

IMF Publication

La crise du crédit suscite des appels en faveur du renforcement du FMI

Les remous des marchés financiers ayant mis en évidence certaines lacunes du système financier international, des voix se sont élevées à l'Assemblée annuelle 2007 du FMI pour demander à l'institution de renforcer ses activités de surveillance mondiale et d'améliorer sa propre gouvernance.

Les ministres des finances et les gouverneurs de banques centrales du monde entier se sont réunis à Washington du 20 au 22 octobre, à l'occasion de l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale, tandis que l'effondrement du marché hypothécaire à risque des États-Unis suscitait un regain d'inquiétude. Rodrigo de Rato, Directeur général sortant du FMI, a déclaré devant les délégués des 185 pays membres que les turbulences financières qui en ont résulté s'apparentaient à un « tremblement de terre sur le marché du crédit ».

L'Assemblée annuelle coïncidait aussi avec une étape majeure dans la mutation de l'économie mondiale. En effet, trois grands pays émergents — Chine, Inde et Russie — sont maintenant à l'origine de plus de la moitié de la croissance mondiale, selon les *Perspectives de l'économie mondiale* qui viennent d'être publiées.

(suite page 196)



Chris Hondros/Getty

L'aversion soudaine au risque provoquée par l'effondrement du marché américain de la *subprime* a ébranlé les marchés financiers.

La croissance mondiale va se ralentir

La croissance mondiale devrait ralentir l'an prochain, a annoncé le FMI dans l'édition d'octobre 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*, publiée le 17 octobre : les perspectives sont assombries par les récents remous des marchés financiers qui résultent des problèmes du marché américain des prêts hypothécaires à risques.

Avant le début des turbulences en août, la croissance mondiale avait été vigoureuse, dépassant 5 % au premier semestre de 2007. La croissance s'est accélérée en Chine, à 11,5 %, et est restée très élevée en Inde (plus de 9 %) et en Russie (près de 8 %). En fait, ces trois pays ont représenté la moitié de la croissance mondiale l'an dernier. L'expansion est restée rapide aussi dans les autres pays émergents et pays en développement, y compris les pays africains à faible revenu.

La vigueur de la croissance dans les pays émergents a compensé la faiblesse de la croissance aux États-Unis (2,25 % au premier semestre de 2007), où le secteur du logement a continué de peser lourdement sur l'activité. Dans la zone euro et au Japon, la croissance a ralenti au deuxième trimestre de 2007 après deux trimestres de croissance vigoureuse.

(suite page 194)

M. Strauss-Kahn a pris ses fonctions à la tête du FMI

Dominique Strauss-Kahn, ancien Ministre français de l'économie et des finances, a pris ses fonctions de Directeur général du FMI, le 1^{er} novembre, avec la volonté de donner un nouvel élan à la réforme de cette institution, composée de 185 membres et chargée du suivi de l'économie mondiale. Il a été accueilli à son arrivée au FMI, par le Directeur général sortant, Rodrigo de Rato.

Sommaire

- 198 Communiqué du CMFI
- 201 Technologie et inégalités
- 202 Croissance mondiale
- 203 Flux de capitaux
- 204 Séminaires
- 206 Perspectives asiatiques
- 207 Perspectives africaines
- 208 L'actualité en bref



Photo FMI

M. Johnson : La persistance des remous financiers est le principal risque pesant sur la croissance mondiale.



Laura Wallace

Rédactrice en chef

Jeremy Cliff

Rédacteur principal

Camilla Andersen

Directrice de production

Elisa Diehl

James Rowe

Simon Willson

Rédacteurs

Lijun Li

Randa Elnagar

Assistants de rédaction

Kelley McCollum

Assistante de production

Luisa Menjivar

Directrice artistique

Julio Prego

Compositeur

Michael Spilotro

Photographe

Édition française

Division française

Services linguistiques

Jean-Marie Macabrey

Traduction

Catherine Helwig

Correction et PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Douze numéros paraissent chaque année.

Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées : les noms et les frontières figurant sur ces cartes ne peuvent être considérés comme représentant l'opinion du FMI ni sur le statut juridique des territoires concernés, ni sur la validité des frontières. Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée.

Le courrier à la rédaction doit être adressé à

Current Communications Division

Room 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)

Téléphone : (202) 623-8585

Courriel : imfsurvey@imf.org

Abonnement annuel : 15 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI

IMF Publication Services, Box X2007

IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)

Téléphone : (202) 623-7430

Télécopie : (202) 623-7201

Courriel : publications@imf.org

Expédition par courrier première classe pour le

Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion

pour les autres pays.

À nos abonnés

En raison de la hausse des coûts d'expédition, nous aimerions nous assurer que tous les abonnements au *Bulletin du FMI* sont à jour.

Si vous souhaitez continuer de recevoir l'édition imprimée du *Bulletin*, rendez-vous sur le site www.imfbookstore.org/imfsurvey et inscrivez-vous par le biais de notre site sécurisé. Vous pouvez aussi écrire au service des publications du FMI à l'adresse figurant dans l'encadré ci-dessus. Faute de quoi, votre nom risque d'être rayé de notre liste de distribution à la fin de 2007.

Vous trouverez un surcroît d'articles et d'informations dans notre édition Internet (mise à jour plusieurs fois par semaine) à l'adresse suivante : www.imf.org/imfsurvey.

Les prêts à risques pèsent sur les perspectives

La croissance mondiale a ralenti, mais devrait rester vigoureuse, grâce à la forte expansion dans les principaux pays émergents.

(PIB réel, variation annuelle en pourcentage)

	2005	2006	Projections	
			2007	2008
Production mondiale	4,8	5,4	5,2	4,8
États-Unis	3,1	2,9	1,9	1,9
Zone euro	1,5	2,8	2,5	2,1
Allemagne	0,8	2,9	2,4	2,0
Japon	1,9	2,2	2,0	1,7
Afrique	5,6	5,6	5,7	6,5
Chine	10,4	11,1	11,5	10,0
Inde	9,0	9,7	8,9	8,4

Source : FMI, *Perspectives économiques mondiales*, octobre 2007.

Note : il est supposé que les taux de change effectifs réels restent constants aux niveaux observés entre le 22 août et le 19 septembre 2007.

Croissance élevée malgré les turbulences

Le FMI prévoit que la croissance mondiale restera robuste en 2008 (voir tableau), avec les pays émergents comme moteur principal (voir graphique page suivante). Elle ralentira

de 5,2 % en 2007 à 4,8 % en 2008, contre 5,4 % en 2006. Les révisions à la baisse les plus marquées concernent les États-Unis et les pays où les répercussions financières et commerciales du ralentissement américain seront probablement les plus marquées.

Aux États-Unis, la croissance devrait être de 1,9 % en 2008, comme en 2007, soit près de 1 point de moins que prévu antérieurement. Elle avait atteint 2,9 % en 2006. Les problèmes du marché hypothécaire devraient prolonger la baisse de l'investissement résidentiel, alors que la hausse des prix de l'énergie et la baisse des prix du logement pèseront probablement sur les dépenses de consommation. Pour 2008, la croissance a été révisée à la baisse dans la zone euro, à 2,1 %, et au Japon, à 1,7 %.

Dans les pays émergents, la croissance restera vigoureuse, même si elle ralentira par rapport au rythme exceptionnel des deux dernières années. En 2008, la croissance avoisinera 10 % en Chine.

Risques de révision à la baisse

Dans les projections du FMI, il est supposé que la liquidité du marché est réta-

La hausse des prix alimentaires suscite des questions sur les biocarburants

Les cours des produits de base ont augmenté nettement en 2007, avec de nouveaux records pour le pétrole et plusieurs métaux et produits alimentaires. La hausse des prix des produits alimentaires suscite des questions quant à la gestion de la demande croissante de biocarburants.

Selon les marchés des contrats à terme, les cours resteront probablement élevés à moyen terme, ce qui encourage un accroissement de la production de biocarburants en complément des carburants de transport. Conjugué à des sécheresses et à des maladies animales, cela a fait monter les prix des produits alimentaires et l'inflation dans le monde entier.

L'utilisation de biocarburants en complément modeste des carburants de transport, étant donné les technologies actuelles, présente des avantages et des inconvénients. Les biocarburants peuvent compléter les carburants traditionnels tout en contribuant au développement rural. Cependant, jusqu'à ce que de nouvelles technologies soient mises au point, l'utilisation de produits alimentaires pour produire des biocarburants risque de peser sur une offre déjà tendue de terres arables et d'eau dans le monde, ce qui ferait monter encore plus les prix des produits alimentaires.

Pour obtenir les avantages des biocarburants, de meilleures politiques sont nécessaires. Par exemple, l'éthanol brésilien à base de sucre de canne est moins coûteux à produire que l'éthanol américain à base de maïs et présente aussi plus d'avantages pour l'environnement. Cependant, à cause de crédits d'impôt généreux, de droits de douane sur les biocarburants importés et du soutien accordé aux producteurs de céréales aux États-Unis et dans l'Union européenne, il est difficile pour les producteurs de biocarburants étrangers à faible coût d'être compétitifs sur ces marchés.

Si les droits de douane et les subventions étaient éliminés aux États-Unis et dans l'UE, les biocarburants seraient probablement produits principalement par des producteurs à plus faible coût, comme le Brésil et d'autres pays latino-américains, et le biodiésel par la Malaisie, l'Indonésie, l'Inde et quelques pays africains.

Alors que nous attendons la mise au point de technologies plus efficaces, la meilleure solution serait d'autoriser le libre-échange des biocarburants. Cela profiterait à l'environnement et rendrait les biocarburants plus viables d'un point de vue économique. ■

Valerie Mercer-Blackman, Hossein Samiei
et Kevin Cheng
FMI, Département des études

blie graduellement dans les mois à venir. Toutefois, il reste fort possible que les turbulences récentes aient sur l'offre de crédit un effet plus marqué que prévu dans le scénario de référence, avec des répercussions macroéconomiques bien plus graves. Les établissements de prêts hypothécaires durcissent déjà les conditions d'accès au crédit, et si le financement devient moins facilement disponible, il est fort possible que les marchés du logement, qui semblent surévalués dans certaines parties du monde, ralentissent plus brutalement. Cela pèserait non seulement sur la consommation et l'investissement résidentiel, mais aussi, à mesure que les taux d'impayés augmentent, sur le bilan des établissements hypothécaires eux-mêmes.

D'autres facteurs concernent plus spécifiquement les pays émergents. Du côté positif, le ralentissement de la croissance prévu dans les pays émergents d'Asie, en particulier en Chine et en Inde, ne se matérialisera peut-être pas étant donné la vigueur de la demande intérieure. Quant au principal risque de révision à la baisse des prévisions, il s'agit des remous sur les marchés financiers mondiaux, qui pourraient perturber les flux de capitaux vers ces pays et créer des problèmes sur les marchés intérieurs. Les pays émergents d'Europe et les pays de la Communauté des États indépendants sont particulièrement vulnérables en raison de leur déficit courant élevé et de leur recours aux apports bancaires.



Usine de fibres optiques à Nankin (Chine). Les grands pays émergents contribuent fortement à la croissance mondiale.

Sean Yong/Reuters

Le FMI reste préoccupé aussi par les tensions inflationnistes. Si ces craintes se sont effacées dans les pays avancés depuis les récentes turbulences financières, les risques inflationnistes sont plus immédiats dans les pays émergents et les pays en développement, où la hausse des prix des produits alimentaires, la baisse des capacités disponibles, la persistance des cours élevés du pétrole et les entrées encore massives de devises signifieront peut-être qu'un nouveau durcissement monétaire sera nécessaire pour contenir les tensions inflationnistes. Le marché pétrolier reste aussi très tendu et, les capacités disponibles demeurant limitées, des chocs sur l'offre ou une intensifica-

tion des risques géopolitiques pourraient entraîner une nouvelle forte hausse des cours du pétrole qui pourrait se traduire rapidement par une montée de l'inflation.

Déséquilibres mondiaux élevés

Les déséquilibres mondiaux représentent encore un autre risque de révision à la baisse des projections. Le déficit courant américain ne devrait diminuer que légèrement pour atteindre 5,5 % du PIB en 2008. Si l'excédent courant des pays producteurs de pétrole devrait diminuer à mesure que ces pays accroissent leurs dépenses, l'excédent courant chinois reste très élevé.

La persistance de déséquilibres mondiaux élevés suscite deux grandes craintes :

- Une dépréciation désordonnée du dollar américain pourrait avoir de graves répercussions sur tous les marchés financiers.
- La persistance de déséquilibres commerciaux élevés pourrait entraîner une montée du protectionnisme.

L'économie mondiale a été rudement mise à l'épreuve ces derniers mois. Néanmoins, la solidité globale des paramètres fondamentaux devrait lui permettre de maintenir le cap. Si la croissance dans les mois à venir sera affectée par les retombées des turbulences financières, il ne semble donc pas aujourd'hui que les conséquences seront sérieuses. ■

Tim Callen

FMI, Département des études

Pays émergents : principal moteur de l'économie mondiale

Les plus fortes contributions à la croissance mondiale proviennent aujourd'hui de la Chine et de l'Inde, qui ont remplacé les États-Unis comme principal moteur de l'économie mondiale. L'expansion dans les pays émergents devrait rester très vigoureuse dans la période à venir.

La croissance chinoise garde un rythme fou (10 % prévu en 2008), et la Chine est pour la première fois le principal contributeur à la croissance mondiale (voir graphique).

L'expansion est robuste aussi dans les autres pays émergents. En 2007, la Chine, l'Inde et la Russie représentaient plus de la moitié de la croissance mondiale. La croissance rapide dans ces pays et dans d'autres pays émergents ou en développement devrait compenser la crois-

sance modérée qui devrait persister aux États-Unis.

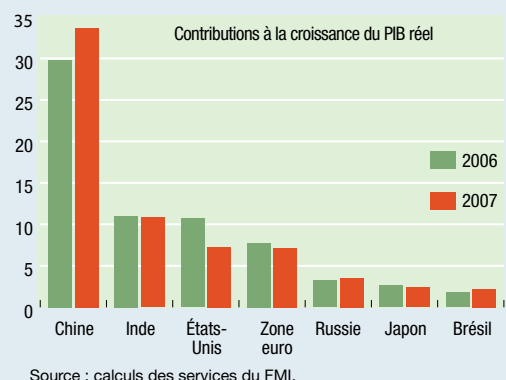
Les pays émergents tirent parti d'une gestion macroéconomique prudente et d'un environnement extérieur favorable, notamment des cours élevés des produits de base. Toutefois, il existe des risques.

Le principal est que des remous persistants sur les marchés financiers perturbent les flux de capitaux vers les pays émergents. C'est particulièrement préoccupant pour les pays ayant un déficit courant élevé et des besoins substantiels de financement extérieur. Malgré tout, le FMI s'attend à une croissance vigoureuse dans les pays émergents dans un avenir prévisible. ■

Une nouvelle locomotive

Les principaux pays émergents sont devenus la principale locomotive de la croissance mondiale. Pour la première fois, la Chine et l'Inde sont les pays qui contribuent le plus à la croissance mondiale.

(basé sur la PPA, en pourcentage de la croissance mondiale)



Renforcer le FMI

(suite de la première page 196)

Cette information jette un éclairage particulièrement vif sur le projet de réforme visant à accorder davantage de poids aux pays émergents au sein du FMI, où la représentation des pays membres reflète encore (comme dans beaucoup d'autres institutions internationales) l'équilibre du pouvoir qui prévalait après la Seconde Guerre mondiale.

De l'avis de M. de Rato, la question est maintenant de savoir si l'économie mondiale a atteint un tournant décisif après cinq années de croissance soutenue. Selon les prévisions du FMI, la croissance mondiale se ralentira pour passer de 5,2 % en 2007 à 4,8 % en 2008, alors qu'elle était de 5,4 % en 2006. Jusqu'à présent, le resserrement du crédit survenu aux États-Unis et en Europe n'a eu que des effets limités sur les pays émergents. En fait, comme le faisait remarquer M. de Rato, «les pays émergents sont devenus une source de stabilité pour l'économie mondiale — situation inimaginable il y a quelques années».

Le Groupe des Vingt-Quatre (chargé de coordonner la position des pays en développement) a noté pour sa part que «les pays en développement sont devenus un moteur et un facteur de stabilisation de l'économie mondiale». Le groupe, en outre, a invité le FMI à renforcer la surveillance qu'il exerce sur le système financier des pays avancés.

Quand les génies s'échappent de leur bouteille

Tommaso Padoa-Schioppa, Président du Comité monétaire et financier international (CMFI) — organisme chargé de définir les grandes orientations du FMI — a déclaré que, si les turbulences récentes des marchés financiers avaient été bien contrées par l'intervention énergique de plusieurs banques centrales, elles avaient aussi «révélé un certain nombre de problèmes qui sont peut-être plus profonds que l'épisode particulier à l'origine des tensions».

«Il se passe des choses sur les marchés financiers, un peu comme si des génies s'étaient échappés de leur bouteille et que



Réunion du CMFI. De gauche à droite : John Lipsky (FMI), Rodrigo de Rato (FMI), Tommaso Padoa-Schioppa (CMFI) et Shailendra Anjaria (FMI).

l'on peinait à les suivre», a dit M. Padoa-Schioppa. «Manifestement, il faut des organes de surveillance. Il faut aussi que les établissements financiers qui créent ces nouveaux instruments parviennent eux-mêmes à mieux comprendre comment leurs créatures se comportent une fois qu'elles sont sur le marché. C'est là un vrai sujet de préoccupation», a-t-il ajouté. Selon lui, toutefois, la bonne nouvelle est que les remous financiers se sont produits à un moment où les liquidités sont abondantes dans le monde et où les économies se portent bien.

Les discussions qui se sont déroulées durant les trois journées de l'Assemblée — aussi bien lors de réunions officielles que pendant les séminaires organisés par le FMI, la Banque mondiale et divers centres d'études et de recherche — ont porté en grande partie sur les leçons des récents remous financiers, les perspectives économiques et financières mondiales, et les prochaines étapes des programmes du FMI et de la Banque mondiale.

Le CMFI a fait remarquer que l'innovation financière et la titrisation, bien qu'elles aient contribué à une plus grande diversification des risques et à une meilleure efficacité des marchés, ont aussi engendré de nouveaux défis «qui appellent des so-

lutions appropriées». Le comité discerne cinq domaines appelant une action : les pratiques de gestion des risques posés par les produits structurés complexes; l'évaluation et la comptabilisation des instruments hors bilan, surtout en période de tension; la clarification du traitement des produits complexes par les agences de notation; les principes de base du contrôle prudentiel des entités financières réglementées; et la gestion de la liquidité.

Le CMFI a appelé le FMI à poursuivre ses travaux sur ces questions — en collaboration avec le Forum de stabilité financière, la Banque des règlements internationaux et d'autres organisations — et à en rendre compte à la prochaine réunion du CMFI, qui se tiendra à Washington le 12 avril 2008. Il a encouragé le FMI à «élargir et approfondir ses compétences financières en vue d'anticiper les problèmes». Il lui a demandé de mieux intégrer les résultats de ses activités de surveillance multilatérale dans sa surveillance régionale et bilatérale. Enfin, le comité a salué les travaux engagés par le FMI sur la question des fonds souverains.

Une voix plus forte

La réunion du CMFI a beaucoup porté aussi sur l'état d'avancement du pro-

Photo FMI

gramme du FMI visant à réformer en deux ans le système des quotes-parts de manière à ce qu'il reflète mieux l'évolution de la place des pays membres dans l'économie mondiale. Ce programme, lancé à Singapour l'an passé, a commencé par un relèvement ponctuel des quotes-parts des quatre pays les plus sous-représentés, à savoir la Chine, la Corée, le Mexique et la Turquie. De nombreux pays émergents et pays en développement ont fait part de leurs préoccupations au sujet de la portée de la réforme et de leurs chances d'obtenir une représentation adéquate dans la gestion de l'institution.

M. Padoa-Schioppa a déclaré à la presse que des progrès suffisants avaient été accomplis au cours de l'année écoulée pour donner l'espoir que les éléments essentiels du programme de réformes seraient mis au point d'ici les réunions de printemps. Il existe maintenant un consensus sur les trois points suivants : un transfert de voix au profit des pays émergents et des pays en développement; une augmentation générale des quotes-parts de l'ordre de 10 %; et au moins un doublement des voix de base pour protéger la part du groupe des pays à faible revenu dans le total des voix attribuées. L'objectif est de parvenir à un accord définitif sur la réforme à l'Assemblée annuelle d'octobre 2008.

Le CMFI a souligné que la deuxième série de réformes «devrait avoir pour résultat une nouvelle augmentation du pouvoir de vote du groupe des pays émergents et en développement». Cet ajustement reposera sur une formule de calcul plus simple et plus transparente, principale question en suspens. Le CMFI a déclaré être favorable à ce que cette formule comprenne :

- une variable PIB comme principale composante;
- un rôle pour le PIB mesuré à parité de pouvoir d'achat (au lieu du seul PIB aux taux de change du marché);
- un rôle pour un facteur de compression destiné à atténuer l'influence de la taille des économies.

Parmi les autres éléments clés de la réforme figure une augmentation générale des quotes-parts — qui, selon le CMFI, «doit être de l'ordre de 10 %». Le CMFI a souligné aussi qu'il importait d'accroître la participation et la représentation des pays à faible revenu et a demandé au moins un doublement des voix de base



Photo FMI

Le nouveau Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, a promis de poursuivre la réforme de l'institution.

pour protéger la part du groupe des pays à faible revenu dans le total des voix attribuées.

Autres aspects de la réforme

Le CMFI a abordé d'autres domaines dans lesquels le FMI a intensifié les réformes dans un monde où les marchés sont étroitement interconnectés et les flux de capitaux en expansion continue.

Mode de financement. Le CMFI s'est félicité des progrès qui ont été réalisés dans la mise au point de directives opérationnelles pour donner suite aux recommandations du Comité de personnalités éminentes présidé par Andrew Crockett. Il a noté qu'il faudrait agir à la fois sur les recettes et sur les dépenses pour assurer la viabilité des finances du FMI. Côté dépenses, le CMFI a pris note des efforts que le FMI déploie actuellement pour réduire ses dépenses de fonctionnement, mais il a déclaré qu'il était nécessaire de réaliser encore des gains d'efficacité et des économies en fixant des priorités pour l'ensemble de l'institution. Le CMFI a demandé que des propositions spécifiques sur le nouveau mode de financement lui soient soumises d'ici aux réunions du printemps 2008 et qu'un accord soit trouvé sur une enveloppe budgétaire à moyen terme pour le budget de l'exercice 2009 qui soit compatible avec le cadre de recettes et de dépenses en cours d'élaboration. Le FMI

a déjà entrepris de réduire ses dépenses de 6 % en termes réels durant la période 2006–2008.

Surveillance. Le Comité s'est félicité des progrès qui ont été réalisés dans le sens du renforcement de la surveillance exercée par le FMI, notamment la décision de juin 2007 sur la surveillance bilatérale — qui concerne les avis que le FMI offre à ses 185 pays membres (y compris en matière de taux de change).

Pays émergents. Le CMFI a indiqué qu'il approuve la priorité que le FMI accorde, dans les conseils qu'il donne aux économies de marché émergentes, «à l'identification en temps voulu des facteurs de vulnérabilité, à l'amélioration des pratiques de gestion de la dette et au développement des marchés financiers locaux, et à l'élaboration de politiques appropriées pour faire face à l'afflux massif de capitaux». Il a pris note des travaux entrepris pour mettre au point un nouvel instrument de liquidité et a demandé au Conseil d'administration de poursuivre ses travaux sur la conception de cet instrument.

Pays à faible revenu. Le CMFI s'est félicité des progrès réalisés dans la clarification du rôle du FMI dans les pays à faible revenu. Ce rôle recouvre une assistance bien conçue sous la forme d'aide financière et d'un soutien aux politiques économiques dans le cadre de la surveillance, des accords avec le FMI et l'assistance technique.

Transition et maîtrise des dépenses

Il incombera à Dominique Strauss-Kahn — l'ancien Ministre français de l'économie et des finances qui succédera à M. de Rato le 1^{er} novembre — d'animer la réforme des quotes-parts, en plus de répondre aux autres demandes du CMFI, telles que la réorganisation des finances du FMI sur une base durable.

M. Strauss-Kahn travaillera étroitement avec deux autres nouveaux venus : le Président de la Banque mondiale, Robert Zoellick, qui a pris la tête de l'institution il y a quatre mois, et le Ministre italien de l'économie et des finances, M. Padoa-Schioppa, désigné le mois dernier pour succéder au Britannique Gordon Brown à la présidence du CMFI. ■

Laura Wallace
FMI, Département des relations extérieures

Le CMFI se penche sur l'économie mondiale et la réforme du FMI

Le Comité monétaire et financier international a tenu sa seizième réunion à Washington, le 20 octobre 2007, sous la présidence de M. Tommaso Padoa-Schioppa, Ministre de l'économie et des finances de l'Italie. Le Comité souhaite la bienvenue à M. Tommaso Padoa-Schioppa, nouveau président du CMFI; il exprime sa profonde reconnaissance à M. Gordon Brown pour la contribution inestimable qu'il a apportée à ses travaux et à ceux du FMI pendant les huit années qu'il a passées à la présidence du Comité, et lui adresse ses meilleurs vœux de succès pour l'avenir.

Économie mondiale et marchés financiers : perspectives, risques et ripostes

Le Comité se félicite de la vigueur de la croissance mondiale au premier semestre de 2007. Il note que l'économie mondiale continue de reposer sur des paramètres fondamentaux solides et sur la croissance robuste des pays émergents et d'autres pays en développement. Les turbulences récentes sur les marchés financiers dans les pays avancés devraient peser sur la croissance à court terme et les risques de révision à la baisse des prévisions ont augmenté. Le Comité souligne qu'il est important de mener des politiques macroéconomiques saines à moyen terme, ainsi que de rester vigilant pour veiller à ce que les marchés financiers fonctionnent bien et renforcer les fondements d'une croissance élevée et durable. Le Comité note avec satisfaction la solidité des pays émergents et d'autres pays en développement face aux récentes turbulences financières.

Les banques centrales des pays avancés ont contribué de façon déterminante au bon fonctionnement des marchés monétaires en injectant les liquidités nécessaires tout en veillant à ce que les marchés financiers continuent d'opérer de manière efficace. Par ailleurs, la politique monétaire doit se concentrer sur la stabilisation des prix tout en restant fondée sur une évaluation rigoureuse des perspectives d'inflation, qui tient compte à la fois des tensions inflationnistes résultant du resserrement des marchés des produits de base et de la hausse des prix du pétrole et des produits alimentaires, ainsi que des risques de révision à la baisse de la croissance.

Les ministres et les gouverneurs des banques centrales ont tenu aujourd'hui une discussion utile sur les leçons des turbulences actuelles sur les marchés financiers, et ils sont déterminés à continuer d'analyser ensemble, y compris dans un cadre multilatéral, la nature de ces turbulences, ainsi qu'à examiner les enseignements à en tirer et les actions nécessaires pour éviter de nouveaux remous. Le Comité convient que l'innovation et la titrisation, tout en ayant contribué à diversifier les risques et à rendre les marchés plus efficaces, ont aussi posé de nouveaux défis qui appellent des solutions appropriées.



M. Rodrigo de Rato parle avec le nouveau Président du CMFI, Tommaso Padoa-Schioppa.

Photo FMI

Le Comité souligne que les autorités nationales, les organismes de normalisation, le Forum sur la stabilité financière, la Banque des règlements internationaux et le FMI, travaillant de concert et dans le cadre de leur mandats respectifs, ont des rôles complémentaires à jouer dans l'analyse des questions de stabilité financière, l'identification et la correction de déficits d'information, et l'organisation de forums de discussion et d'action. Parmi les questions à étudier figurent, entre autres : les pratiques de gestion des risques liés aux produits structurés complexes; l'évaluation et la prise en compte des instruments hors bilan, notamment en période de tension; la clarification du traitement des produits complexes par les agences de notation, les principes de base du contrôle prudentiel des entités financières réglementées de même que la gestion de la liquidité. Le Comité fera le point des travaux entrepris lors de sa prochaine réunion.

Le Comité se félicite que les questions relatives au secteur financier soient mieux prises en compte dans les travaux du FMI. Il appelle à redoubler d'efforts pour élargir et approfondir les compétences financières du FMI en vue d'anticiper les problèmes et pour mieux intégrer les résultats de la surveillance multilatérale exercée par le FMI dans sa surveillance régionale et bilatérale. Le Comité note également l'importance croissante des fonds souverains sur les marchés financiers internationaux. Tout en reconnaissant le rôle positif de ces fonds dans l'augmentation de la liquidité des marchés et l'allocation des ressources financières, le Comité accueille favorablement les travaux engagés par le FMI pour analyser les questions qui se posent aux investisseurs et aux bénéficiaires de ces flux, y compris l'ouverture d'un dialogue sur le recensement des meilleures pratiques. Le Comité souligne qu'il

importe de résister au protectionnisme et de maintenir un système financier mondial ouvert.

Le Comité souligne qu'il importe de continuer de renforcer les fondements d'une croissance élevée et durable à moyen terme. De nombreux pays doivent exécuter des programmes ambitieux de rééquilibrage budgétaire à moyen terme pour faire face aux pressions du vieillissement démographique sur les dépenses sociales. Parmi les réformes structurelles qui permettront de tirer pleinement profit des occasions offertes par la mondialisation et les progrès technologiques devraient figurer la poursuite de la libéralisation du secteur des services dans les pays avancés, ainsi que l'amélioration des infrastructures et du climat des affaires, et la mise en place d'un secteur financier solide dans les pays émergents et les autres pays en développement. Pour faire face au creusement des disparités de revenus, le Comité souligne qu'il importe de renforcer l'éducation, de créer des emplois dans les secteurs les plus dynamiques, de mener des politiques fiscales bien conçues et de prévoir des dispositifs de protection adéquats. La poursuite de la libéralisation des échanges, l'amélioration de l'accès aux marchés et la concrétisation des engagements d'aide par les donateurs seront essentiels pour que les pays à faible revenu poursuivent durablement leur croissance vigoureuse.

Le Comité appelle à l'exécution soutenue des plans d'action réaffirmés lors de la réunion du CMFI du printemps 2007 par les participants à la consultation multilatérale sur les déséquilibres mondiaux. Il réitère qu'il est de la responsabilité de tous de veiller à la résorption ordonnée des déséquilibres mondiaux, tout en maintenant la croissance mondiale. Cela suppose un accroissement de l'épargne nationale aux États-Unis, notamment grâce à la poursuite du rééquilibrage budgétaire, de nouveaux progrès dans les réformes propices à la croissance en Europe, la poursuite des réformes structurelles et du rééquilibrage budgétaire au Japon, des réformes qui stimulent la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie, ainsi qu'un assouplissement des taux de change dans plusieurs pays qui affichent un excédent, et une augmentation des dépenses compatible avec les capacités d'absorption et la stabilité macroéconomique dans les pays exportateurs de pétrole.

Le Comité exprime sa préoccupation face à l'absence persistante de progrès dans les négociations commerciales multilatérales de Doha et engage vivement les membres de l'OMC à travailler ensemble à une conclusion rapide et ambitieuse du cycle de négociations commerciales de Doha lancé en 2001 pour être un cycle du développement.

Mise en œuvre de la Stratégie à moyen terme du FMI : priorités

Le Comité souligne qu'il est primordial d'appliquer le programme de réforme des quotes-parts et de la représentation adopté par le Conseil des gouverneurs à Singapour. Il salue le rapport du Conseil d'administration au Conseil des gouverneurs, prend note des progrès qui ont été accomplis sur plusieurs aspects du programme et engage le Conseil d'administration à continuer de rechercher un accord en respectant le calendrier et les objectifs de la Résolution de Singapour. En particulier, le Comité est favorable à ce que le PIB soit la variable la plus importante de la nouvelle formule de calcul. Il considère aussi que le PIB-PPA doit jouer un rôle, de même qu'un facteur de compression. Le Comité souligne que l'augmentation totale des quotes-parts doit être de l'ordre de 10 %, avec au moins un doublement des voix de base. Il réaffirme que la réforme doit renforcer la représentation des économies

dynamiques — dont beaucoup sont des économies de marché émergentes — dont le poids et le rôle dans l'économie mondiale se sont accrues. La deuxième série de réformes devrait avoir notamment pour résultat une nouvelle augmentation du pouvoir de vote du groupe des pays émergents et en développement. Le Comité souligne aussi qu'il importe d'accroître la participation et la représentation des pays à faible revenu. Il encourage le Conseil d'administration à poursuivre ses travaux afin qu'un accord puisse être trouvé sur tous les éléments du programme de réforme d'ici les réunions du printemps 2008.

Le Comité reconnaît que le FMI a besoin de trouver des sources de revenu plus prévisibles et plus stables pour financer ses diverses activités. Il se félicite des progrès qui ont été réalisés dans la mise au point de directives opérationnelles pour donner suite aux recommandations du Comité de personnalités éminentes présidé par M. Andrew Crockett. Le Comité note qu'il faudra agir à la fois sur les recettes et sur les dépenses pour assurer la viabilité des finances du FMI. Tout en saluant les efforts que le FMI déploie actuellement pour réduire ses dépenses de fonctionnement, le Comité estime qu'il est nécessaire de réaliser encore des gains d'efficacité et des économies en fixant des priorités pour l'ensemble de l'institution. Cela doit être accompli dans le cadre d'une nouvelle enveloppe budgétaire à moyen terme, sans entamer la capacité du FMI de s'acquitter de sa mission fondamentale. Le Comité demande donc au Conseil d'administration de préparer des propositions spécifiques concernant le nouveau modèle de financement et le nouveau cadre de dépenses pour sa réunion du printemps 2008, et d'adopter une nouvelle enveloppe budgétaire à moyen terme détaillée pour l'exercice 2009 qui soit compatible avec le cadre de recettes et de dépenses en cours d'élaboration.

Le Comité se félicite des progrès qui ont été réalisés dans le sens du renforcement de la surveillance exercée par le FMI, à savoir : l'adoption en juin 2007 de la décision sur la surveillance bilatérale; l'accord de principe sur l'adoption par le Conseil d'administration d'une déclaration sur les priorités de la surveillance dans le contexte de l'examen triennal de la surveillance de 2008, destinée à orienter les activités de surveillance du FMI et à renforcer sa responsabilité; et la prise en compte systématique des questions



Palaniappan Chidambaram, Ministre des finances de l'Inde, s'apprête à prendre part à la réunion du CMFI.

Photo FMI



Le Président de la Réserve fédérale américaine, Ben Bernanke, se trouvait parmi les participants à la réunion sur les politiques du FMI le 20 octobre.

touchant au secteur financier dans l'analyse macroéconomique et dans la surveillance bilatérale. L'application impartiale de la nouvelle décision constitue un élément essentiel de la Stratégie à moyen terme. Le Comité prendra connaissance avec intérêt des progrès accomplis et des résultats obtenus dans tous ces domaines ainsi que de l'évaluation prochaine des effets de la rationalisation des consultations au titre de l'article IV.

Le Comité approuve la priorité que le FMI accorde, dans les conseils qu'il donne aux économies de marché émergentes, à l'identification en temps voulu des facteurs de vulnérabilité, à l'amélioration des pratiques de gestion de la dette et au développement des marchés financiers locaux, et à l'élaboration de politiques appropriées pour faire face à l'afflux massif de capitaux. Le Comité prend note des travaux entrepris pour mettre au point un nouvel instrument de liquidité visant à aider les pays à prévenir les crises tout en prévoyant des garanties suffisantes pour les ressources du FMI. Si un soutien s'est exprimé en faveur d'éléments fondamentaux de cet instrument, la demande qu'il pourrait susciter ainsi que des aspects importants de mise au point continuent de susciter des préoccupations auxquelles il convient de répondre. Le Comité demande au Conseil d'administration de poursuivre ses travaux sur la conception de cet instrument en tenant dûment compte des rapports de celui-ci avec les facilités existantes et des avis de ses utilisateurs potentiels. Il attend avec intérêt le suivi de l'examen des commissions et des échéances dont est assortie l'aide financière du FMI ainsi que l'examen de la politique de prêt du FMI aux pays en situation d'arriérés.

Le Comité se félicite des progrès réalisés dans la clarification du rôle du FMI dans les pays à faible revenu. Ce rôle recouvre une assistance bien conçue sous la forme d'aide financière et d'un soutien aux politiques économiques dans le cadre de la surveillance, des accords avec le FMI et l'assistance technique. Le Comité attend avec intérêt la mise en place d'un cadre opérationnel global qui mettra à profit les différents volets des activités du FMI dans les pays à faible revenu afin de recentrer et de rendre plus efficace son engagement aux côtés de ces pays. Le Comité souligne qu'il importe que les engagements d'aide pour le commerce soient suivis d'effet et il encourage les initiatives lancées par l'OMC et d'autres institutions pour accroître cette aide et en améliorer la coordination et le décaissement. Le Comité considère comme une tâche hautement prioritaire d'aider les pays à recueillir les fruits de l'augmentation de l'aide et

de l'allègement de dette tout en évitant de se surendetter de nouveau. Il salue les initiatives qui ont été prises récemment afin d'aider les pays à faible revenu à tirer parti du cadre de viabilité de la dette pour mettre au point des stratégies d'endettement à moyen terme ainsi que les efforts déployés pour promouvoir la viabilité des prêts. Il demande à tous les créanciers et emprunteurs de se servir de ce cadre comme principal moyen de suivre des pratiques responsables et transparentes. Le Comité invite instamment tous les bailleurs de fonds publics bilatéraux et les créanciers bancaires à participer pleinement à l'initiative PPTE; il se déclare préoccupé par la recrudescence des actions en justice contre les PPTE, qui complique gravement la mise en œuvre de l'initiative. Le Comité espère que des progrès seront réalisés au plus vite en ce qui concerne les assurances de financement de la part de pays membres pour permettre au Libéria de bénéficier de l'allègement de dette. Le FMI se tient prêt à examiner d'autres cas similaires en temps utile.

Le Comité salue le Plan d'action conjoint des directions de la Banque mondiale et du FMI, qui encouragera une coopération plus étroite et plus efficace entre les deux institutions ainsi qu'un partage plus clair de leurs responsabilités respectives, notamment dans le cadre de leurs activités dans les pays à faible revenu.

Autres questions

Le Comité recommande aux États membres d'accepter le Quatrième amendement aux Statuts en vue d'une allocation spéciale ponctuelle de DTS.

Le Comité apprécie beaucoup la contribution que le BIE apporte au FMI en y promouvant la culture d'apprentissage et en facilitant le contrôle et la bonne gouvernance. Il se félicite que le cadre renforcé d'application des recommandations du BIE approuvé par le Conseil d'administration soit aujourd'hui complètement opérationnel.

Le Comité rend hommage à M. Rodrigo de Rato pour le talent avec lequel, en tant que Directeur général, il a donné une direction stratégique au Fonds monétaire international. Architecte de la Stratégie à moyen terme du FMI, il a doté l'institution de la capacité de relever les défis que présente l'évolution rapide de l'économie mondiale. M. de Rato a œuvré à une meilleure prise en compte des questions relatives au secteur financier dans les travaux du FMI et il a lancé une réforme audacieuse pour renforcer la participation et la représentation des pays à faible revenu et des pays émergents au sein de l'institution. Il a clarifié le rôle du FMI dans la surveillance bilatérale qu'il exerce et il a mené à bien la mise en place du nouvel instrument de consultation multilatérale. Les talents de persuasion de M. de Rato, avec lesquels il a su convaincre les pays membres de la nécessité pour le FMI d'adopter un nouveau modèle de financement, ont permis d'engager une réflexion stratégique sur les recettes et les dépenses du FMI en vue de garantir la viabilité financière de l'institution dans le nouvel environnement international. Le Comité tient à remercier M. de Rato de son dévouement et de sa clairvoyance grâce auxquels le FMI est aujourd'hui plus fort pour affronter l'avenir avec sérénité.

Le Comité se félicite vivement de la nomination de M. Dominique Strauss-Kahn au poste de Directeur général du FMI et il se réjouit à la perspective de travailler en étroite collaboration avec lui pour relever les défis à venir.

Le CMFI tiendra sa prochaine réunion à Washington le 12 avril 2008. ■

La technologie creuse le fossé riches-pauvres

L'économie mondiale a subi de profondes mutations ces vingt dernières années. Depuis 1980, les échanges commerciaux ont quintuplé et leur part dans la production mondiale est passée de 36 à 55 %. L'intégration commerciale s'est accélérée pendant les années 90 avec l'entrée des anciens pays communistes dans le système international et le démantèlement des barrières commerciales dans les pays en développement d'Asie. La mondialisation financière a aussi été rapide : de 1990 à 2004, les avoirs financiers transnationaux ont plus que doublé en pourcentage de la production, passant de 58 à 131 % du PIB mondial. Les pays avancés continuent d'être à la pointe de l'intégration financière, mais les autres régions commencent à combler leur retard.

Quels effets cette évolution a-t-elle eus sur les revenus et l'écart entre riches et pauvres dans les pays? Un chapitre de l'édition d'octobre 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*, intitulé «Mondialisation et inégalité», apporte quelques éléments de réponse.

À l'aide de données récentes, nous montrons que l'inégalité (mesurée par le coefficient de Gini) s'est accentuée ces vingt dernières années dans la plupart des régions, notamment les pays en développement d'Asie, les pays émergents d'Europe, l'Amérique latine et les nouvelles économies industrielles d'Asie, ainsi que dans les pays avancés. En revanche, l'inégalité a reculé en

La question. Y a-t-il un lien entre l'accentuation de l'inégalité observée depuis vingt ans dans la plupart des pays et l'intégration sans précédent de l'économie mondiale?

Les faits. C'est avant tout le progrès technologique qui explique l'aggravation de l'inégalité de revenu. La mondialisation y a moins contribué : si la mondialisation commerciale a réduit l'inégalité, la mondialisation financière, en particulier l'investissement direct étranger (IDE), l'a plutôt accentuée.

Que faire? Un meilleur accès à l'éducation et à la formation aiderait à ce que la hausse des revenus encouragée par la mondialisation soit répartie plus équitablement. Il serait aussi utile que les pauvres aient davantage accès à la finance et que la libéralisation commerciale se poursuive.

Afrique subsaharienne et dans la Communauté des États indépendants.

Amélioration du niveau de vie

Malgré cette plus grande inégalité, les revenus par habitant ont progressé dans presque toutes les régions pour toutes les couches de la population, même les plus pauvres. La situation des pauvres s'est donc améliorée en termes absolus, même si, dans la plupart des cas, les revenus des couches les plus aisées se sont accrus plus vite.

Comment expliquer le creusement de l'écart de revenu dans les pays?

Premièrement, *c'est principalement le progrès technologique qui est à l'origine de l'accentuation récente de l'inégalité dans tous les pays* (graphique). Ce facteur explique à lui seul l'essentiel de l'augmentation du coefficient de Gini au début des années 80, ce qui confirmerait la thèse que, dans les pays avancés comme dans les pays en développement, les nouvelles technologies font monter la prime de qualification.

Deuxièmement, *la mondialisation a eu beaucoup moins d'influence que le progrès technologique*, en raison des influences opposées de la mondialisation commerciale et de la mondialisation financière sur l'inégalité.

Troisièmement, *contrairement à une idée fort répandue, la mondialisation commerciale a contribué à réduire et non à accroître l'inégalité*. Dans les pays en développement, l'accroissement des exportations agricoles et la libéralisation des droits de douane ont aidé à améliorer la distribution du revenu. Dans les pays avancés, la hausse des importations en provenance des pays en développement s'est accompagnée d'une baisse de l'inégalité de revenu, sans doute du fait que les emplois manufacturiers peu rémunérés ont été remplacés par des emplois mieux payés dans les services.

Quatrièmement, *l'investissement direct étranger (IDE) a eu un effet surtout négatif sur la distribution du revenu*. L'afflux d'IDE a accru la demande de main-d'œuvre qualifiée dans les pays en développement, tandis que dans les pays avancés les sorties d'IDE ont réduit la demande locale de travailleurs peu qualifiés.

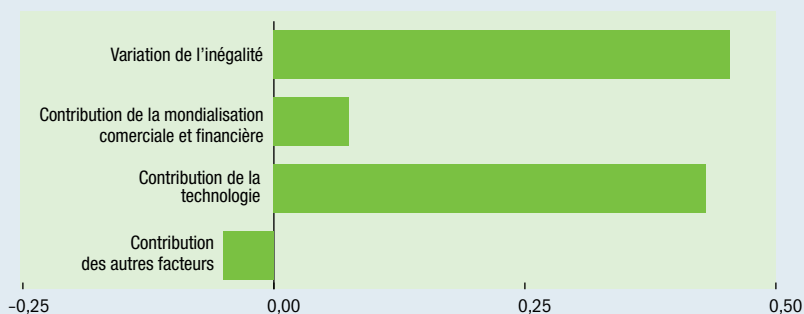
Qu'est-ce que cela signifie pour les pouvoirs publics? Le progrès technologique et l'IDE sont associés à une hausse des revenus. Il convient donc de les encourager. Mais puisqu'ils rendent plus rentable l'acquisition de compétences, il est indispensable d'améliorer l'accès à l'éducation et à la formation pour permettre une répartition plus équitable des fruits de la croissance. ■

Florence Jaumotte et Subir Lall
FMI, Département des études

Le grand écart

Le progrès technologique a été le principal facteur d'aggravation de l'inégalité.

(variation annuelle en pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Entretenir la stabilité et la croissance

En 2004–06 l'économie mondiale a connu la croissance la plus rapide depuis la fin des années 60 et le début des années 70. La production mondiale a gagné en moyenne 5,2 % par an (voir graphique) — 3,25 % en faisant la part de la croissance de la population en âge de travailler, soit juste un peu moins que durant les années 60.

Cette croissance a été forte, mais aussi stable, même si les pays émergents ou en développement, susceptibles d'être plus volatils, représentent une part grandissante de l'économie mondiale.

L'un des chapitres de l'édition d'octobre 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale* intitulé «L'évolution de la dynamique du cycle conjoncturel mondial» fait le point sur l'évolution de la volatilité de la production et la durabilité des expansions. S'appuyant sur un large éventail de pays et de régions, il examine en quoi la politique économique a contribué à atténuer durablement la volatilité.

Un nouvel âge d'or?

À maints égards, l'économie mondiale affiche depuis peu une stabilité sans égale depuis les années 60, dernière période faste de croissance forte et stable. La volatilité de la production a baissé dans la plupart des pays, la diminution type étant d'un tiers. En outre, la croissance est beaucoup plus généralisée au plan international, et pratiquement tous les pays connaissent de bons résultats.

Constat. Depuis 2004, la croissance mondiale est la plus rapide depuis le début des années 70. Cette croissance est plus généralisée au plan international et plus stable.

Analyse. La moindre volatilité de la production et la durée plus longue des expansions s'expliquent par une amélioration des politiques monétaire et budgétaire et une amélioration globale des institutions, phénomènes qui devraient maintenir la volatilité à un faible niveau à l'avenir.

Conséquences. Une volatilité plus faible n'exclut pas d'éventuelles récessions ponctuelles. Le coup de frein brutal à la croissance forte et stable des années 60 et du début des années 70, et la crise asiatique des années 90 nous rappellent ce qu'il peut advenir si les politiques économiques ne s'attaquent pas aux risques et aux défis.

Les pays avancés en particulier ont amélioré leur stabilité et connu des phases d'expansion longues après les années 70 et la désinflation du début des années 80.

Dans les pays en développement, la stabilisation de la production a été plus graduelle et plus modeste. Jusqu'au début de la présente décennie, ils avaient traversé des crises profondes et parfois récurrentes : crises de la dette (en particulier en Amérique latine et en Afrique) et crises bancaires et monétaires (en Asie, en Europe centrale et orientale et en Amérique

latine). Certains pays ont aussi accusé une forte volatilité durant leur transition d'une économie à planification centrale vers une économie de marché. En moyenne, la volatilité des pays en développement reste le double de celle des pays avancés.

De meilleures institutions

Il semblerait que la durabilité des expansions et la faible volatilité de la production soient dues à des changements qui pourraient devenir permanents. L'amélioration de la politique monétaire pourrait expliquer pour un tiers les moindres fluctuations de la production. La stabilisation de la politique budgétaire (dans les pays avancés), la libéralisation des échanges et les améliorations institutionnelles globales (dans les pays en développement) ont également influé.

La diminution de la volatilité de la production mondiale depuis les années 60 est surtout attribuable à la moindre volatilité de la consommation plutôt que de l'investissement. Pour expliquer la récente stabilité il faut donc tenir compte des facteurs qui agissent sur le comportement des consommateurs, comme par exemple la plus grande disponibilité de financements, qui permet de lisser la consommation dans le temps.

Les risques n'ont pas disparu

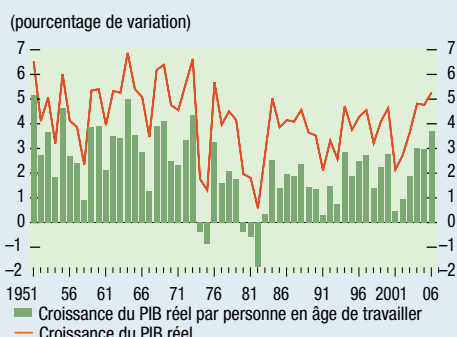
Malgré ces améliorations, les perspectives de stabilité future ne sont pas pour autant acquises. Si la volatilité moyenne diminue, on ne saurait écarter les risques de récessions ponctuelles. Du reste, la mondialisation des flux commerciaux et financiers fait apparaître de nouveaux risques et vulnérabilités. Les récentes pertes imputables au marché américain des prêts hypothécaires à risque font craindre un éventuel durcissement du crédit à l'échelle mondiale.

Il faut ajouter à cela les risques considérables qui pourraient découler des déséquilibres courants et du lien entre les politiques monétaire et prudentielle et la montée soutenue des prix des actifs. ■

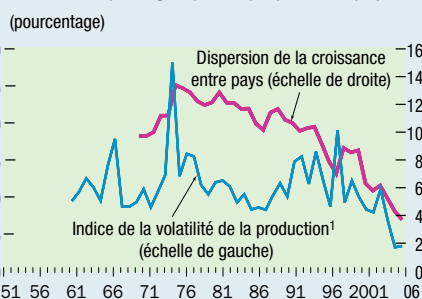
Martin Sommer et Nikola Spatafora
FMI, Département des études

Un nouvel âge d'or?

La croissance mondiale a été forte...



...stable et partagée par la plupart des pays.



L'indice de volatilité de la production est l'écart-type décennal glissant de la croissance du PIB réel corrigé de sa tendance dans un pays type (médian). La dispersion de la croissance est mesurée comme l'écart-type de la croissance du PIB réel corrigé de sa tendance dans l'échantillon de 133 pays.

Apprendre à faire face aux entrées massives de capitaux

La forte augmentation des entrées nettes de capitaux privés dans les pays émergents ces dernières années n'a pas que des effets bénéfiques. En effet, si elle aide ces économies à tirer parti d'une intégration financière de plus en plus poussée, elle peut aussi les mettre en difficulté en augmentant le risque de surchauffe, de perte de compétitivité et de vulnérabilité aux crises.

Plusieurs études ont été consacrées aux réponses apportées aux entrées de capitaux par quelques pays dans les années 90, mais les épisodes plus récents ont moins retenu l'attention et les tentatives de comparaison systématique des ripostes opposées à ces afflux de capitaux ont été encore plus rares.

Les *Perspectives de l'économie mondiale* d'octobre 2007 s'efforcent de combler cette lacune dans un chapitre intitulé «Comment gérer les entrées massives de capitaux».

Épisodes d'entrées massives de capitaux

Les pays émergents ont connu deux grands épisodes d'entrées massives de capitaux ces vingt dernières années (voir graphique). Le premier a commencé au début des années 90, pour s'achever brutalement avec la crise asiatique de 1997–98. Le second a débuté en 2002, mais s'est nettement accéléré dans la période récente puisque les flux enregistrés au premier semestre de 2007

La problématique. Si les entrées massives de capitaux peuvent être bénéfiques à long terme lorsqu'elles sont bien utilisées, elles peuvent aussi mettre à rude épreuve la stabilité macroéconomique. Quelles mesures ont été prises dans le passé pour empêcher cette instabilité, et avec quel succès?

Tirer les leçons de l'expérience. Bien que la réponse adéquate à l'afflux massif de capitaux varie selon la situation propre à chaque pays, une analyse globale des ripostes des autorités nationales peut nous aider à comprendre ce qui a réussi et ce qui a échoué.

Principal enseignement. Maintenir les dépenses sur un sentier d'évolution régulière — plutôt que de les laisser augmenter de façon excessive — en période d'entrées massives de capitaux permet d'atténuer les effets négatifs de cet afflux.

dépassent déjà le total pour 2006. Comment les autorités nationales ont-elles réagi?

Principales leçons

Le paradigme de «l'impossible trinité» macroéconomique en économie ouverte — impossibilité de mener de front le ciblage du taux de change, une politique monétaire indépendante et l'acceptation d'une mobilité totale des capitaux —

semble indiquer qu'en l'absence de contrôle direct des mouvements de capitaux, les pays confrontés à des entrées massives doivent choisir entre l'appréciation nominale de leur monnaie et l'inflation. Dans la pratique, cependant, les capitaux ne sont pas parfaitement mobiles (même lorsque leurs mouvements ne sont pas directement contrôlés) et les autorités disposent d'une plus grande latitude que ne le laisse penser ce paradigme.

De fait, l'afflux massif de capitaux a conduit en général les autorités à prendre des mesures pour prévenir la surchauffe de l'économie, la rendre moins vulnérable et limiter l'appréciation réelle de la monnaie. Notre analyse privilégie quatre mesures : la politique de change, la politique de

stérilisation, la politique budgétaire et le contrôle des mouvements de capitaux.

Quatre grands enseignements se dégagent :

- Les pays dont le déficit extérieur courant est relativement élevé sont les plus vulnérables à un brusque renversement des flux de capitaux, car ils sont très sensibles à l'augmentation de la demande globale et à l'appréciation réelle de leur monnaie.
- Maintenir une croissance régulière des dépenses publiques en période d'entrées massives de capitaux — plutôt que de les augmenter par paliers — peut aider à limiter l'appréciation du taux de change réel et à améliorer les résultats de croissance après de tels flux.
- Les tentatives de résistance à l'appréciation du taux de change nominal n'ont pas empêché l'appréciation réelle et ont souvent été suivies d'un renversement plus brutal des entrées de capitaux, en particulier lorsque celles-ci ont duré longtemps.
- Le contrôle des mouvements de capitaux peut avoir un rôle à jouer dans certains cas, mais les restrictions des entrées de capitaux n'ont pas, en général, aidé à limiter l'appréciation réelle des monnaies ou favorisé un atterrissage en douceur.

Conclusions

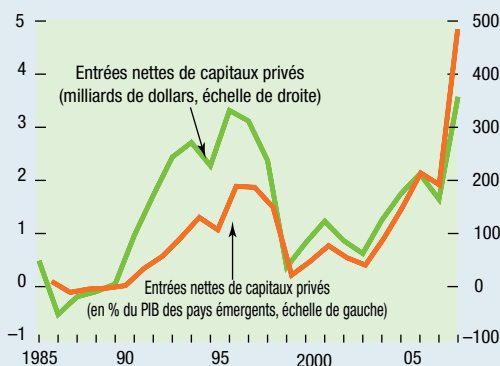
C'est dans les pays qui affichent un déséquilibre extérieur courant important que l'afflux massif de capitaux pose les problèmes de stabilisation les plus graves. Le meilleur moyen d'éviter la surchauffe et l'instabilité de la production est sans doute la discipline budgétaire, surtout si les autorités mènent une politique de change relativement rigide.

Il apparaît aussi que même les banques centrales qui interviennent pour résister à l'appréciation du taux de change nominal quand les capitaux commencent à affluer doivent assouplir progressivement leur politique si les entrées persistent. Avec le temps, en effet, leur intervention a moins de chances d'empêcher une appréciation réelle et d'éviter une sortie difficile de l'épisode d'afflux de capitaux. ■

Roberto Cardarelli, Selim Elekdag
et M. Ayhan Kose
FMI, Département des études

Un déferlement de capitaux

L'afflux de capitaux dans les pays émergents a augmenté de façon spectaculaire en 2002, après le repli observé suite à la crise asiatique.



Sources : FMI, Balance of Payments Statistics; calculs des services du FMI.
Note : Les valeurs pour 2007 correspondent à des projections des services du FMI.

Pleins feux sur la mondialisation et la nouvelle structure de l'aide

Un groupe d'éminents économistes s'est penché, le 19 octobre, sur les effets des turbulences financières provoquées par la crise de l'immobilier aux États-Unis lors d'un séminaire sur la mondialisation, l'un des trois colloques organisés sur des thèmes d'ordre économique durant l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale qui s'est tenue à Washington.

Les deux autres conférences ont porté sur la nouvelle structure de l'aide internationale et les changements climatiques. Des sessions subsidiaires ont été tenues.

Première crise de la mondialisation

Selon Nouriel Roubini, professeur d'économie et de commerce international à la Stern School of Business de New York University, l'effondrement de l'immobilier aux États-Unis est «la première crise de la mondialisation et de la titrisation financières». Lorsque les emprunteurs à haut risque de Californie ou de Floride ont failli au remboursement de leurs prêts immobiliers, certains investisseurs de régions aussi lointaines que l'Europe, l'Australie et l'Asie qui avaient acheté des titres garantis par des pools d'hypothèques aux États-Unis ont subi des pertes.

Comme l'a dit Stanley Fischer, animateur des débats et Gouverneur de la Banque d'Israël, le problème a pour cause «les prêts hypothécaires très imprudents des créanciers d'origine».

L'ampleur des pertes est encore incertaine, de même que le lieu de détention de bien des titres, selon Larry Hatheway, économiste en chef à UBS AG, qui estime à environ 2 billions de dollars les prêts présentant un risque de défaut de paiement et à un montant pouvant aller jusqu'à 200 milliards de dollars le total des défauts.

À l'ère de la mondialisation et de la titrisation, «nous devrions nous attendre à voir se reproduire ce que nous avons observé cet été», a déclaré Mohamed A. El-Erian, Président et PDG de la Harvard Management Co.

Si l'effondrement du *subprime* frappe durement l'économie américaine, les choses iront mal pour le reste du monde, car ce pays reste le moteur de l'économie mondiale, estime pour sa part Hiroshi Wa-



Selon Alan Greenspan, ancien Président de la Réserve fédérale, les décideurs doivent se concentrer sur le niveau global de la dette plutôt que seulement sur le déficit extérieur courant des États-Unis.

tanabe, Conseiller spécial du Président du Japan Center for International Finance.

Les sessions subsidiaires sur la mondialisation ont traité de l'essor des fonds privés de placement en actions et des fonds spéculatifs (*hedge funds*) et de la nécessité de promouvoir le soutien à la mondialisation.

Nouvelles sources de liquidité

Outre les fonds spéculatifs et les fonds privés de placement en actions, la mondialisation a mis au jour d'autres sources de liquidités, parmi lesquelles les investisseurs des nations riches en pétrole, les banques centrales asiatiques et les fonds souverains. Tous ces acteurs ne sont pas appelés à disparaître, estime Tanya Beder, Présidente de la SBCC. Selon elle, ces deux types de fonds représentent 25 % des investissements des fonds de pension dans le monde.

Selon Garrett Moran, Directeur général principal du Blackstone Group, certains de ces nouveaux acteurs aident les pays émergents à tirer profit de la mondialisation.

Soutien à la mondialisation

Selon Nancy Birdsall, Présidente du Center for Global Development (CGD), la mondialisation suscite l'hostilité populaire parce qu'elle produit des «gagnants et des perdants», principalement en raison de carences en matière d'éducation.

Les institutions multilatérales peuvent être utiles en assurant des investissements dans l'éducation, le capital humain et dans des interventions qui rehausseront la compétitivité des pays pauvres, estime Stephen Roach, Président de la Morgan Stanley Asia.

La nouvelle architecture de l'aide

La structure de l'aide au développement a énormément changé ces dernières années, par suite de l'augmentation sensible du niveau de cette aide et du nombre de partenaires pour le développement.

L'accroissement de l'aide et la prolifération des bailleurs de fonds et autres acteurs peuvent poser des problèmes, faisait remarquer le Président de la Banque mondiale, Robert B. Zoellick, durant la session principale sur la nouvelle architecture de l'aide, mais fondamentalement ils offrent de nouvelles possibilités, apportent de nouvelles idées, approches et innovations ainsi qu'un surcroît de ressources humaines et financières.

Selon M. Zoellick, le défi fondamental est de «relier tous les éléments dans une nouvelle structure» qui accroîtrait l'efficacité et l'internalisation des programmes d'assistance.

Tous les participants à la session plénière, qui a été animée par Richard Manning, Président du Comité d'aide au développement de l'OCDE, ont souligné le

besoin urgent d'améliorer les mécanismes de prestation de l'aide.

M^{me} Birdsall a appelé à procéder différemment pour évaluer l'impact de l'aide : ce serait aux pays bénéficiaires de juger de leurs politiques et initiatives de développement et non aux pays donateurs d'évaluer leurs projets; un modèle d'aide fondée sur les résultats remplacerait la conditionnalité et la méthode de la carotte et du bâton; les donateurs seraient plus nombreux à financer des biens publics mondiaux dans des domaines tels que la santé, l'énergie et les changements climatiques; et des mesures seraient mises en place pour inciter les employés qualifiés à rester dans la fonction publique.

Kwadwo Baah-Wiredu, Ministre des finances et de la planification économique du Ghana, préfère centrer la réforme sur la composition et la volatilité de l'aide, insistant sur le sentiment de frustration des pays bénéficiaires face au manque d'aide librement utilisable et à l'imprévisibilité des flux d'aide.

Alan R. Gillespie, PDG de la Facilité internationale de financement pour la vaccination (IFFIm) et Président de l'Ulster Bank (Irlande), dont la facilité a recueilli plus d'un milliard de dollars par la vente d'obligations sur les marchés de capitaux, a déclaré que la philanthropie privée peut galvaniser le secteur public.

Nouvel «âge d'or» de la philanthropie?

La nature et le rôle des fondations dans le développement ont fait l'objet de la session suivante. Ces fondations, qui veillent à préserver leur indépendance à l'égard de l'État, tiennent souvent compte des prio-

rités et préférences de leurs fondateurs et conseils d'administration. Contrairement aux organismes officiels de développement, elles peuvent cibler plus précisément leurs efforts et prendre des engagements à bien plus long terme.

«La mondialisation suscite l'hostilité populaire parce qu'elle produit des «gagnants et des perdants», principalement en raison de carences en matière d'éducation.»

Elles prennent souvent plus de risques dans la recherche d'approches novatrices, ce qui est par nature difficile à concilier avec le penchant de la communauté du développement pour l'évaluation et le suivi des opérations.

La santé au premier rang?

Dans la session qui suit, les participants ont examiné le secteur de la santé, où l'aide a le plus augmenté. Ils ont évoqué la nécessité d'harmoniser les prestations d'aide et de gérer l'imprévisibilité des niveaux d'assistance, ainsi que le manque de concordance entre les décaissements d'aide et les plans nationaux de santé.

Réaction aux changements climatiques

Les participants ont convenu que la science du changement climatique est chose essentiellement établie : la terre se réchauffe sous l'effet de l'activité humaine, principalement de l'émission de CO₂ produite par les combustibles fossiles.

Yvo de Boer, Secrétaire exécutif de la Convention-cadre des Nations Unies sur les

changements climatiques, a déclaré que la prochaine étape est une réponse de nature politique, à commencer par une conférence qui se tiendra à Bali en décembre pour établir les négociations formelles d'un nouvel accord sur les changements climatiques.

Tout ce que la conférence doit faire, dit-il, c'est lancer le processus. Mais si elle n'y parvient pas, l'intérêt du public se dissipera et il y aura alors des problèmes, car la plupart des scientifiques pensent que l'on dispose de dix à quinze ans pour régler la question des émissions.

Selon Valli Moosa, Président de l'Union mondiale pour la nature, les ONG sont contrariées par la lenteur des autorités à mettre en œuvre des mesures faciles à prendre : encourager l'utilisation de lampes fluorescentes compactes, promouvoir l'achat de véhicules hybrides et établir une réglementation plus écologique des activités de construction.

Jon Williams, chef du Groupe Développement durable de la HSBC Bank, a déclaré que le secteur privé veut et peut jouer un rôle important. Mais les investisseurs ont besoin d'un accord mondial sur les changements climatiques. «Lorsque nous finançons des projets à un horizon de 20 à 30 ans, nous avons besoin de certitudes à long terme sur des questions telles que les réglementations et les allègements fiscaux.» ■

Greenspan prévoit un dénouement en douceur des déséquilibres

Les décideurs se sont trop concentrés sur le déficit extérieur courant des États-Unis, alors que c'est le niveau global de la dette, et non l'origine interne ou externe de son financement, qui influe sur le comportement économique et «peut être une cause de préoccupation pour le système», a déclaré le 21 octobre Alan Greenspan, ancien Président du Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve des États-Unis.

À la conférence de la fondation Per Jacobsson — qui se tient régulièrement depuis plus de 40 ans à l'Assemblée annuelle de la Banque mondiale et du FMI — Greenspan a déclaré que le dénouement des déséquilibres de balance des paiements prendra du temps, mais ne sera pas de nature à perturber l'économie réelle. Toutefois, il a mis en garde contre le protectionnisme et la dérive vers l'instabilité budgétaire aux États-Unis et dans d'autres pays, car ils pourraient entraîner un ajustement douloureux.

«À moins que les forces protectionnistes ne compromettent la flexibilité du système financier international, je ne considère pas le dénouement du déficit courant des États-Unis», qui est d'environ 6 % de leur PIB, «comme une raison de trop s'alarmer», a ajouté Greenspan.

Selon lui, la rapide croissance du déficit courant des États-Unis ces dix à quinze dernières années n'est pas le signe d'un changement malsain du comportement des emprunteurs américains — ménages, entreprises et administrations publiques.

Ce déficit ne doit pas être considéré hors contexte : il résulte du comportement des entreprises et administrations américaines, qui se sont tournées vers «des sources extérieures plutôt qu'intérieures pour le financement du déficit»; «ce n'est pas le principal résultat d'une accélération de la tendance séculaire à la hausse des déséquilibres des entreprises ou administrations en proie à des difficultés économiques».

En d'autres termes, il découle du recours à des sources de financement extérieures plutôt qu'intérieures à un moment où les étrangers surmontaient leur penchant à investir chez eux et jugeaient meilleures les possibilités offertes aux États-Unis ou ailleurs, principalement en raison de la rapide croissance de la productivité de ce pays. Ce sont ces deux évolutions du comportement des investisseurs étrangers qui sont les explications les plus «convaincantes» de l'énorme déficit courant des États-Unis. ■

Asie : la croissance devrait rester soutenue

La croissance de l'économie asiatique s'est encore accélérée cette année et devrait rester forte en 2008. Pour l'ensemble de la région, la prévision est de 8 % en 2007 avant un léger tassement à 7,2 % l'an prochain, d'après la dernière édition des *Perspectives économiques régionales (PER)* pour l'Asie et le Pacifique.

L'économie asiatique reste tirée par la Chine et l'Inde (voir tableau), tandis que les nouvelles économies industrielles et les pays de l'ASEAN-5 (Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam) obtiennent eux aussi de bons résultats à la faveur du raffermissement de la demande intérieure. Après une légère hésitation plus tôt dans l'année, les exportations ont rebondi, y compris dans le vaste secteur de l'électronique, sous l'impulsion de la demande européenne.

Selon la dernière édition des *PER*, les tensions inflationnistes restent largement maîtrisées. Les prix alimentaires ont fait monter l'IPC dans certains pays, mais l'inflation tendancielle évolue favorablement. C'est ce qui s'est produit en Chine, notamment, où la hausse des prix d'un

petit nombre de produits agricoles a porté l'indice général d'inflation à 6,5 %, son point le plus haut depuis une décennie. Toutefois, il n'y a guère lieu de penser que le pays pourrait connaître une seconde vague de hausse des prix.

De larges excédents courants

La région continue de dégager de larges excédents courants parallèlement à un afflux ininterrompu de capitaux. Toutefois, les monnaies ne se sont que modérément appréciées dans la plupart des pays grâce à l'intervention des banques centrales, dont les réserves de change dépassent maintenant la barre des 4 billions de dollars, la Chine étant à l'origine de la majeure partie de ce gonflement.

L'Asie n'était pas à l'épicentre de la tempête financière du mois de juillet et ses marchés comme ses établissements financiers y ont bien résisté. Dans cette région, l'exposition directe au marché américain du *subprime* et, de façon plus générale, aux produits financiers structurés et autres montages complexes était apparemment limitée, y compris parmi les fonds spéculatifs. La plupart des marchés ont donc déjà effacé les pertes enregistrées après le début des turbulences, et parfois même battu de nouveaux records.

Les perspectives économiques de l'Asie reposent sur l'hypothèse d'un ralentissement de la demande extérieure émanant des États-Unis et de l'Europe ainsi que d'un resserrement efficace de la politique économique chinoise. Ainsi, la croissance des exportations et de l'investissement serait plus modérée dans la plupart des pays de la région, sans trop s'écarter toutefois du cycle conjoncturel mondial. Au niveau régional, l'excédent des comptes courants passerait à 5 % du PIB, en grande partie du fait de l'excédent commercial de la Chine, de nouveau en hausse.

Des risques équilibrés

Les risques attachés à ces prévisions sont dans l'ensemble équilibrés, mais la situation varie selon les pays. En ce qui concerne la Chine et l'Inde, les risques sont ceux d'une sous-estimation du rythme de progression de l'investissement — dans la mesure où la



Transport de charbon à Newcastle, en Australie. La croissance du PIB australien devrait s'accélérer pour atteindre 4,4 % cette année, avant un léger repli à 3,8 % en 2008.

Tim Wimborne/Reuters

croissance de l'investissement est actuellement trop rapide, un dépassement des prévisions en la matière ne serait pas forcément une bonne chose. Pour la plupart des autres pays de la région, les prévisions pourraient au contraire s'avérer supérieures aux résultats effectifs, surtout en ce qui concerne la croissance de la demande extérieure sur les principaux marchés d'exportation.

S'agissant des politiques économiques, si la croissance devait ralentir plus que prévu, le FMI estime que les conditions monétaires pourraient être assouplies dans une grande partie de la région, excepté dans les pays, peu nombreux, où les tensions inflationnistes restent relativement fortes. D'autre part, la plupart des pays disposent aussi d'une marge de manœuvre suffisante, au plan budgétaire, pour contrecarrer un ralentissement éventuel de la croissance en laissant jouer les stabilisateurs automatiques.

Il n'est pas trop tôt pour commencer à tirer les leçons des turbulences qui ont agité récemment les marchés, étant donné l'intérêt qu'elles revêtent pour les institutions financières asiatiques à un moment où celles-ci gagnent en complexité. On retiendra, entre autres choses, la nécessité de renforcer la transparence de la communication financière, d'améliorer les pratiques de valorisation et de provisionnement pour réduire les risques de liquidité et d'insolvabilité, et de renforcer les obligations d'information des investisseurs quant aux risques qu'ils encourent. ■

Paul Gruenwald
FMI, Département Asie et Pacifique

Une croissance rapide

Le FMI revoit à la hausse ses prévisions de croissance pour l'Asie

(croissance du PIB réel, variation en pourcentage d'une année sur l'autre)

	2005 2006		PER avril 2007		Dernières proj.	
	2005	2006	2007	2008	2007	2008
Asie : pays industr.	2,0	2,2	2,4	2,1	2,3	2,0
Japon	1,9	2,2	2,3	1,9	2,0	1,7
Australie	3,0	2,5	2,6	3,3	4,4	3,8
N ^o -Zélande	2,7	1,7	2,5	2,6	2,8	2,3
Asie : pays émergents	8,6	9,3	8,5	8,1	9,4	8,5
NEI ¹	4,7	5,3	4,6	4,6	4,9	4,4
Hong Kong (RAS)	7,5	6,9	5,5	5,0	5,7	4,7
Corée	4,2	5,0	4,4	4,4	4,8	4,6
Singapour	6,6	7,9	5,5	5,7	7,5	5,8
Taiwan, prov. de	4,1	4,7	4,2	4,3	4,1	3,8
Chine	10,4	11,1	10,0	9,5	11,5	10,0
Inde	9,0	9,7	8,4	7,8	8,9	8,4
ASEAN-5	5,5	5,7	5,8	6,0	5,9	5,8
Indonésie	5,7	5,5	6,0	6,3	6,2	6,1
Malaisie	5,0	5,9	5,5	5,8	5,8	5,6
Philippines	4,9	5,4	5,8	5,8	6,3	5,8
Thaïlande	4,5	5,0	4,5	4,8	4,0	4,5
Vietnam	8,4	8,2	8,0	7,8	8,3	8,2
Asie	7,2	7,9	7,2	6,9	8,0	7,2

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

¹NEI = Nouvelles économies industrielles.

Afrique : pérenniser une forte croissance

La croissance devrait atteindre 6,7 % en 2008, contre 6 % en 2007 (tableau) dans les pays subsahariens. Selon les dernières *Perspectives économiques régionales (PER)* du FMI pour l'Afrique subsaharienne, l'expansion y est la plus forte et l'inflation la plus faible en 30 ans.

L'expansion tient à la hausse de la production des pays pétroliers et à l'ampleur des investissements intérieurs dans les pays importateurs de pétrole, liée aux progrès de la stabilité macroéconomique et des réformes dans la plupart des pays. La région tire aussi profit de la vigueur de la demande de produits de base, des entrées massives de capitaux et de l'allègement de la dette. Les *PER* scindent les pays subsahariens en quatre groupes : les exportateurs de pétrole, les non exportateurs de pétrole à revenu intermédiaire, ceux à faible revenu et les États fragiles (qui sont en général confrontés à l'instabilité politique et à des conflits).

La croissance des pays exportateurs de pétrole devrait être portée à près de 10,5 % en 2008, celle des pays à revenu intermédiaire à 4 % environ et celle des pays à faible revenu à 7 %, tirée par l'agriculture et le bâtiment; celle des États fragiles devrait être de 5,5 %.

Les pays subsahariens ont contenu l'inflation à 7,5 % malgré la hausse des prix des produits de base. En moyenne, elle devrait fléchir encore cette année dans les pays exportateurs de pétrole, en partie du fait des progrès de la stabilisation en Angola et au Nigéria. Dans les pays à revenu intermédiaire, elle devrait s'accélérer et atteindre environ 6,5 % cette année, tandis que dans la plupart des pays à faible revenu, les tensions inflationnistes devraient s'atténuer encore en raison, pour partie, de l'abondance de denrées alimentaires et des politiques monétaires qui ont contribué à contenir les attentes inflationnistes et les effets de la hausse du prix du pétrole. Dans les États fragiles, l'inflation moyenne devrait rester élevée, encore que avec de fortes disparités entre pays.

Cette croissance est-elle durable?

Pérenniser la croissance est, selon les *PER*, l'un des défis majeurs de la région, et dépendra de l'aptitude de chaque pays à

Une croissance forte

L'expansion est généralisée à l'ensemble des pays mais plus forte chez les exportateurs de pétrole. (Croissance du PIB, en pourcentage)

	2005	2006	Proj. 2007	Proj. 2008
Pays exportateurs de pétrole	7,7	5,7	7,6	10,6
Pays à revenu intermédiaire	4,9	4,8	4,7	4,2
Pays à faible revenu	6,7	6,4	6,9	7,0
États fragiles	2,8	2,5	3,0	5,5
Afrique subsaharienne	5,9	5,4	6,0	6,7

Sources : FMI, base de données du Département Afrique, 1^{er} octobre 2007; base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*, 1^{er} octobre 2007.

exploiter son surcroît de revenu pour accélérer le développement socioéconomique. Cet effort exigera la poursuite des réformes structurelles et institutionnelles pour accroître la productivité, renforcer la résistance aux chocs et attirer l'investissement privé dans les secteurs autres que ceux des produits de base.

Les épisodes antérieurs de croissance des pays subsahariens ont été plus brefs qu'ailleurs dans le monde et se sont souvent soldés par un effondrement de la production, en raison de la volatilité des termes de l'échange et de divers chocs, ainsi que de la faiblesse des institutions. Dans la phase actuelle, nombre de pays pétroliers ont épargné une part plus importante de leur manne et amélioré leurs politiques. Plusieurs autres pays ont aussi maintenu la dynamique de la croissance malgré la stagnation voire la détérioration des termes de l'échange. La forte croissance dénote les améliorations apportées aux dispositifs institutionnels, les réformes structurelles et la rigueur des politiques mises en œuvre. À la faveur de l'amélioration des conditions et de la stabilité économiques, l'investissement repart à la hausse et la volatilité des recettes diminue.

Risques liés aux perspectives

Les *PER* décrivent un cadre prometteur qui n'est toutefois pas exempt de risques tant extérieurs qu'intérieurs. Au plan extérieur, il ne faut pas exclure un éventuel ralentissement de l'activité économique mondiale

tandis que les risques intérieurs tiennent à de possibles lacunes dans la mise en œuvre des politiques ainsi qu'à des problèmes sécuritaires ou politiques. S'il arrivait par exemple que les prix des produits de base non pétroliers s'effondrent brutalement, la production pourrait fléchir de 1,5 %. Une hausse imprévue des prix pétroliers aggraverait les soldes extérieurs courants et nuirait aux réserves de change des pays importateurs de pétrole.

Quelques pays subsahariens ont récemment bénéficié d'entrées massives d'investissements de portefeuille dont l'inversion réduirait les financements extérieurs et affecterait la croissance. Pour l'heure, la plupart des marchés subsahariens ont été peu affectés par les turbulences des marchés financiers internationaux, mais il pourrait en être autrement. En outre, la retarification du risque pourrait affaiblir la capacité des pays subsahariens à lever des fonds sur les marchés mondiaux ou à mener à bien les privatisations.

Priorités à moyen terme

Quelques pays subsahariens mettent à profit la vigueur de la croissance mondiale et la bonne tenue des marchés internationaux pour ancrer les réformes. Mais peu sont ceux qui peuvent envisager de réduire la pauvreté de moitié d'ici 2015. Pour bien d'autres, les progrès vers la réalisation des OMD sont encore plus difficiles à évaluer par manque de données statistiques.

Pour progresser vers les OMD, il appartient aux décideurs africains de consolider les acquis de la stabilisation, d'améliorer les infrastructures, de réduire les coûts des transactions et d'accroître la productivité, d'éliminer les contraintes de financement et d'approfondir les échanges et les marchés.

Les dons aux pays subsahariens hormis le Nigéria et l'Afrique du Sud devraient représenter 3 % du PIB cette année, en légère augmentation pour les pays à faible revenu. Bien que l'aide publique au développement provenant des pays industrialisés ait globalement stagné depuis 2003, l'aide des créanciers émergents, la Chine en particulier, est plus généreuse et prend la forme d'aides-projets et de crédits à l'exportation. ■

L'ACTUALITÉ EN BREF

Le FMI évalue les effets économiques des changements climatiques

Dans le cadre des efforts qu'il déploie pour comprendre les enjeux à long terme de l'économie mondiale, le FMI s'emploie à évaluer les effets macroéconomiques des changements climatiques et les mesures qui permettraient d'y faire face. Des travaux considérables sur le sujet sont déjà en cours au FMI, en coordination avec la Banque mondiale.

Il s'agit, entre autres, d'un appendice dans l'édition d'octobre 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale*, qui résume l'état des connaissances et le débat de fond sur les principaux aspects économiques des changements climatiques, d'un chapitre sur les implications des changements climatiques pour l'économie mondiale dans la prochaine édition d'avril 2008 du même rapport, et d'un document de la série «Special Issues» sur les implications budgétaires des changements climatiques.

Les marchés boursiers africains décollent

Après la forte hausse des marchés boursiers mondiaux au cours des dernières décennies, les marchés boursiers africains commencent à prendre leur essor, selon une étude récente du FMI.

Quoique leur niveau initial soit faible, les marchés boursiers d'Afrique commencent à financer la croissance des entreprises africaines, mais ils doivent encore se développer pour offrir des avantages économiques de plus grande ampleur.

Le FMI lance des blogs

Simon Johnson, Directeur du Département des études du FMI, a lancé un blog qui a attiré beaucoup d'attention lors de l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale. Veuillez le consulter à <http://blog-research.imf.org/>.

Le Département des finances publiques du FMI a aussi lancé un blog sur les différents aspects de la gestion des finances publiques. Participez au débat à <http://blog-pfm.imf.org>.

Indonésie : maintenir le redressement

L'économie indonésienne a accompli des progrès impressionnants ces dernières années : sa situation actuelle est la meilleure depuis que la crise asiatique a dévasté le pays en 1997-98. Cependant, la pauvreté et le chômage restent élevés. Une croissance rapide et durable sera nécessaire pour améliorer la situation sociale de façon tangible. Selon le FMI, il serait possible d'y parvenir en prenant des mesures appropriées. Il est nécessaire de stimuler l'investissement public et privé, notamment en mettant en œuvre des réformes structurelles visant à améliorer le climat des investissements, appuyer les investissements en infrastructures et renforcer l'intermédiation financière.



Maya Vidon/AFP



Jose Cendon/AFP

Un plan d'action conjoint FMI-Banque mondiale

Le FMI et la Banque mondiale ont lancé un plan d'action conjoint en vue d'améliorer leur coordination et leur communication. Selon un document de présentation, examiné informellement par le Conseil de la Banque mondiale le 9 octobre et par celui du FMI le 10 octobre, l'objectif est de traduire en pratiques standard les bonnes pratiques recensées en matière de collaboration.

Ce plan d'action fait partie de la réaction des deux institutions au rapport (publié en février) d'un comité indépendant de haut niveau, établi pour recommander comment le FMI et la Banque mondiale pourraient améliorer leur collaboration. Il devrait aider les deux institutions à mieux coordonner leurs travaux sur les pays, renforcer la communication lorsque leurs services respectifs travaillent sur des thèmes communs, notamment le secteur financier, le budget et la coopération technique, et améliorer les incitations et le soutien central à la collaboration sur les politiques, les examens et d'autres questions institutionnelles.

Informez-vous plus vite grâce au Bulletin du FMI en ligne

Le *Bulletin du FMI* est maintenant publié en ligne et mis à jour plusieurs fois par semaine. Vous trouverez l'édition en ligne qui comprend les versions intégrales des articles résumés sur cette page, à l'adresse suivante : www.imf.org/imfsurvey.

Courrier des lecteurs

Débordement du domaine de compétence?

Pépé Andrianomanana de l'université d'Antananarivo à Madagascar, se demande si le FMI devrait élargir sa mission en s'occupant de la lutte contre le réchauffement planétaire, ou, étant donné ses ressources limitées, s'il devrait s'en tenir à son mandat original.

Le texte intégral figure à la rubrique «What Readers Say» du *Bulletin du FMI* en ligne.

Faites-nous part de vos opinions

Le *Bulletin du FMI* se fait un plaisir de publier les commentaires, suggestions et (courtes) lettres de ses lecteurs. Une sélection est affichée en ligne sous le titre «What Readers Say». Il nous est parfois nécessaire d'abrégier les lettres. Veuillez adresser votre correspondance électronique à l'adresse suivante : imfsurvey@imf.org.