils ont aussi noté que de nombreux pays dont les comptes extérieurs se sont améliorés suite au renchérissement des produits de base ont remis à plus tard les réformes structurelles qui s'imposent.

Ils ont souligné que les économies de marché émergentes devaient continuer à consolider les acquis récents et à tirer parti d'un scénario extérieur en général favorable pour réduire les facteurs de vulnérabilité qui subsistent.

Évaluation de la surveillance multilatérale du FMI par le BIE

Le rapport du BIE sur la surveillance multilatérale, examiné par le Conseil d'administration en mars 2006⁶, présentait une évaluation globalement positive et concluait que les produits de surveillance du FMI réussissaient largement à identifier en temps opportun les problèmes pertinents et les risques connexes.

Le rapport du BIE signalait toutefois que la surveillance multilatérale du FMI pouvait encore être améliorée. En particulier, les administrateurs ont pris note de la suggestion de consacrer moins d'attention à la description des évolutions et perspectives et davantage à l'analyse des liens entre politiques économiques et des modalités de l'action collective. Les administrateurs ont aussi partagé la conclusion du rapport indiquant que l'intégration effective des analyses macroéconomiques aux travaux sur le secteur financier et sur les marchés des capitaux, et de l'analyse multilatérale au travail bilatéral continuait de se heurter à des difficultés considérables. En complément de ces efforts, il convenait en outre de clarifier ce que doivent être les tâches de la surveillance régionale.

Les administrateurs ont débattu des moyens de rendre la surveillance multilatérale plus effective, à partir des quatre recommandations du BIE.

- La plupart des administrateurs ont convenu que si le Conseil d'administration et le CMFI demeuraient les enceintes les plus appropriées pour examiner les répercussions des politiques mises en œuvre et les ripostes envisageables, le FMI devait aussi participer de manière plus effective à d'autres instances, dont le G-7 et le G-20. Le FMI devrait montrer la voie à la communauté économique mondiale en encourageant la recherche de solutions coopératives et en tirant parti de ses atouts uniques de représentation quasi-universelle et d'accès aux responsables de tous les pays importants sur le plan systémique et régional, de manière transparente et sans s'écarter de sa mission primordiale.
- La plupart des administrateurs ont accueilli avec satisfaction la recommandation du rapport d'étoffer le rôle du Conseil d'administration et du CMFI dans la surveillance multilatérale, mais ont estimé que la manière dont le

BIE présentait les débats formels sur les Perspectives de l'économie mondiale et le rapport sur la stabilité financière dans le monde ne rendait pas justice à l'utilité de ces échanges. De nombreux administrateurs ont jugé bon que le Conseil s'accorde à identifier les principales questions que devront aborder les ministres lors des réunions du CMFI, en insistant sur les retombées des politiques mises en œuvre et les scénarios d'action collective.

- Les administrateurs ont fait observer que pour que les produits de la surveillance multilatérale aient plus d'effet sur le débat de politique économique à l'échelle mondiale, il conviendrait peut-être de mieux cibler leur public, de les simplifier et de les centrer sur des problèmes essentiels. Ils ont souligné l'intérêt qu'il y a à centrer la surveillance régionale sur les relations économiques d'interdépendance au plan régional et sur les retombées des politiques mises en œuvre, et à mieux l'intégrer dans la surveillance multilatérale.
- Les administrateurs ont pris note des recommandations du rapport sur le renforcement de la structure de la surveillance multilatérale par la définition de stratégies et de responsabilités institutionnelles. Ils ont convenu qu'il serait bénéfique de clarifier les buts opérationnels de la surveillance multilatérale, mais ils n'étaient pas convaincus de la nécessité de vastes changements institutionnels. Les administrateurs se sont aussi accordés à penser qu'il conviendrait de donner la priorité à une plus grande intégration entre la surveillance multilatérale et la surveillance bilatérale, en particulier dans le cas des pays d'importance systémique.

Surveillance bilatérale

En vertu des dispositions de l'article IV des Statuts du FMI, chaque pays membre s'engage à orienter sa politique économique et financière en vue d'encourager une croissance économique ordonnée dans une stabilité raisonnable des prix, à chercher à promouvoir la stabilité en favorisant des conditions de base économiques et financières ordonnées, à éviter de manipuler le taux de change pour empêcher l'ajustement des balances des paiements ou à s'assurer des avantages compétitifs inéquitables, et à fournir au FMI les informations nécessaires à la surveillance. Pour veiller à ce que les pays membres respectent ces obligations, le FMI mène à intervalles réguliers des consultations « au titre de l'article IV », en règle générale une fois par an, voire moins fréquemment dans certains pays (des visites informelles des services du FMI ont lieu entre ces consultations officielles). Par le biais de ces consultations, les services du FMI s'emploient à définir les forces et les faiblesses des politiques mises en œuvre, à déceler les éventuelles vulnérabilités et, le cas échéant, à conseiller les autorités nationales sur les

⁶Disponible à l'adresse www.imf.org/external/np/ieo/2006/ms/eng/index.htm; le résumé de la réunion du Conseil d'administration est disponible à l'adresse www.imf.org/external/np/ieo/2006/ms/eng/pdf/sumup.pdf.

mesures correctives à engager. Les consultations au titre de l'article IV peuvent également porter sur les retombées transnationales des politiques et de la situation économiques des différents pays, notamment lorsqu'ils revêtent une importance systémique ou régionale.

Durant les consultations au titre de l'article IV, une équipe du FMI se rend dans le pays membre pour recueillir des données économiques et financières et analyser avec les représentants du gouvernement et de la banque centrale l'évolution économique observée depuis les précédentes consultations, ainsi que les politiques mises en œuvre en matière de change, dans les domaines monétaire et budgétaire, dans le secteur financier et sur le plan structurel. L'équipe peut aussi rencontrer d'autres groupes représentatifs tels que les parlementaires, les syndicats, les milieux universitaires et les opérateurs financiers pour obtenir leur point de vue sur la situation économique. À la fin de son séjour, l'équipe des services du FMI prépare un document résumant ses constatations et recommandations; ce document est remis aux autorités nationales, qui peuvent le rendre public. À son retour au siège, la mission rédige un rapport dans lequel elle analyse la situation économique du pays, rend compte des entretiens avec les autorités et évalue les politiques mises en œuvre. Le Conseil d'administration examine ce rapport et produit un résumé de ses délibérations. Si le pays membre y consent, une note d'information au public (NIP), qui présente le contexte et une synthèse des débats du Conseil, est publiée avec ou sans le texte intégral du rapport de consultations au titre de l'article IV. Les NIP et les rapports de consultation au titre de l'article IV dont les autorités ont autorisé la diffusion sont affichés sur le site Internet du FMI.

En dehors de ces revues systématiques et régulières de la situation de chaque pays, le Conseil évalue l'évolution de la situation et de la politique économiques des pays membres qui empruntent des ressources au FMI et tient fréquemment des réunions informelles pour examiner la situation d'un pays en particulier. À la surveillance bilatérale du FMI contribuent également les évaluations auxquelles les pays consentent dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier (chapitre 4).

Surveillance régionale

Depuis peu, le FMI accorde une plus grande attention au contexte régional de la surveillance, afin de tirer des enseignements communs des politiques mises en œuvre et de cerner les retombées transnationales. Durant l'exercice 2006, mises à part les délibérations du Conseil d'administration sur les politiques de quatre unions monétaires — Union monétaire des Caraïbes orientales, zone euro, Communauté économique et monétaire de l'Afrique

centrale et Union économique et monétaire ouest-africaine — les départements régionaux du FMI ont produit des rapports sur les *Perspectives économiques régionales* de l'Afrique subsaharienne, de l'Asie et du Pacifique, de l'Europe, du Moyen-Orient et de l'Asie centrale, et de l'Amérique latine et des Caraïbes. Le Conseil d'administration a tenu un séminaire sur les défis communs que doivent relever les pays d'Europe centrale et orientale membres de l'Union européenne (encadré 3.2), et le FMI, la Banque nationale de Pologne et l'Institut multilatéral de Vienne ont organisé en janvier 2006 une conférence de haut niveau sur les flux de main d'œuvre et de capitaux en Europe après l'élargissement de l'UE⁷. En septembre 2005, l'Autorité monétaire de Singapour et le FMI ont organisé conjointement un séminaire de haut niveau sur l'intégration financière régionale en Asie (encadré 3.3). En octobre, le FMI, l'Académie chinoise des sciences sociales et le Centre pour le développement international de l'université de Stanford ont organisé une conférence de haut niveau à Pékin sur les répercussions nationales et régionales de l'évolution des structures économiques en Chine et en Inde.

Le FMI a également intensifié son travail de sensibilisation et de dialogue avec la société civile en Amérique centrale et dans l'Union monétaire des Caraïbes orientales. Par exemple, en décembre 2005, le Directeur général adjoint du FMI, M. Agustín Carstens, a tenu une conférence de presse à Basseterre, Saint-Kitts-et-Nevis, pour traiter des défis économiques auxquels doit faire face la région⁸. En février 2006, le FMI a participé à la première réunion régionale du Congrès du travail des Caraïbes, de la Banque mondiale et de la Banque interaméricaine de développement, organisée à la Trinité-et-Tobago. Les participants ont eu l'occasion de débattre notamment de stratégies de réduction de la pauvreté, de croissance équitable, de création d'emplois et d'intégration régionale. Le FMI et la Banque mondiale ont réalisé conjointement une étude des secteurs financiers de six pays d'Amérique centrale, compte tenu de l'intensification de l'intermédiation financière transnationale dans la région (encadré 3.4). Le FMI a en outre fourni une assistance technique aux pays signataires de l'accord de libre-échange entre l'Amérique centrale, les États-Unis et la République dominicaine (CAFTA-DR) pour la coordination de leurs systèmes fiscaux (chapitre 7).

⁷Communiqué de presse n° 06/28, «IMF, National Bank of Poland, and Joint Vienna Institute High-Level Conference on Labor and Capital Flows in Europe Following EU Enlargement» www.imf.org/external/np/sec/pr/2006/pr0628.htm. Les documents de la conférence sont disponibles à l'adresse www.jvi.org/index.php?id=4447.

⁸Communiqué de presse n° 05/268, «IMF Presents Regional Outlook at a Press Conference at the Eastern Caribbean Central Bank», www.imf.org/external/np/sec/pr/2005/pr05268.htm.

Encadré 3.2 Croissance en Europe centrale et orientale

À l'occasion d'un séminaire organisé en février 2006, le Conseil d'administration du FMI a examiné les défis auxquels doivent faire face les pays d'Europe centrale et orientale membres de l'UE pour porter leur niveau de vie à celui des pays d'Europe occidentale.

Les administrateurs ont reconnu qu'il était difficile de faire la part respective des facteurs spécifiques qui ont façonné la croissance de ces pays durant les 15 dernières années, et notamment la chute sensible de la production à l'issue de la transition, les réformes institutionnelles et macroéconomiques liées à l'adhésion à l'UE et, plus récemment, l'évolution favorable de la conjoncture mondiale. Si durant ces cinq dernières années les pays d'Europe centrale et orientale ont connu une croissance par habitant qui les situe dans la moitié supérieure du groupe comparateur des pays émergents — les pays baltes étant parmi les cinq premiers pays — les administrateurs ont toutefois signalé que ces taux de croissance élevés n'allaient pas nécessairement se maintenir.

Les administrateurs ont observé qu'il existait de grandes différences de profil de croissance entre les pays d'Europe centrale et orientale et les autres pays émergents, en particulier l'absence de croissance de l'emploi et la forte contribution des gains de productivité totale des facteurs. Ils ont reconnu que l'expérience d'autres pays membres de l'UE — dont l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et le Portugal — en matière de convergence ont démontré la viabilité de périodes soutenues de forte croissance de la productivité. Ils ont toutefois

indiqué que la récente croissance de productivité totale des facteurs en Europe centrale et orientale avait peut-être été fortement influencée par la suppression des inefficiences liées à la planification centralisée —, ce qui pourrait laisser entrevoir un ralentissement relatif en l'absence d'un travail énergique pour améliorer le climat des affaires.

Les perspectives des pays d'Europe centrale et orientale dépendront de leur capacité à mettre en place les conditions macroéconomiques et structurelles propres à encourager une croissance soutenue, laquelle devrait s'appuyer sur une plus grande utilisation de la main d'œuvre et des taux d'investissement supérieurs. Les administrateurs ont noté que certaines caractéristiques et conditions liées à l'environnement et susceptibles d'être davantage influencées par les politiques mises en œuvre avaient joué un rôle important à l'appui de la croissance. Les premières comprennent les écarts initiaux de revenu, la croissance démographique et le vieillissement de la population et les relations commerciales historiques; et les dernières, la qualité des institutions économiques et légales, la taille des administrations, le coût réel des investissements, le rendement scolaire et la tenue du marché du travail, l'ouverture aux échanges, et l'inflation.

Les administrateurs ont convenu que l'intégration européenne allait être fondamentale pour permettre aux pays d'Europe centrale et orientale de se mettre rapidement à niveau. Les considérables transferts de l'UE en faveur des nouveaux États membres représentaient

un atout évident, mais les avantages tirés d'une intégration plus poussée avec l'Europe occidentale aux plans institutionnel, commercial et financier pouvaient être encore plus importants. Les administrateurs ont été particulièrement encouragés par les indications selon lesquelles l'épargne étrangère avait fortement contribué à la croissance de la plupart des pays d'Europe centrale et orientale et même les gros déficits de compte courant de certains pays étaient conformes à leur taux de croissance. Cela étant, les administrateurs ont constaté qu'une dépendance accrue à l'égard de l'épargne étrangère risquait de provoquer de fortes vulnérabilités et qu'il fallait donc surveiller de près cette tendance. Le niveau élevé du déficit des soldes des transactions courantes pourrait entraîner un endettement accru et il faut donc examiner de près sa composition.

Les administrateurs ont défini un certain nombre de politiques prioritaires pour les gouvernements des pays d'Europe centrale et orientale, dont la constitution de défenses contre les chocs, l'utilisation des excédents budgétaires pour gonfler l'épargne intérieure, la suppression de mécanismes risquant d'avoir un effet dissuasif sur l'épargne privée, le renforcement du contrôle financier et du gouvernement d'entreprise, la mise en place de procédures plus efficaces pour les entreprises en difficulté, et la plus grande transparence des activités économiques. Les administrateurs ont également encouragé les autorités à mener des politiques propices à une adoption rapide de l'euro.

Unions monétaires

En décembre 2005, les services du FMI ont publié un document sur la surveillance des pays membres d'unions monétaires, et l'examen par le Conseil d'administration des politiques communes de trois unions monétaires — Union monétaire des Caraïbes orientales, Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale et Union économique et monétaire ouest-africaine — a reçu une structure plus formelle dans le cadre des consultations au titre de l'article IV avec les pays membres de ces unions⁹.

Union monétaire des Caraïbes orientales (ECCU)

Les difficultés que connaissaient les pays membres de l'ECCU¹⁰ depuis le début des années 90 ont contribué à un net ralentissement de la croissance économique. Parmi ces difficultés, il convient de citer l'érosion des préférences commerciales pour la banane et le sucre, la diminution de l'aide publique au développement, les catastrophes naturelles et le recul du tourisme suite aux attaques du 11 septembre 2001. Cette baisse de régime et le relâchement de la discipline budgétaire qui l'a accompagnée ont contribué à affaiblir considérablement l'économie et abouti à une forte accumulation de la

⁹Voir «Fund Surveillance over Members of Currency Unions», document des services du FMI publié en décembre 2005, et disponible à l'adresse www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/122105.pdf.

¹⁰L'ECCU regroupe six pays membres du FMI — Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Saint-Vincent-et-les Grenadines et Sainte Lucie — et deux territoires du Royaume-Uni — Anguilla et Montserrat.

dette publique. Lors de leurs délibérations de juillet 2005¹¹, les administrateurs ont noté une amélioration sur le plan de la croissance et du budget par rapport à 2004, mais ils ont estimé que les politiques économiques n'avaient pas été suffisamment renforcées au point d'amorcer un désendettement continu et d'assurer une croissance soutenue, et qu'il subsistait de nombreuses rigidités et vulnérabilités structurelles.

Les administrateurs ont noté que les autorités étaient fortement déterminées à s'attaquer à la difficile situation économique de la région et ils ont salué leur travail de sensibilisation. Cela étant, le relâchement des politiques budgétaires dans certains des pays dans la perspective d'élections et de la Coupe du monde de cricket de 2007 représentait un revers. Les administrateurs ont rappelé aux autorités qu'elles devaient profiter des perspectives favorables de la croissance mondiale pour redoubler d'efforts sur le front de la réforme budgétaire.

Les administrateurs ont souligné qu'il était important de veiller à la concordance des politiques budgétaires nationales et du dispositif régional de caisse d'émission. Ils ont noté que la faiblesse persistante de la situation budgétaire risquait de saper la confiance dans la caisse d'émission et de nuire à la stabilité macroéconomique. Au vu de cela, les administrateurs ont engagé les gouvernements de la région à tenir les repères budgétaires approuvés par le Conseil monétaire de la Banque centrale des Caraïbes orientales (ECCB).

Le Conseil a noté que les risques de contagion financière allaient vraisemblablement s'accroître à mesure que les marchés financiers régionaux gagneraient en profondeur, d'où la nécessité de continuer à renforcer le contrôle du secteur financier. Les administrateurs ont donc préconisé la mise en œuvre des principales mesures définies dans le

Encadré 3.3 Séminaire sur l'intégration financière en Asie

L'autorité monétaire de Singapour et le FMI ont conjointement organisé à Singapour le 3 septembre 2005 un séminaire de haut niveau sur l'intégration financière en Asie. Comptant sur la participation de délégations de 14 pays d'Asie, cette manifestation a rassemblé des ministres, des gouverneurs de banque centrale et d'autres hauts responsables de la région, de même que des représentants du FMI et de la Banque asiatique de développement, afin de débattre des perspectives et des difficultés liées à l'intégration financière en Asie et des possibilités de renforcement de la surveillance et de la coopération monétaire régionales.

Les participants ont convenu que l'existence de marchés de capitaux profonds, efficaces et bien réglementés était essentielle pour permettre une allocation efficace de l'épargne de la région et pour renforcer la capacité de résistance aux chocs exogènes dans un environnement plus ouvert et plus mondialisé. Ils ont pris acte des mesures adoptées depuis la crise financière asiatique pour renforcer la coopération et l'intégration financières régionales, dont l'initiative de Chiang Mai¹ et les mesures visant à diversifier, élargir et approfondir les marchés obligataires régionaux et à relier les marchés de capitaux régionaux.

Les délégués ont noté qu'il importait de continuer à renforcer ces liens. Ils ont examiné la mise en place de l'infrastructure financière nécessaire, tels que systèmes de compensation et de règlement et dispositifs de notation. Ils ont

¹ Annoncée en 2000, l'initiative de Chiang Mai, a développé les accords de swap entre les pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN) et proposé la création d'un réseau de swaps bilatéraux et de facilités de mise en pension entre pays membres de l'ASEAN et la Chine, la Corée et le Japon. L'objectif était de renforcer les dispositifs régionaux de coopération économique existants en établissant un accord régional de financement susceptible de compléter les instruments internationaux existants.

également signalé que tout en renforçant l'intégration asiatique il fallait également veiller à ce que les économies de la région restent ouvertes sur le système multilatéral mondial et en phase avec ce dernier.

L'intégration financière en Asie passe notamment par la poursuite des réformes économiques et financières, le renforcement des capacités institutionnelles et le maintien de politiques ouvertes sur le monde extérieur. Les délégués ont eu des échanges de vue sur les moyens permettant aux pays asiatiques de promouvoir davantage l'intégration financière tout en tenant compte du stade de développement de chacun d'eux. Ils ont en outre passé en revue les possibilités d'une plus grande coopération dans le développement des marchés de capitaux et ont convenu qu'il importait de suivre une démarche axée sur plusieurs fronts, comprenant notamment l'harmonisation des normes de réglementation et de contrôle financiers en les alignant sur les normes internationales.

Les délégués ont signalé que l'initiative de Chiang Mai avait contribué à déployer un dispositif de sécurité additionnel venant compléter les accords internationaux de financement. Ils ont en outre examiné les liens entre intégration commerciale, intégration financière et collaboration dans le domaine monétaire et celui des changes. S'agissant de cette collaboration, les délégués se sont largement accordés à reconnaître qu'elle allait être évolutive. Les participants ont noté que la collaboration allait pouvoir être renforcée à mesure que l'on définirait des perspectives communes sur les questions budgétaires et monétaires et que se produirait une plus grande intégration de l'économie réelle.

Les délégués ont en outre convenu de redoubler d'efforts sur le front de la surveillance du secteur financier régional afin de suivre de près les éventuelles vulnérabilités du système financier et de compléter ainsi le travail de surveillance des institutions financières internationales telles que le FMI et la Banque asiatique de développement.

cadre du Programme d'évaluation du secteur financier mené dans la région, et notamment la réalisation d'inspections sur site plus fréquentes dans les banques et la transposition des amendements à la loi bancaire uniforme (Uniform Banking Act) dans les législations nationales. Il importe également de renforcer la réglementation et le contrôle du secteur non bancaire et de celui des assurances. Enfin, les administrateurs ont souligné qu'il était important d'élaborer des plans de secours, en coordination avec l'ECCB, pour pouvoir faire face à des chocs et des crises imprévus.

¹¹ Les délibérations du Conseil sont résumées dans la note d'information au public n° 05/118, disponible à l'adresse www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05118.htm.

Encadré 3.4 Intégration financière régionale en Amérique centrale

Le paysage financier de l'Amérique centrale est marqué par un degré poussé d'intégration. Les flux transfrontaliers sont importants et les groupes financiers régionaux – groupements locaux intervenant dans plus d'un pays – représentent une part considérable de l'intermédiation financière. L'intégration financière ouvre des perspectives de développement économique en Amérique centrale, mais elle peut également accroître les risques et aggraver les vulnérabilités. Les pays d'Amérique centrale ont par ailleurs en commun la redoutable tâche d'avoir à moderniser leur infrastructure financière et à développer les intermédiaires non bancaires.

Avec le concours de la Banque mondiale, le FMI a réalisé en 2005 une étude du secteur financier régional couvrant les six pays hispanophones d'Amérique centrale – Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua et Panama¹. Cette étude, examinée par le Conseil d'administration lors d'un séminaire informel en juin 2005, passe en revue les acquis de ces pays sur la voie de l'intégration et du développement régional et elle formule des recommandations sur la manière de surmonter les obstacles qui subsistent :

- S'agissant des opérations bancaires transfrontières, les gouvernements de la région doivent asseoir l'indépendance des organismes de contrôle financier et accorder à leurs services une protection légale suffisante tout en les rendant pleinement redevables de leurs actes. Il importe de suivre une démarche régionale pour consolider le contrôle des groupes bancaires régionaux, en veillant notamment à ce que les obligations d'information financières soient suffisantes, au même titre que les

¹Cette étude, réalisée par une équipe dirigée par Patricia Brenner, a été publiée par le FMI en 2006 sous le titre *Central America: Structural Foundations for Regional Financial Integration*. Elle peut être commandée auprès des Services des publications du FMI.

échanges d'informations entre les instances réglementaires concernées.

- Un cadre réglementaire et légal plus solide et une plus grande harmonisation des réglementations dans le secteur des assurances contribueraient à exploiter le potentiel du secteur, tant du point de vue du développement des circuits financiers que de l'accès des consommateurs aux services.
- Les systèmes nationaux de paiement et de règlement des valeurs, dans lesquels les banques d'Amérique centrale jouent un rôle très actif, doivent s'aligner sur les normes et les pratiques optimales internationales afin de promouvoir une plus grande intégration et harmonisation régionales.
- Il est nécessaire de réduire les coûts liés aux envois des travailleurs – une source stable et considérable de financement extérieur pour la région, et une grande composante des paiements transnationaux – notamment en donnant plus de transparence aux opérations, en renforçant la concurrence entre fournisseurs de services et en prenant des mesures pour mettre à niveau l'infrastructure des paiements et des envois.

Dans la réalisation de ce projet, les services du FMI se sont maintenus en rapport avec les instances financières régionales membres du Conseil monétaire d'Amérique centrale et du Conseil centraméricain de contrôleurs de banques, compagnies d'assurances et autres institutions financières. Le projet a reçu son coup d'envoi officiel lors de la réunion que le Conseil centraméricain de contrôleurs a tenue à Tegucigalpa en novembre 2004. D'autres travaux ont suivi au siège du FMI et à l'occasion de visites dans les pays. Le FMI a entrepris des activités de sensibilisation pour diffuser les résultats de l'étude auprès des responsables locaux, des organisations non gouvernementales et des institutions et des marchés financiers.

Les administrateurs ont souligné qu'il importait de renforcer la compétitivité et le potentiel de croissance de la région. Ils ont engagé le secteur public à promouvoir un environnement propice à l'entreprise au lieu de jouer le rôle d'employeur de dernier recours et de principal moteur de croissance. Les administrateurs ont recommandé d'améliorer le climat des affaires en œuvrant à une plus grande intégration régionale, en supprimant les rigidités du marché du travail, en réformant en profondeur le dispositif réglementaire et en parvenant à une plus grande efficacité au moyen de la consolidation et de la fourniture de services publics collectifs. Les administrateurs ont par ailleurs rappelé que les concessions fiscales coûteuses, non transparentes et nuisibles devaient être réformées et qu'il fallait suivre une démarche régionale coordonnée pour éviter une coûteuse concurrence fiscale entre les îles. En outre, compte tenu des taux élevés d'émigration de main-d'œuvre qualifiée, les administrateurs ont estimé que l'on pouvait faire appel à la diaspora caribéenne pour appuyer l'investissement privé. Ils ont également recommandé de supprimer progressivement les distorsions des marchés financiers afin de stimuler le crédit et l'investissement privés.

Les administrateurs ont salué l'importance que l'ECCB attache à l'amélioration de la disponibilité et de la qualité des statistiques dans la région. Ils ont souligné qu'une meilleure couverture, qualité et actualité des données statistiques

dans tous les domaines faciliterait l'évaluation de la situation économique, sociale et financière et améliorerait la qualité des politiques et du débat à tous les niveaux.

Zone euro

Réunis en juillet 2005 pour examiner les politiques dans la zone euro¹², les administrateurs se sont déclarés déçus par

¹²Les pays membres de la zone euro sont l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal. Le résumé des délibérations du

Le considérable endettement public de la région limite la capacité des gouvernements de l'Union monétaire des Caraïbes orientales d'utiliser la politique budgétaire pour réagir aux chocs exogènes, ce qui souligne la nécessité de prendre des mesures pour réduire les vulnérabilités de la région. Les administrateurs ont engagé les autorités à renforcer les activités d'atténuation et de protection civile face aux catastrophes et à investir davantage dans l'assurance des biens publics et des infrastructures, éventuellement en mettant en commun des mécanismes d'assurance régionaux.

le caractère laborieux de la reprise et la persistance d'un chômage élevé, mais ils ont noté que les fondamentaux économiques avaient continué à s'affermir, fruit des profondes réformes structurelles entreprises dans plusieurs États membres. Par ailleurs, les administrateurs ont constaté que les rigidités accumulées et le vieillissement de la population continuaient de peser lourdement sur la zone euro, et que les politiques budgétaires étaient nettement en-deçà de ce qui était requis en matière de rééquilibrage. En outre, la confiance des entreprises et des ménages restait fragile. Les administrateurs ont donc préconisé des politiques plus déterminées et plus cohérentes à l'appui de l'ajustement budgétaire et de la réforme structurelle.

Les administrateurs ont estimé que les fondamentaux permettaient toujours d'envisager la poursuite de la modeste reprise durant le second semestre de 2005, mais les perspectives étaient incertaines et les risques étaient plutôt de nature baissière. Ceux-ci étaient notamment liés à la forte montée des prix du pétrole, à l'appréciation multilatérale de l'euro dans le contexte de la correction des déséquilibres mondiaux, à une inversion de la conjoncture financière mondiale favorable, et au risque d'une reprise lente des investissements vu la faible confiance des entreprises.

Les administrateurs étaient d'avis que l'orientation de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) restait globalement appropriée. Si l'inflation globale demeurerait supérieure à 2 %, les pressions s'exerçant sur l'inflation sous-jacente demeuraient timides. De nombreux administrateurs ont cependant souligné que, tant que l'on ne disposait pas de nouvelles informations sur les prix et les salaires, une baisse des taux d'intérêt serait appropriée s'il s'avérait que la reprise continuait de s'essouffler durant les mois à venir. Ces administrateurs ont estimé qu'une baisse des taux serait également de mise si l'euro s'appréciait sensiblement sur une base multilatérale. Certains administrateurs ont cependant contesté la logique d'une diminution des taux. Compte tenu des considérables incertitudes qui pèsent sur les perspectives économiques, les administrateurs ont encouragé les autorités de la BCE à rester vigilantes et à se tenir prêtes à agir avec souplesse, le cas échéant.

Les administrateurs ont souligné qu'il fallait préparer les finances publiques de la zone euro face au choc démographique qui s'annonce. Il faut, pour cela, progresser de façon résolue vers un équilibre budgétaire sous-jacent d'ici 2010, date à partir de laquelle le vieillissement devrait s'accélérer. De nombreux administrateurs ont préconisé des politiques propres à corriger de manière systématique les déficits budgétaires courant et intertemporel afin de conforter la confiance des ménages. L'ajustement budgétaire s'impose

également pour dégager des marges de sécurité suffisantes en dessous du plafond de 3 % de Maastricht et rétablir la crédibilité du Pacte de stabilité et de croissance.

Les mesures destinées à doper la croissance potentielle et l'emploi étaient jugées cruciales. Les administrateurs ont recommandé d'accorder une attention toute particulière au bon enchaînement des réformes des marchés des produits, des services et du travail et du marché financier. Au titre des principales mesures, il convient de réformer les systèmes de prestations sociales, de renforcer l'utilisation de la main-d'œuvre, de déréglementer et de renforcer la concurrence, de parachever l'établissement du marché interne et d'intégrer les systèmes financiers nationaux. À cet égard, il importe de saluer les nouvelles directives intégrées dans le cadre de la nouvelle stratégie de Lisbonne, car elles devraient aider dans la formulation de plans d'action nationaux cohérents. Les administrateurs ont cependant constaté que comme la réflexion relevait moins de la sphère supranationale, les perspectives de réforme allaient dépendre de l'initiative et de la détermination des gouvernements nationaux. De nombreux administrateurs ont estimé que les réformes structurelles propices à la croissance pourraient étayer le travail de correction ordonnée des déséquilibres des soldes des transactions courantes à l'échelle mondiale.

Les administrateurs ont salué les progrès que représentent le Plan d'action pour les services financiers et ce qu'il est convenu d'appeler le processus Lamfalussy pour jeter les bases d'une intégration plus poussée des marchés financiers et d'une plus grande convergence des pratiques de contrôle en Europe. Il incombe désormais à tous les États membres d'adopter une perspective paneuropéenne pour veiller au bon fonctionnement de ce processus, et à la Commission européenne de mettre en application les règles existantes. Les administrateurs ont convenu que le volume croissant d'activités transnationales de groupes financiers complexes et de grande envergure alourdissait la charge de travail des instances nationales de contrôle. Bon nombre d'entre eux ont également estimé qu'une démarche plus intégrée méritait d'être étudiée.

S'agissant de la politique commerciale, les administrateurs ont salué la constante détermination de l'UE à jouer un rôle de premier plan pour parvenir à un accord sur le Programme de Doha pour le développement. Ils ont souligné l'importance et les avantages multilatéraux d'un accès plus large aux marchés agricoles de l'UE. De nombreux administrateurs ont regretté les récentes initiatives visant à limiter les importations de textiles, vêtements et chaussures.

Les administrateurs ont rappelé que pour réaliser une bonne surveillance régionale il fallait améliorer la qualité, la disponibilité et l'actualité des statistiques et renforcer les instituts de statistique. Si la disponibilité de statistiques était globalement suffisante, il restait hautement prioritaire d'obtenir de meilleures données budgétaires dans un certain nombre de pays.

Conseil peut être consulté à l'adresse www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05103.htm.

Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (CEMAC)

À leur réunion de juin 2005, les administrateurs ont salué l'évolution positive de la situation macroéconomique de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale en 2004, en notant par ailleurs que les six pays membres n'avaient pas évolué de la même manière, cinq d'entre eux étant des producteurs de pétrole qui ont bénéficié des retombées d'un volume exceptionnel de recettes pétrolières¹³. La vigoureuse croissance enregistrée par la région s'expliquait principalement par la forte augmentation de la production de pétrole au Tchad et en Guinée équatoriale. Le pétrole représente près de 80 % des exportations de la région et durant l'année les cours du baril avaient augmenté de plus de 30 %. La montée de la production et des cours a abouti à un taux de croissance de 8,3 % pour la région, le plus élevé en 10 ans. La balance des paiements et les comptes budgétaires ont enregistré une nette amélioration et il s'est produit une accumulation de réserves internationales. En outre, l'inflation est restée faible du fait du rattachement du franc CFA à l'euro, de l'amélioration de la situation budgétaire et de l'évolution positive du secteur agricole dans la plupart des pays membres.

Cependant, la croissance hors pétrole de la région a marqué le pas, passant de 3,6 % en 2003 à 3,2 % en 2004. Les administrateurs ont constaté que la CEMAC partageait certes bon nombre des problèmes de croissance que connaissent les autres pays d'Afrique subsaharienne, mais que sa tâche était plus complexe compte tenu de son régime de change et de la volatilité des recettes pétrolières et du fait que les réserves pétrolières étaient appelées à s'épuiser à moyen terme dans plusieurs des pays membres. Ils ont donc souligné qu'il était important de progresser résolument sur le front des réformes structurelles afin de doper la croissance non pétrolière, de diversifier les exportations et d'avancer dans la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement. Ils ont salué en ce sens les vastes mesures structurelles proposées dans le cadre de plusieurs initiatives commerciales, dont l'Accord de partenariat économique avec l'Union européenne.

Les administrateurs ont souligné l'importance de la discipline budgétaire pour les pays de la CEMAC. Ils ont salué la prudence de la gestion des recettes pétrolières additionnelles, qui pour la plupart ont été épargnées sous la forme de réserves de change. Cependant, comme les cours du pétrole devaient se maintenir à un niveau élevé dans le moyen terme, et que la situation budgétaire et extérieure étaient globalement favorables, les administrateurs étaient d'avis qu'il était possible

d'accroître les dépenses d'infrastructure et de réduction de la pauvreté à condition qu'elles soient conformes à la capacité d'absorption des différents pays et aux impératifs de viabilité à moyen terme en termes de budget et de dette.

Les administrateurs ont noté qu'il faudrait sans doute renforcer encore plus les réserves internationales compte tenu du régime de change fixe de la CEMAC et des vulnérabilités économiques sous-jacentes. Ils ont appuyé la création de fonds de stabilisation et des «fonds pour les générations futures» appartenant aux pays mais dont la gestion est confiée à la banque centrale régionale, à condition que cela n'affaiblisse pas la position extérieure de la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) et que les fonds soient gérés de manière efficace et pleinement transparente. Ils ont souligné que les changements institutionnels pour la gestion des recettes pétrolières doivent tenir compte de la nécessité de maintenir un niveau suffisant de réserves. Comme le pétrole est, de loin, le principal produit d'exportation, les administrateurs ont recommandé qu'une partie des recettes d'exportations pétrolières continue d'être placée dans le fonds commun de réserves.

De manière générale, la politique monétaire a réussi à maîtriser les pressions liées aux liquidités et à l'inflation. Les administrateurs ont félicité la banque régionale des mesures récemment adoptées pour renforcer son cadre de politique monétaire et des progrès réalisés vers l'établissement d'une plateforme régionale de paiements. Ils ont souligné l'importance de l'utilisation progressive d'instruments axés sur le marché pour la conduite de la politique monétaire, mais ils ont noté l'absence de ce type d'instruments compte tenu du fait que les marchés monétaires de la région manquaient de profondeur et étaient segmentés. Les administrateurs ont donc vivement recommandé que l'on redouble d'efforts pour mettre effectivement fin aux avances statutaires aux pays membres et qu'elles soient remplacées par des bons du Trésor.

Le secteur bancaire de la région continue d'accuser des faiblesses, dont un niveau élevé de créances improductives et la non-conformité de certaines banques aux normes de fonds propres. Les administrateurs ont rappelé qu'il était important de renforcer l'organisme régional de contrôle et noté le niveau très faible de crédit bancaire au secteur privé. Ils ont encouragé les autorités à redoubler d'efforts pour développer un secteur financier solide et compétitif et ils ont appuyé l'utilisation d'un Programme d'évaluation du secteur financier pour aider à orienter un vaste travail de réforme.

Les administrateurs se sont déclarés préoccupés par le fait que les obstacles persistants à l'intégration commerciale et financière aient freiné le commerce et les flux de capitaux intrarégionaux et empêché la CEMAC de recueillir pleinement les fruits de l'intégration régionale. Ils ont notamment regretté que les politiques régionales adoptées d'un commun accord n'aient pas été mises en œuvre. Ils ont souligné

¹³Les cinq pays producteurs de pétrole sont le Cameroun, la République du Congo, le Gabon, la Guinée équatoriale et le Tchad; le sixième pays membre est la République centrafricaine. Le résumé des délibérations du Conseil peut être consulté à l'adresse www.imf.org/external/np/sec/pn/2005/pn05151.htm.

que l'adhésion aux critères de convergence et le respect desdits critères dans la pratique étaient d'une importance cruciale pour le processus d'intégration et pour la confiance des investisseurs et le climat des affaires.

Les administrateurs ont déclaré que les autorités devraient accroître l'efficacité des institutions et dispositifs régionaux existants avant d'entreprendre d'autres initiatives d'intégration régionale. Ils ont mis en garde contre une intégration prématurée de la CEMAC dans un espace régional plus vaste, laquelle risquerait de se faire aux dépens de la consolidation des politiques communes, et ils ont souligné que tout changement dans le profil d'intégration régionale devrait aller de pair avec un travail de libéralisation plus poussée des échanges.

Les administrateurs ont félicité les autorités régionales des améliorations apportées au processus de surveillance régionale, et en particulier de la revue plus nuancée de l'orientation budgétaire des pays membres. À l'avenir, les changements devraient viser le renforcement du cadre de surveillance régionale, et notamment l'adoption d'incitations et de sanctions appropriées et le renforcement et l'harmonisation du cadre légal et institutionnel. Les administrateurs ont appuyé la formalisation de la surveillance régionale de la CEMAC par le FMI et son intégration aux consultations au titre de l'article IV avec chacun des pays. Les administrateurs ont toutefois souligné qu'il fallait s'intéresser à la question du manque de ressources de la CEMAC pour assurer une surveillance régionale continue et donner suite aux conclusions.

Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA)

En mars 2006, le Conseil d'administration a examiné l'évaluation qu'avaient faite les services du FMI de l'évolution de la situation et des politiques économiques au sein de l'UEMOA¹⁴. Les résultats économiques de 2004–05 avaient été marqués par des difficultés liées à l'environnement extérieur et, dans certains cas, à la situation interne des pays membres. La croissance économique avait été modérée, l'inflation avait grimpé et le rythme des réformes structurelles et de l'intégration régionale avait été lent. Les administrateurs ont noté que l'amélioration des résultats économiques dépendrait de l'évolution de l'environnement extérieur, de la vigueur de la mise en œuvre des politiques macroéconomiques et structurelles, et de la résolution des difficultés sociopolitiques en Côte d'Ivoire. Ils ont engagé les autorités des pays membres à progresser dans la mise en œuvre des politiques régionales adoptées d'un commun accord, notamment dans le domaine du commerce extérieur.

¹⁴L'UEMOA comprend huit pays membres : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo. Le résumé des délibérations du Conseil peut être consulté à l'adresse www.imf.org/external/np/sec/pn/2006/pn0653.htm.

Le régime de change fixe a utilement servi d'ancrage à la politique régionale, et la capacité de la banque centrale à maintenir un niveau adéquat de réserves internationales a renforcé la crédibilité de ce régime. Le taux de change effectif réel s'est apprécié, mais il est resté globalement en phase avec les fondamentaux. Les administrateurs ont souligné qu'il fallait suivre de près l'évolution des taux de change et des termes de l'échange et ils ont préconisé une plus grande souplesse dans les prix et les salaires intérieurs pour contribuer à récupérer la compétitivité perdue par le passé. Ils ont en outre souligné combien il était important de mener des politiques budgétaires prudentes.

Les administrateurs ont observé que les obstacles structurels et réglementaires à l'activité du secteur privé risquaient, plus que les facteurs liés aux prix, de nuire à la croissance des exportations, et ils ont engagé les pays membres de l'UEMOA à entreprendre une vaste libéralisation de l'environnement des affaires.

La rapide expansion du crédit et de la monnaie était une source de préoccupation. Les administrateurs ont estimé qu'au fur et à mesure de l'intégration financière, l'utilisation de niveaux différenciés de réserves obligatoires deviendrait moins efficace. Ils ont engagé la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) à relancer ses instruments axés sur le marché.

Le fait que la région n'ait pas été en mesure d'assurer la convergence macroéconomique dans les délais convenus tient à la fois aux politiques économiques sous-jacentes et aux déficiences des critères de convergence; aussi les administrateurs ont-ils salué les efforts consentis pour redéfinir ces derniers. Ils ont engagé les pays membres à renouveler leur adhésion à la réalisation d'objectifs macroéconomiques communs et à promouvoir une plus grande intégration des marchés régionaux.

Les administrateurs ont également engagé les autorités à redoubler d'efforts pour rendre le secteur financier plus solide et pour assurer la mise en application de la réglementation prudentielle. Ils ont notamment souligné qu'il était important de préserver la confiance dans le système bancaire régional et ont salué les mesures déjà prises face aux problèmes bancaires systémiques du Togo. Les administrateurs ont également noté avec satisfaction l'évolution du secteur de la microfinance.

L'UEMOA devrait recentrer ses travaux sur le commerce extérieur. Les administrateurs ont souligné qu'il est nécessaire de supprimer les barrières non tarifaires et souhaitable d'annoncer une réduction progressive des tarifs extérieurs à moyen terme. Ils ont insisté sur l'importance d'une mobilisation plus forte des recettes intérieures afin de compenser les retombées que pourrait avoir sur les recettes budgétaires une plus grande libéralisation des échanges. Ils ont en outre recommandé aux autorités régionales de privilégier les politiques propices à la croissance dans les domaines de l'infrastructure, de la facilitation des échanges et de l'offre de produits énergétiques.