



Jeremy Clift
Rédacteur principal

Maureen Burke
Directrice de production

Camilla Andersen
Archana Kumar
James Rowe
Simon Willson

Natalie Ramirez-
Djumena
Rédacteurs

Lijun Li
Assistante de rédaction

Kelley McCollum
Niccole Braynen-Kimani
Assistantes de production
Luisa Menjivar
Directrice artistique

Julio R. 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 X2008
IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-7430
Télécopie : (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org

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

Facilité de liquidité à court terme

(suite de la page 169)

quement sur la mise en œuvre de mesures jugées absolument nécessaires pour surmonter la crise et rétablir la viabilité de la position extérieure», a-t-il ajouté.

Jusqu'ici, les pays émergents étaient un des rares secteurs positifs d'une économie mondiale frappée par la réduction massive de l'effet de levier, les faillites bancaires et la détérioration des résultats des entreprises. Aujourd'hui, la crise sévit au-delà des économies avancées où elle est née : dans le monde entier, des pays émergents souffrent des problèmes des marchés financiers. Le FMI est déjà parvenu à des accords-cadres avec l'Islande, la Hongrie et l'Ukraine, et ses négociations avec plusieurs autres pays se trouvent à un stade avancé.

Grâce à la FLC, le FMI pourra venir à l'aide de ses membres à un moment critique. «Même les pays qui ont une excellente tradition de mise en œuvre de politiques macroéconomiques saines ont été touchés par la crise des marchés financiers. Ils ont besoin de soutien. Le FMI est prêt à le leur fournir», a dit M. Strauss-Kahn.

«La FLC aidera les autorités à atténuer les effets de la crise. L'approbation d'une demande de soutien au titre de la facilité permettra aux pays membres de consolider leurs défenses par rapport aux sorties temporaires de capitaux, à rétablir la confiance et à dégager la marge de manœuvre dont ils ont besoin en matière de politique économique», a-t-il ajouté.

Même si les ressources du FMI sont actuellement très fortement sollicitées, il est de plus en plus admis que les facilités traditionnelles de l'institution ne sont pas toujours le meilleur moyen d'atténuer les tensions qui s'exercent à court terme sur les balances des paiements.

«Les facilités de prêt existantes du FMI ne sont pas dénuées de souplesse, mais elles sont utilisées avant tout au profit de pays qui ont besoin à la fois de financements et d'ajustements de politique économique — plutôt que pour les pays qui se heurtent à des difficultés de liquidité à court terme en dépit de la solidité de leur situation et de leur politique macroéconomiques initiales. La nouvelle facilité comble cette lacune dans l'arsenal d'instruments de soutien financier du FMI», a déclaré M. Strauss-Kahn.

De par ses caractéristiques propres, la FLC répondra aux besoins des pays émer-

gents de façon plus directe que les accords de confirmation traditionnels du FMI :

- **Objectif.** Décaisser rapidement et immédiatement de gros montants à court terme pour aider les pays qui appliquent de solides politiques économiques et ont établi de bons antécédents à faire face à des problèmes de liquidité temporaires sur les marchés extérieurs des capitaux.

- **Admissibilité.** Seront admis à bénéficier de la facilité les pays qui présentent un bilan satisfaisant quant à la mise en œuvre de politiques économiques avisées, l'accès aux marchés des capitaux et la viabilité de la dette (en outre, les analyses de dette effectuées par le FMI devront indiquer que la dette, tant publique que privée, restera très probablement à un niveau viable). Il faut aussi que la politique économique du pays ait fait l'objet d'une évaluation très positive dans la dernière étude que leur a consacrée le FMI.

- **Conditions.** Les financements ne sont pas soumis aux mécanismes d'échelonnement et aux conditions de prêt dont sont généralement assortis les accords du FMI. Toutefois, les emprunteurs devront s'engager à poursuivre une politique macroéconomique solide.

- **Montants des prêts.** Les décaissements des ressources du FMI peuvent aller jusqu'à 500 % de la quote-part et sont assortis d'une échéance de trois mois. Les pays admissibles pourront tirer sur la facilité au maximum trois fois durant toute période de 12 mois.

Les liquidités du FMI se trouvent actuellement à un niveau élevé, mais la situation pourrait rapidement changer si de nouveaux prêts sont approuvés au titre des facilités traditionnelles et si la FLC suscite une forte demande. «Le FMI mettra en œuvre tous les financements nécessaires. Nous sommes prêts à utiliser nos propres ressources et à travailler avec d'autres afin de dégager des moyens supplémentaires pour que les pays disposent des fonds dont ils ont besoin pour rétablir la confiance et préserver la stabilité», a déclaré M. Strauss-Kahn.

La nouvelle facilité s'inscrit dans le réexamen général des activités de prêt du FMI dans les pays membres, lancé en 2008 afin que l'institution dispose des instruments dont elle a besoin pour répondre aux besoins des pays dans un monde caractérisé par une augmentation de flux financiers internationaux de plus en plus complexes. ■

FMI LIBRAIRIE
La librairie du Fonds monétaire international en ligne

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

Plan d'action contre la crise financière mondiale

(suite de la page 169)

Washington : il voit dans le plan d'action adopté un pas important franchi par la communauté internationale vers le renforcement de la coopération pour surmonter la crise financière mondiale et étayer la capacité du FMI à contribuer à cette entreprise. Selon la déclaration du G-20, le FMI doit jouer un rôle central dans la riposte à la crise et dans la réforme des marchés financiers mondiaux.

Une large participation

«Je me réjouis que les dirigeants du G-20 aient soutenu avec force le rôle important que joue le FMI dans la gestion des crises et la réforme de l'architecture financière internationale», a déclaré M. Strauss-Kahn, qui a ajouté : «Outre l'aide que nous apportons à certains pays membres en difficultés, en mobilisant un soutien rapide et effectif, nous avons créé une nouvelle facilité de liquidité à court terme et continuons de revoir nos instruments et mécanismes.»

Le G-20 comprend les sept grands pays industrialisés — Allemagne, Canada, États-Unis, France, Grande-Bretagne, Italie et Japon — plus l'Afrique du Sud, l'Arabie Saoudite, l'Argentine, l'Australie, le Brésil, la Chine, la Corée du Sud, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, la Russie et la Turquie, ainsi que l'Union européenne, dont les 27 pays étaient représentés par l'Espagne. Les dirigeants des Nations Unies, du FMI, de la Banque mondiale et du Forum de stabilité financière ont également participé au sommet.

«Le sommet d'aujourd'hui était notable en raison de ses participants. Un nouvel ordre économique mondial se dessine, plus dynamique et plus inclusif que n'importe quel autre», a dit M. Strauss-Kahn, ajoutant que «l'importance de cette rencontre tient également à ce qui y a été convenu» : «Le résultat le plus remarquable de la réunion de ce week-end est l'accord sur un plan d'action et la détermination de tous les participants à le mettre en œuvre de façon énergique et intégrale. Le FMI entend appuyer vigoureusement ce travail.»

M. Strauss-Kahn, qui a pris la direction du FMI il y a un an, a souligné la détermination des dirigeants du G-20 à agir de façon concertée pour relever les défis macroéconomiques mondiaux, en agissant à la fois sur la politique monétaire et la politique budgétaire. La modération des risques

d'inflation offre la possibilité de relâcher la politique monétaire. Cela sera certes important, mais ne suffira pas, a-t-il indiqué.

M. Strauss-Kahn a salué l'importance attachée à la relance budgétaire, qu'il juge désormais essentielle pour renouer avec la croissance, comme il l'avait souligné précédemment dans une lettre aux ministres des finances des pays du G-20 : «Les plans de relance des pays réussiront d'autant plus à accroître la production intérieure que les principaux partenaires commerciaux auront également adopté ce type de plan».

Il a noté que la déclaration du Sommet reconnaît que certains pays jouissent d'une plus grande marge de manœuvre que d'autres. «Nous estimons que les pays, avancés ou émergents, dont les cadres de politique budgétaire sont les plus solides, qui sont les plus à même de financer une expansion budgétaire et dont la dette est manifestement la plus viable doivent ouvrir la voie.» Il a ajouté que le FMI était prêt à donner des conseils sur les types de mesures (baisses d'impôts, accroissement des dépenses) qui seraient les plus efficaces.

M. Strauss-Kahn a indiqué que la relance mondiale doit être de grande ampleur, de l'ordre de 2 % du PIB mondial, pour influencer de manière appréciable sur les perspectives de croissance mondiale. «Nous allons collaborer avec les pays à ce sujet dans les semaines et mois qui viennent», a-t-il ajouté. M. Strauss-Kahn a salué le plan de relance de 586 millions de dollars que la Chine vient d'annoncer, notant que ce plan orientera la politique économique et l'économie de la Chine sur la bonne voie.

M. Strauss-Kahn a souligné l'appui du G-20 au renforcement de la mission du FMI en matière de surveillance macroéconomique, de prêts aux pays membres en difficulté et d'assistance au renforcement des capacités dans les pays émergents et en développement. Il se réjouit de ce qu'il ait été convenu de renforcer le rôle du FMI dans ses conseils de politique macrofinancière, notamment de la demande adressée au FMI et à d'autres instances pour qu'ils élaborent des recommandations destinées à diminuer les effets procycliques des régimes réglementaires. «C'est aujourd'hui quelque chose de très important», a-t-il dit.

M. Strauss-Kahn a noté que le plan d'action souligne le rôle que le FMI est appelé à

jouer dans sa mise en œuvre, en indiquant notamment des mesures immédiates à entreprendre d'ici le 31 mars 2009. Il a salué l'accord sur les principes de réforme des marchés financiers, notamment l'engagement à renforcer la coopération internationale.

«Le rôle du FMI dans la réforme des marchés financiers s'appuie sur sa responsabilité de surveillance du système financier mondial, conformément à la mission initialement confiée par l'accord de Bretton Woods. Il s'appuie également sur notre capacité d'analyse des liens entre les marchés financiers et l'économie réelle. Nous avons déjà vu combien ces liens peuvent être importants. Le monde doit mieux les appréhender, et le FMI fera ce qui lui incombe pour veiller à ce qu'il en soit ainsi.»

M. Strauss-Kahn s'est dit «particulièrement satisfait» de la détermination de tous les membres du G-20 à participer au programme d'évaluation du secteur financier du FMI, ce qui permettra d'examiner de manière transparente les systèmes réglementaires nationaux.

Des ressources suffisantes

M. Strauss-Kahn a souligné l'importance du rôle du FMI dans la riposte à la crise et dans la mise en place de dispositifs d'alerte avancée qui permettent de déterminer quand un pays risque de rencontrer des problèmes. Il a salué l'engagement des dirigeants à renforcer la capacité du FMI de remplir sa mission en matière de surveillance macroéconomique, de prêts aux pays membres en difficulté et d'assistance au renforcement des capacités dans les pays émergents et en développement.

«C'est un message important, signalant que le monde est déterminé à faire en sorte que le FMI, la Banque mondiale et les autres banques multilatérales de développement disposent de moyens suffisants pour aider nos pays membres à surmonter la crise.»

M. Strauss-Kahn a salué par ailleurs l'annonce par le Premier Ministre japonais, Taro Aso, que le Japon est disposé à prêter jusqu'à 100 milliards de dollars au FMI.

«Il s'agit d'une contribution importante au maintien de la stabilité des marchés financiers, qui témoigne clairement du rôle de chef de file joué par le Japon et de son attachement profond au multilatéralisme», a-t-il indiqué. ■

Ralentissement de la croissance : le FMI prône des mesures de relance

Face à la perspective d'un ralentissement plus prononcé que prévu en raison des récentes turbulences financières, le FMI encourage les pays à stimuler leur économie.

Estimant que «l'activité mondiale ralentit sensiblement», il vient de réviser fortement à la baisse ses prévisions de croissance pour l'économie mondiale.

«Les perspectives de la croissance mondiale se sont détériorées au cours du mois écoulé alors que la réduction de l'effet de levier dans le secteur financier s'est poursuivie et que la confiance des consommateurs a baissé», indique le FMI dans sa mise à jour des *Perspectives de l'économie mondiale*, publiée le 6 novembre.

Selon le FMI, la croissance mondiale sera de 2,2 % en 2009, soit environ $\frac{3}{4}$ de point de moins que prévu en octobre. Dans les pays avancés, la production se contracterait en année pleine en 2009, ce qui marquerait la première contraction de l'après-guerre. Dans les pays émergents, la croissance ralentirait sensiblement, mais atteindrait quand même 5 % en 2009.

Le FMI précise toutefois que ces prévisions reposent sur les politiques économiques actuelles et prône de nouvelles mesures pour soutenir la demande. «Des mesures de soutien sur les marchés financiers, ainsi que la poursuite de la relance par voie budgétaire et de l'assouplissement des politiques monétaires, à l'échelle mondiale, peuvent limiter le fléchissement de la croissance mondiale», indique-t-il.

L'activité mondiale ralentit sensiblement

La croissance mondiale devrait descendre de 5 % en 2007 à 3 $\frac{3}{4}$ % en 2008 et à guère plus de 2 % en 2009, le ralentissement étant impulsé par les pays avancés.

• *On s'attend maintenant à ce que, en chiffres annuels, l'activité des pays avancés se contracte de $\frac{1}{4}$ de point en 2009, soit une diminution de $\frac{3}{4}$ de point par rapport aux projections d'octobre. Il s'agirait de la première contraction annuelle de l'après-guerre, même si le ralentissement est globalement comparable par son ampleur à ceux de 1975 et 1982. On s'attend à ce qu'une reprise s'amorce vers la fin de 2009. L'économie des États-Unis souffrira, les ménages réagissant à la dépréciation des actifs réels et financiers et au durcissement des conditions de financement. Dans la zone euro, la croissance sera durement touchée par le resserrement des conditions financières et l'effritement de la confiance. Au Japon, on peut s'attendre à ce que l'effet positif des exportations nettes sur la croissance diminue.*



L'activité économique mondiale ralentit sensiblement dans un contexte de tensions financières, constate le FMI dans ses dernières prévisions mondiales.

• *La révision à la baisse des projections sur la croissance du PIB réel en 2009 est un peu plus prononcée pour les pays émergents et en développement, en moyenne 1 %. La croissance de ces pays resterait à 5 %, ce qui est supérieur aux taux enregistrés au plus bas des cycles économiques antérieurs. Cependant, dans les pays émergents, le ralentissement cyclique est d'une ampleur comparable à celui des pays avancés s'il est mesuré par rapport à des taux plus élevés de croissance tendancielle, comme dans les cycles antérieurs. L'ampleur des révisions à la baisse varie beaucoup d'une région à l'autre. Parmi les pays les plus durement touchés figurent les pays exportateurs de matières premières, du fait que les projections concernant l'évolution des cours de ces produits ont fait l'objet d'une forte révision à la baisse, et les pays qui connaissent de graves problèmes de liquidité et de financement extérieur. Dans l'ensemble, les révisions en baisse sont moins prononcées pour les pays d'Asie de l'Est, dont la Chine, car la situation financière de ces pays est en général plus solide, ils ont bénéficié d'une amélioration de leurs termes de l'échange grâce à la baisse des cours des matières premières et ils ont déjà entrepris d'assouplir leur politique macroéconomique.*

Reflux des tensions inflationnistes

Combinée à la lourdeur croissante de la conjoncture, la stabilisation des cours des matières premières va aider à contenir les tensions inflationnistes.

Dans les pays avancés, l'inflation non corrigée devrait descendre en dessous de 1½ % d'ici à la fin de 2009. Dans les pays émergents, elle devrait aussi refluer, à un rythme toutefois plus progressif. Cependant, dans plusieurs de ces pays, les risques inflationnistes sont encore manifestes, car la hausse des cours des matières premières et les tensions qui continuent de peser localement sur l'offre alimentent les revendications salariales et les anticipations inflationnistes.

Limiter les dégâts

Des mesures d'une large portée sont mises en œuvre pour s'attaquer aux raisons fondamentales de la crise financière et pour soutenir la demande, mais il faudra du temps pour que leurs effets bénéfiques se fassent pleinement sentir. Parmi ces mesures figurent des programmes d'achat d'actifs improductifs, l'utilisation de fonds publics pour recapitaliser les banques et fournir de vastes garanties, et un abaissement coordonné des taux directeurs par les principales banques centrales.

Le FMI estime qu'une riposte macroéconomique plus ferme pourrait limiter les dégâts. «Il apparaît clairement que de nouvelles mesures de stimulation s'imposent au niveau macroéconomique, par rapport à ce qui a été annoncé, pour soutenir la croissance et créer les conditions d'un assainissement des secteurs financiers. Il y a lieu de faire usage des marges de manœuvre qui existent pour assouplir la politique monétaire, surtout maintenant que les craintes d'inflation se sont atténuées», indique-t-il.

Cependant, un assouplissement de la politique monétaire ne sera peut-être pas suffisant. «La relance budgétaire peut être efficace si elle est bien ciblée, soutenue par une politique monétaire accommodante et mise en œuvre dans des pays qui disposent d'un espace budgétaire.»

Cohérence transnationale

Le FMI estime que l'action des pouvoirs publics doit être coordonnée à l'échelle internationale.

«Compte tenu des limitations imposées par les cadres nationaux, il faudra en particulier élaborer des mécanismes de coopération en vue de la liquidation de grands établissements transnationaux là où il n'en existe pas actuellement. En outre, en cas d'octroi de soutiens financiers et de garanties, il convient de prendre en considération les effets transnationaux, notamment sur les pays émergents. Enfin, il faudra établir des stratégies par lesquelles le secteur public se désengagera du système financier.»

«Très forte baisse de la confiance»

Le Directeur du Département des études du FMI, Olivier Blanchard, a noté qu'une chute brutale de la demande dans les pays avancés, conjuguée à une nette dégradation des conditions de crédit pour les pays émergents, avait amené le FMI à revoir ses prévisions pour la croissance mondiale.

«Nous avons assisté à une très forte baisse de la confiance, tant de la part des consommateurs que des entreprises, a déclaré M. Blanchard. Les consommateurs ont subi une diminution de leur patrimoine et, comme personne ne sait très bien ce qui va se passer au cours des années à venir, ils ont eu tendance à réduire leurs dépenses.»

Les pays émergents ont vu non seulement une nette dégradation des conditions de crédit mais aussi une baisse des exportations induite par le repli de la demande dans les pays avancés.

Dernières projections du FMI

Les perspectives de croissance se sont détériorées durant le mois écoulé. (variation en pourcentage et en glissement annuel)

	Projections			Différence par rapport aux projections d'avril 2008	
	2007	2008	2009	2008	2009
Production mondiale	5,0	3,7	2,2	-0,2	-0,8
Pays avancés	2,6	1,4	-0,3	-0,1	-0,8
États-Unis	2,0	1,4	-0,7	-0,1	-0,8
Zone euro	2,6	1,2	-0,5	-0,1	-0,7
Allemagne	2,5	1,7	-0,8	-0,2	-0,8
France	2,2	0,8	-0,5	-0,1	-0,6
Italie	1,5	-0,2	-0,6	-0,1	-0,4
Espagne	3,7	1,4	-0,7	—	-0,5
Japon	2,1	0,5	-0,2	-0,2	-0,7
Royaume-Uni	3,0	0,8	-1,3	-0,2	-1,2
Canada	2,7	0,6	0,3	-0,1	-0,9
Autres pays avancés	4,7	2,9	1,5	-0,2	-1,0
Nouvelles économies industrielles d'Asie	5,6	3,9	2,1	-0,1	-1,1
Marchés émergents et pays en développement	8,0	6,6	5,1	-0,3	-1,0
Afrique	6,1	5,2	4,7	-0,7	-1,3
Afrique subsaharienne	6,8	5,5	5,1	-0,6	-1,2
Europe centrale et orientale	5,7	4,2	2,5	-0,3	-0,9
Communauté des États indépendants	8,6	6,9	3,2	-0,3	-2,5
Russie	8,1	6,8	3,5	-0,2	-2,0
Russie non comprise	9,8	6,9	1,6	-0,7	-4,6
Pays en développement d'Asie	10,0	8,3	7,1	-0,1	-0,6
Chine	11,9	9,7	8,5	-0,1	-0,8
Inde	9,3	7,8	6,3	-0,1	-0,6
ASEAN-5	6,3	5,4	4,2	-0,1	-0,7
Moyen-Orient	6,0	6,1	5,3	-0,3	-0,6
Hémisphère occidental	5,6	4,5	2,5	-0,1	-0,7
Brésil	5,4	5,2	3,0	—	-0,5
Mexique	3,2	1,9	0,9	-0,1	-0,9

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, novembre 2008.

C'est ce qui a amené le FMI à abaisser de 1 % ses prévisions de croissance pour les pays émergents.

Un autre facteur a été la migration de la crise financière vers les marchés émergents. «Cela tient à la poursuite du désendettement, c'est-à-dire la vente d'actifs, des établissements financiers dans les pays avancés. Nous nous y attendions, mais le mouvement a été plus vaste et plus vigoureux que nous ne l'avions prévu, et a touché un grand nombre de pays.»

Quant à la riposte des pouvoirs publics, M. Blanchard a déclaré que certains pays disposaient encore d'une marge de manœuvre pour faire jouer la politique monétaire, en citant les récentes baisses de taux d'intérêt de la Banque centrale européenne et de la Banque d'Angleterre. Mais il a insisté sur la nécessité urgente d'une relance budgétaire globale en notant que plusieurs pays, dont les États-Unis, l'Allemagne et la Chine, pouvaient se permettre de prendre de nouvelles mesures de relance.

«Il est toujours risqué de creuser les déficits budgétaires, mais en l'occurrence les avantages l'emportent sur les risques dans plusieurs pays», a déclaré M. Blanchard. ■

Il est possible de consulter le texte intégral de la mise à jour des *Perspectives* à l'adresse suivante : www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/03/index.htm.

Le FMI accorde des prêts à la Hongrie et à l'Ukraine

Le Conseil d'administration du FMI a approuvé des prêts d'un montant total de 32,1 milliards de dollars en faveur de la Hongrie et de l'Ukraine pour aider ces pays à surmonter les effets de la crise financière mondiale.

La Hongrie et l'Ukraine font partie d'un certain nombre de pays qui ont sollicité des prêts auprès du FMI pour mieux faire face aux effets de la crise financière mondiale, qui provoque un ralentissement économique dans le monde entier.

Étayer les finances de la Hongrie

Le Conseil d'administration du FMI a approuvé un prêt de 15,7 milliards de dollars pour la Hongrie dans le cadre d'un programme conçu pour atténuer les dislocations du marché financier dans ce pays d'Europe de l'Est, frappé de plein fouet par la tourmente financière mondiale.

Les principales mesures concernent les domaines les plus éprouvés : les finances publiques et le secteur bancaire. Elles sont conçues en cohérence avec les objectifs économiques à long terme de réformer les finances publiques et de maintenir des niveaux de fonds propres élevés dans le secteur bancaire.

L'accord de confirmation de 17 mois du FMI avec la Hongrie fait partie d'un train de financement de 25 milliards de dollars auquel l'Union européenne participe à hauteur de 6,5 milliards d'euros (8,4 milliards de dollars) et la Banque mondiale pour 1,3 milliard de dollars.

L'approbation du FMI permet de décaisser immédiatement 6,3 milliards de dollars, le reste en cinq versements sous réserve de revues trimestrielles. L'accord de confirmation, qui prévoit un accès exceptionnel aux ressources du FMI, équivalant à 1.015 % de la quote-part de la Hongrie, a été approuvé au titre du mécanisme de financement d'urgence du FMI.

Deux grands objectifs

Le programme économique appuyé par le FMI comporte en particulier deux grands objectifs : mettre en œuvre un ajustement budgétaire d'envergure afin de réduire le

besoin de financement de la dette de l'État; et maintenir une liquidité suffisante et des niveaux élevés de fonds propres dans le système bancaire. À terme, le programme devrait permettre de rétablir la stabilité du secteur financier et créer les conditions de la reprise économique.

«Le programme économique porte à juste titre sur le budget et le secteur bancaire, les deux zones de vulnérabilité qui sont à l'origine des difficultés», a déclaré Anne-Marie Gulde, qui dirigeait la mission du FMI pour la Hongrie et a participé aux entretiens sur l'accord de financement.

«Dans le secteur budgétaire, il est indispensable de réduire la taille du secteur public en diminuant les dépenses, ce qui atténuera les tensions à court terme sur le financement du pays et fera baisser le niveau d'endettement», a-t-elle dit.

«La dette sera plus facile à reconduire à court terme et plus viable à moyen terme. Les mesures budgétaires sont également conformes à l'objectif du pays consistant à réduire lentement le vaste secteur public et à accroître la marge de manœuvre du secteur privé», a-t-elle ajouté.

Étant donné la structure du budget hongrois, l'ajustement devra entre autres choses inclure une révision des salaires et des retraites. Le programme des autorités envisage de maîtriser les dépenses en partie par des réductions de la masse totale des salaires et des pensions du secteur public. Les ajustements des salaires nominaux seront reportés et les bonifications de pensions suspendues.

Les autorités ont choisi cette voie, pour pénible qu'elle soit, car il fallait définir des objectifs budgétaires crédibles sous peine de risquer de provoquer une crise budgétaire, avec des conséquences encore plus graves pour l'économie toute entière. Lors de l'élaboration des mesures, les retraités à faible revenu ont été exclus de la réduction des prestations. En outre, les prestations sociales relativement bonnes de la Hongrie contribueront aussi à atténuer les effets sociaux de ces mesures.

La Hongrie, pays de 10 millions d'habitants environ, a adhéré à l'Union euro-

péenne en 2004. Elle est passée avec succès de la planification centrale à l'économie de marché, mais le déficit des finances publiques et la taille du secteur public sont encore relativement importants par rapport à d'autres pays de niveau de revenu similaire.

Les retombées de la crise mondiale

Le second pilier du programme consiste en mesures énergiques pour le secteur bancaire. Celles-ci comprennent la recapitalisation préventive des banques admissibles et le renforcement des capacités de contrôle et de gestion de crise de l'autorité de contrôle hongroise. Grâce à ces mesures, les banques conserveront un niveau de fonds propres élevé et les autorités de contrôle seront en mesure de reconnaître les risques et de prendre rapidement les mesures nécessaires au cas où des vulnérabilités apparaîtraient.

La Hongrie a été l'un des premiers pays émergents à subir les retombées de l'actuelle crise financière mondiale. Les difficultés financières des économies avancées tarissant la liquidité globale et suscitant une intolérance croissante au risque, les investisseurs ont commencé à établir des distinctions entre les marchés émergents.

Le niveau élevé de la dette extérieure de la Hongrie, qui s'élevait à 97 % du PIB fin 2007, ainsi que de considérables asymétries de bilan, ont eu un effet défavorable sur l'appétit des investisseurs pour les actifs hongrois. Bien que les politiques macroéconomiques et financières aient été renforcées depuis 2006, avec une amélioration substantielle de la position budgétaire et de l'administration de l'impôt, la Hongrie a été durement frappée par la liquidation mondiale des positions financières. Ses marchés financiers subissent des tensions considérables depuis quelques semaines, ce qui reflète une appréhension croissante du risque de contrepartie.

Reprise économique progressive

Selon le FMI, la croissance hongroise va passer d'environ +1¼ % en 2008 à -1 % en 2009. La consommation et l'investissement

privés, déjà affaiblis, vont subir à la fois le contrecoup d'une forte réduction des nouveaux prêts bancaires et de la dépréciation du taux de change. L'inflation, en baisse depuis le sommet de 9 % atteint début 2007, devrait poursuivre cette tendance pour tomber à 4 % fin 2009.

Étant donné l'environnement mondial difficile et la faiblesse de la demande intérieure, la reprise économique ne pourra être que graduelle, selon les projections, car le ralentissement frappe aussi les principaux partenaires commerciaux de la Hongrie et le processus mondial de liquidation des positions réduit le capital étranger susceptible de revenir rapidement en Hongrie. On s'attend que la croissance ne reprendra pas avant 2010 et ne retrouvera son taux potentiel estimé de 3 % qu'après 2011.

Éviter un atterrissage brusqué en Ukraine

Le prêt de 16,4 milliards de dollars approuvé par le Conseil d'administration du FMI en faveur de l'Ukraine, le 5 novembre, aidera le gouvernement à rétablir la confiance et la stabilité économique, ce pays étant la dernière victime en date de la crise financière qui balaie l'économie mondiale.

Jusqu'à ce que la crise financière mondiale éclate à la mi-2008, l'Ukraine surfait sur la vague d'une économie globale qui manifestait une demande insatiable d'acier — un produit qui représente 40 % des exportations du pays, et rapporte 17 milliards de dollars de recettes par an. L'État redistribuait les gains des exportations d'acier à la population au moyen de politiques de revenus très généreuses.

Celles-ci, associées à la croissance des entrées de capitaux, ont alimenté une envolée sans précédent de la consommation — et un déficit grandissant du solde extérieur courant. En 2008, l'économie est entrée en forte surchauffe, le taux d'inflation atteignant 25 à 30 %, les salaires augmentant de 30 à 40 % et la facture des importations progressant de 50 à 60 %.

De l'expansion à la récession

Quand la crise financière a frappé le monde à l'été 2008, l'Ukraine a été l'un des premiers marchés émergents à en subir les retombées. Le pays s'est trouvé coupé des marchés financiers internationaux, les marchés des changes ont bradé la hryvnia, et les agences de notation ont déclassé sa dette.

Le gouvernement ukrainien a agi de façon proactive en élaborant un train de mesures complet et en sollicitant l'aide du FMI à la mi-octobre. Dans le courant de ce même mois, un accord provisoire sur un programme a été conclu au moyen des procédures de prêt d'urgence du FMI. Et le 5 novembre, le Conseil d'administration du FMI a approuvé l'accord.

«Le programme des autorités, appuyé par un accord de deux ans avec le FMI, vise à rétablir la stabilité financière et macroéconomique», a déclaré Murilo Portugal, Directeur général adjoint du FMI. «L'adhésion des dirigeants des principaux partis politiques aux éléments clés du programme renforce les chances de succès de celui-ci. Nous avons bon espoir, dans ces conditions, que le programme permettra de stabiliser la situation économique et financière» a-t-il conclu.



Courtier dans une banque hongroise à Budapest.

Rétablir la confiance

Le programme de l'Ukraine repose sur des politiques qui visent à rétablir la stabilité économique et financière. Le train de mesures prévues comprend un taux de change flexible, la recapitalisation du secteur bancaire et des politiques prudentes en matière de finances et de recettes publiques, qui tiennent compte de la nécessité d'accroître les dépenses sociales pour atténuer les effets de la récession sur la population.

Le gouvernement vise à atteindre trois objectifs clés :

- **Aider l'économie à s'ajuster à la nouvelle réalité économique.** Le taux de change flottant jouera le rôle d'amortisseur et permettra à l'économie de recouvrer une partie de sa compétitivité perdue. Le gouvernement prévoit aussi un budget en équilibre en 2009, objectif qui sera sujet à révision à la lumière des

évolutions économiques. Afin d'y parvenir, les autorités entendent augmenter progressivement les tarifs de l'énergie et pratiquer une politique de revenus équilibrée qui protège la population tout en ralentissant la poussée des prix : le salaire minimum et les autres transferts sociaux seront ajustés en fonction des projections d'inflation.

- **Rétablir la confiance et la stabilité financière.** La recapitalisation des banques viables protégera l'économie d'un éventuel étranglement du crédit. Le traitement rapide des banques en difficulté aidera le reste du secteur bancaire à se rétablir plus rapidement, et permettra aux banques restantes de recommencer à prêter aux ménages et aux entreprises.

- **Protéger les groupes sociaux vulnérables.** L'Ukraine dispose déjà d'un dispositif de protection sociale adéquat, mais le ralentissement économique va inévitablement affecter les groupes vulnérables. Afin de contrer les effets immédiats de la crise, le programme appuyé par le FMI envisage d'augmenter immédiatement les dépenses sociales d'un montant de 0,8 % du PIB pour protéger les groupes vulnérables. Le gouvernement a fait savoir qu'il se tient prêt à élargir le dispositif de protection sociale si besoin était.

Reprise en vue

Ceyla Pazarbasioglu, chef de la mission du FMI pour l'Ukraine, a déclaré aux journalistes que l'économie ukrainienne pourrait retrouver son taux estimé de croissance potentielle de 5 à 6 % en 2011, tandis que l'inflation tomberait au-dessous de 10 %, en supposant un début de reprise de l'économie mondiale au second semestre de 2009.

«La période à venir sera difficile, mais l'Ukraine possède un potentiel énorme et devrait pouvoir le réaliser en mettant en œuvre les politiques appropriées avec persévérance», a déclaré M^{me} Pazarbasioglu aux journalistes.

Interrogée sur le pire scénario possible pour l'Ukraine, elle a répondu que la reprise du pays pourrait être entravée si la situation mondiale continue de se détériorer et que la liquidation se poursuit sur les marchés financiers mondiaux. Elle a toutefois fait remarquer que le programme des autorités repose sur des hypothèses prudentes et que des mesures ont été étudiées pour faire face aux imprévus. ■

Face à la crise financière, le rôle futur du FMI suscite un débat

Dans le cadre des réunions mouvementées que tiennent les dirigeants de la planète pour endiguer l'effondrement du système financier mondial, les grands économistes et les décideurs débattent ce que pourraient être le rôle et la gouvernance futurs du FMI dans un système financier rénové.

Le 15 octobre dernier, le Premier Ministre britannique, Gordon Brown, a déclaré qu'il fallait restructurer le FMI pour aider à réguler le système financier international et éviter une nouvelle crise mondiale du crédit. Cette proposition rejoint celle de Youssef Boutros-Ghali, Ministre égyptien des finances et nouveau Président du Comité monétaire et financier international (CMFI), le comité directeur du FMI. Dans l'entretien qu'il a accordé au *Bulletin*, M. Boutros-Ghali a déclaré que le Fonds devrait intervenir rapidement pour rendre plus cohérentes la régulation financière et la surveillance des marchés financiers — surveillance transfrontalière, cohérence au plan international entre les pratiques réglementaires et comptables, etc. «Plusieurs experts et groupes de travail ont présenté de nombreuses propositions à ce sujet et je pense que le FMI est éminemment capable d'être l'institution qui applique ces recommandations», ajoute-t-il.

Un nouveau rôle

Comment réformer le FMI pour qu'il puisse assumer un nouveau rôle face à la crise financière? C'est la question à laquelle s'est attaquée la table ronde d'experts de haut niveau réunis le 12 octobre, pendant l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale, sous l'égide de la Fondation Per Jacobsson.

Animant la séance, Andrew Crockett, Président de la Fondation Per Jacobsson et de JP Morgan Chase International, a indiqué que le FMI avait démontré au cours de ses 64 ans d'histoire qu'il était fort capable de s'adapter à l'évolution de l'économie mondiale. Mais cette fois, «la transformation qu'il doit opérer est plus importante».

Andrew Crockett a demandé aux experts d'examiner quatre questions :



Sous l'égide de la Fondation Per Jacobsson, Andrew Crockett, Jean Pisani-Ferry, Raghuram Rajan et Trevor Manuel (de gauche à droite) discutent comment réformer le FMI pour qu'il puisse assumer un nouveau rôle.

- Comment le FMI peut-il contribuer plus efficacement à prévenir et à combattre l'instabilité financière internationale?
- Comment peut-il parvenir plus efficacement à faire jouer aux taux de change le rôle qui est le leur pour faciliter les ajustements?
- Comment peut-il adapter ses mécanismes de prêt à une réalité mouvante?
- À supposer que les gouvernements prennent un nouveau départ en 2008, en quoi la nouvelle institution monétaire internationale qu'ils concevraient serait-elle différente du FMI?

Le Ministre sud-africain des finances, Trevor Manuel, a déclaré que jusqu'à présent le FMI semblait se tenir éloigné de la crise, ce qui faisait douter de la pertinence de l'institution.

«Le principal enjeu est donc de faire revenir le FMI sur le devant de la scène», estime-t-il. La question de la pertinence du FMI étant fondamentalement liée à celle de sa légitimité, il est crucial que les pays émergents et en développement à économie de marché aient le sentiment que le FMI prend en compte leur voix et qu'ils «s'approprient» la conception et la mise en œuvre des politiques de cette institution.

Pour Raghuram Rajan, ancien Conseiller économique du FMI, aujourd'hui professeur

de finance à l'Université de Chicago, les origines de la crise actuelle se situent bien au-delà du domaine d'action du FMI. «Il est clair que les États-Unis se sont efforcés de stimuler la demande pour compenser son effondrement dans le reste du monde» et «c'est une faillite du système multilatéral que d'avoir, pendant tant d'années, imposé aux États-Unis de soutenir la demande en dernier ressort.»

Déséquilibres globaux

Selon Stanley Fischer, ancien Premier Directeur général adjoint du FMI, aujourd'hui Gouverneur de la Banque d'Israël, si le FMI n'a pu endiguer la montée des déséquilibres qui ont précédé la crise, il y a à cela de bonnes raisons : «Le FMI ne pouvait assumer correctement son rôle en matière de surveillance du système de change, ce que nous savions déjà.»

«Nous savons aussi pourquoi. Pour que le FMI puisse remplir sa tâche, il aurait fallu qu'il joue un rôle de médiateur entre le pays le plus peuplé du monde et le pays ayant le PIB le plus élevé du monde, de façon à ce qu'ils aboutissent à un accord auquel ils ne pouvaient parvenir bilatéralement. La Chine refusait d'infléchir sa stratégie consistant à maintenir un taux de change sous-évalué, très favorable à la croissance.»

Crédibilité intellectuelle

Jean Pisani-Ferry, Directeur du groupe de réflexion Bruegel (Bruxelles) a convenu que le FMI n'était pas seul responsable de son manque d'influence et de son incapacité à prévenir la crise actuelle. Le *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, publié en avril 2007, avait bien décrit les premières phases de la crise tandis que le Rapport d'avril 2008 contenait une analyse beaucoup plus juste que celles des autres instances, tant internationales que nationales. Selon M. Pisani-Ferry, «le FMI a ainsi gagné, ou regagné, une crédibilité intellectuelle».

Stanley Fischer partageait le point de vue de M. Pisani-Ferry sur la qualité de l'analyse du FMI, qui avait été critiquée en avril 2008 comme étant excessivement pessimiste : «les auteurs du *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* peuvent à juste titre se prévaloir d'avoir prévu nombre des événements à l'origine de la situation actuelle et d'avoir lancé des avertissements».

Les participants à la table ronde étaient moins élogieux quant au dialogue sur les politiques que le FMI avait mené avec ses membres. Pour M. Pisani-Ferry, les récentes consultations au titre de l'Article IV avec les États-Unis ont été une occasion manquée : «nous ne savons même plus ce que le FMI a dit aux autorités américaines».

Les participants ont également examiné l'impact de la Décision du FMI de 2007 sur la surveillance bilatérale en matière de suivi des taux de change. Selon M. Pisani-Ferry, «la révision de la décision de 1977 sur la surveillance n'a fait que diminuer la crédibilité du FMI, car ce dernier n'a pas été en mesure de résister aux pressions des États-Unis ni de dire à la Chine ce qu'il était censé lui dire sur sa politique de change.»

Pour illustrer ce qu'il considérait comme le manque d'impartialité du Fonds, M. Rajan a cité l'exemple des conseils prodigués en matière de vente à découvert, pratique qui selon certains aurait accéléré le récent effondrement des cours sur le marché des actions. Alors qu'en 2007, le FMI avait explicitement encouragé les autorités indiennes à autoriser tous les investisseurs institutionnels à vendre à découvert, il n'a pas critiqué officiellement les États-Unis lorsque, en pleine crise financière, ceux-ci ont interdit ce type d'opérations. Selon M. Rajan, «ce qui a alors manqué, c'est une voix internationale forte et indépendante, s'élevant pour défendre l'économie mondiale».

La plupart des orateurs ont été d'avis que le FMI devait étendre ses opérations de prêts. Pour M. Fischer, un certain nombre de pays qui se trouvent à la périphérie de la crise financière auront besoin d'aide et se tourneront alors vers le Fonds.

«Le nombre de programmes du FMI augmentera au cours des prochains mois» et si les programmes du FMI permettaient de mobiliser des fonds provenant d'autres sources, notamment des pays ayant un excédent budgétaire tels que le Japon, «cela contribuerait grandement au succès des programmes d'ajustement.»

Réinventer le FMI

Les participants à la table ronde sont convenus que le monde a encore besoin d'un FMI, mais qu'il est très difficile pour cette institution de s'acquitter de son mandat dans le monde d'aujourd'hui. «Comment le Fonds doit-il opérer dans le monde moderne où les marchés financiers représentent une source de financement beaucoup plus importante qu'il y a 60 ans, où les gouvernements sont moins enclins à considérer les mesures dont bénéficierait globalement le système international et où les organismes économiques internationaux sont beaucoup plus nombreux?», a demandé M. Fischer. «Autant de dilemmes auxquels le FMI se trouve actuellement confronté.»

Selon Trevor Manuel, ces questions ne sont pas seulement du ressort du Fonds : les pays doivent accepter les règles du multilatéralisme. «Si l'on pose le principe de l'utilité des politiques publiques et si l'on reconnaît l'interdépendance des économies, il faut alors une institution à même de réglementer l'économie mondiale.»

Le problème est que les acteurs du système international ne sont pas tous prêts à reconnaître la nécessité de ces règles et réglementations et que certains tentent d'utiliser les institutions financières internationales pour promouvoir leurs propres objectifs de politique extérieure. Selon M. Manuel, «ou l'on considère que le multilatéralisme est nécessaire, ou l'on y renonce».

Resserrer la coopération

Stanley Fischer a également évoqué la nécessité de renforcer le rôle que joue le FMI en tant que garant de la stabilité financière et celle de resserrer ses relations avec le Forum de stabilité financière, établi en 1999 par les pays à économie avancée afin de promouvoir la stabilité financière internationale par

des échanges d'informations et par la coopération internationale dans le domaine de la supervision et de la surveillance financière. «Le Forum de stabilité financière a été créé après la crise asiatique selon des modalités garantissant que le FMI ne jouerait pas un rôle trop important dans ce domaine. Cette initiative des pays industrialisés visait à remettre le FMI à sa place, à le cantonner dans le rôle d'une institution dont les pays du G-7 n'auraient pas à écouter les conseils. C'était là tout simplement une erreur.»

Selon M. Fischer, «le Forum fait un excellent travail, mais, contrairement au FMI, il n'est pas une institution à caractère mondial. Il faut établir une coopération beaucoup plus étroite entre ces deux organismes. Et, pour ce qui est des pays industrialisés, ne pas se contenter de déclarations de principes en la matière. Il faut que ces pays renforcent le rôle du FMI dans le domaine de la stabilité financière.»

La table ronde a été suivie d'une séance de questions au cours de laquelle les experts ont répondu aux interrogations de l'assistance. Ted Truman (Peterson Institute for International Economics) s'est demandé si la crise «venait de Washington ou si son origine était internationale». Avait-elle pour cause des défaillances au niveau microéconomique, telles que l'absence de surveillance et de contrôles adéquats, ou bien des déséquilibres au niveau macroéconomique qui avaient contribué à la formation d'une gigantesque bulle immobilière aux États-Unis?

Selon George Soros, investisseur et philanthrope, «il est urgent de conférer au FMI, une mission nouvelle et pragmatique, d'importance majeure : protéger les pays de la périphérie des conséquences d'une tempête au centre. Le FMI pourrait par exemple jouer le rôle d'honnête courtier en aidant à orienter les fonds provenant des pays ayant un excédent budgétaire, tels que le Japon, vers les pays qui en ont d'urgence besoin.»

Enfin, pour Nancy Birdsall (Center for Global Development), le FMI a bénéficié au XX^e siècle du fait que les États-Unis exerçaient leur hégémonie avec bienveillance, du moins envers les pays à économie de marché. Mais la crise actuelle démontre qu'au XXI^e siècle, les États-Unis, qui restent à bien des égards une superpuissance, ne peuvent agir seuls. Or cette réalité ne se reflète pas encore effectivement dans l'organisation, la gestion et la gouvernance du FMI. ■

Camilla Andersen
Département des relations extérieures du FMI

Élaborer une stratégie pour affronter la crise mondiale

Les pays à faible revenu doivent se préparer à réagir aux contrecoups de la crise financière mondiale, a déclaré David Carew, Ministre des finances de la Sierra Leone, lors de l'Assemblée annuelle FMI-Banque mondiale.

Constatant les interventions des économies avancées pour soutenir leurs systèmes bancaires, M. Carew juge que les pays d'Afrique n'ont pas la capacité de prendre ce genre de mesures. Selon lui, les pays à faible revenu ne peuvent pas encore faire face à l'effet des futurs problèmes de crédit dans les marchés en développement, mais il est essentiel que ces pays mettent en place «une stratégie pour affronter la crise quand elle arrivera».

Selon M. Carew et Ami Lamine Zeine, Ministre des finances et de l'économie du Niger, il est crucial pour les pays les plus pauvres que les pays avancés ne reviennent pas sur leurs engagements au titre de l'aide à cause de la crise financière mondiale. Ils

s'exprimaient le 12 octobre lors d'une conférence de presse après la publication d'un communiqué des ministres des finances des 33 pays admissibles à bénéficier de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) du FMI.

De son côté, Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du FMI, a également souligné que les pays avancés ne doivent pas réduire leurs budgets d'aide à cause de la crise financière.

Le 9 octobre, il a insisté sur le fait que le FMI était prêt à agir rapidement au moyen de ses procédures de financement d'urgence pour prêter aux pays qui ont besoin d'aide dans la crise financière actuelle. Le FMI dispose de plus de 200 milliards de dollars en fonds prêtables et peut tirer sur des ressources additionnelles grâce à deux accords permanents d'emprunt.

Chute des envois de fonds

Selon les ministres, la crise financière, et le ralentissement de la croissance dans les pays avancés qui en résulte, aura de nombreux effets négatifs sur les pays à faible revenu, notamment une baisse des envois de fonds, une réduction des entrées de capitaux, une hausse du coût de l'emprunt et une diminution de la demande de leurs exportations.

Les ministres se sont engagés à prendre des mesures pour renforcer leurs économies mais ils ont aussi exhorté les donateurs à tenir leurs promesses de financement du développement et mentionné la nécessité d'accroître les prêts concessionnels. Selon eux, ces mesures sont essentielles si l'on veut que les pays les plus pauvres progressent vers les objectifs du Millénaire pour le développement. Les ministres ont invité le FMI et la Banque mondiale à analyser en détail les effets de la crise sur les pays à faible revenu.



Ali Lamine Zeine, Ministre des finances du Niger (à gauche), et David Carew, Ministre des finances de la Sierra Leone à l'Assemblée annuelle FMI-Banque mondiale, durant laquelle les ministres participants ont décidé d'élargir le réseau PPTE.

Eugene Salazar/FMI

Ils ont signalé que l'on n'avait guère avancé dans l'augmentation du nombre de gouvernements non membres du Club de Paris qui participent à la stratégie de réduction de la dette au titre de l'initiative PPTE, ni dans la lutte contre les actions des fonds «vautours», qui achètent la dette des pays pauvres et cherchent ensuite à en obtenir le paiement devant les tribunaux.

Problèmes de viabilité de la dette

Les ministres ont également décidé de changer le nom de leur réseau en Réseau pour la viabilité de la dette des pays à faible revenu et d'y incorporer tous les pays de ce groupe qui connaissent des problèmes de viabilité de la dette, qu'ils soient ou non éligibles à l'initiative PPTE.

Le FMI a déclaré le 10 octobre que la croissance allait probablement fléchir en Afrique subsaharienne à cause de l'augmentation des prix des produits alimentaires et des combustibles, du ralentissement de la croissance mondiale et des turbulences financières internationales. Les prévisions régionales évoquent aussi le risque d'une diminution du flux de ressources qui va vers l'Afrique sous forme de capitaux privés, d'envois de fonds et d'aide.

Durant une conférence organisée le 7 novembre à Arusha (Tanzanie), la Directrice du Département Afrique du FMI, Antoinette Sayeh, a souligné que les responsables de la politique économique devraient rester vigilants et faire preuve de souplesse face à la crise.

«Même si les circonstances et les mesures prises en réponse à la crise peuvent varier fortement d'un pays à l'autre, elles ne doivent pas compromettre les stratégies de croissance qui ont été mises en œuvre ces dix dernières années et qui ont commencé à porter leurs fruits», estime M^{me} Sayeh. ■

Les emprunts en devises sont plus risqués pour l'Europe orientale

Les marchés émergents d'Europe sont de plus en plus exposés au risque de change, ce qui accroît l'impact de la crise bancaire qui balaie actuellement l'Europe et alarme ceux qui se préoccupent de la stabilité financière.

Une nouvelle étude du FMI montre que 15 % de l'encours actuel du crédit au secteur privé d'Europe orientale est libellé en devises étrangères ou indexé sur elles, au lieu de 4 % seulement une décennie plus tôt. L'euroisation — qui consiste à contracter un emprunt en euros plutôt qu'en monnaie locale — a aussi accéléré, accroissant les risques.

Changement de comportement

Pourquoi emprunteurs et prêteurs abandonnent-ils les monnaies locales pour l'euro et le franc suisse? Une nouvelle étude du FMI décrit les interactions entre les incitations économiques et les caractéristiques propres des pays, qui expliquent les différences frappantes entre les États qui ont adhéré à l'UE en 2004 (graphique).

Quatre grands facteurs expliquent pourquoi les ménages et les entreprises d'Europe de l'Est privilégient à présent les emprunts en euros et en francs suisses.

- L'écart entre les taux d'intérêt locaux et ceux de la zone euro est ce qui motive l'emprunt en devises, comme le suggère la théorie économique. Mais à la différence d'autres parties du monde (l'Amérique latine, par exemple), l'instabilité passée des taux de change n'a aucun effet statistiquement significatif. Il est possible que l'appartenance à l'UE accroisse la disposition des gens à accepter le risque de change. Les gens s'attendent à ce que leurs monnaies s'apprécient à mesure que leurs pays convergeront vers les niveaux de prix et de revenu de l'Europe occidentale. En eux-mêmes, le régime de change et l'adhésion au mécanisme de change européen — l'antichambre de l'adhésion à l'euro — n'ont aucun impact mesurable.

- La dépendance du secteur bancaire envers le capital étranger, telle que mesurée par le ratio des prêts aux dépôts, contribue fortement à l'emprunt en devises. Les banques

se refinancent elles-mêmes à l'étranger puis transmettent le risque de change à leurs clients, souvent parce qu'elles ne sont pas autorisées à détenir des positions en devises. Que ce financement étranger provienne d'emprunts à l'étranger par les banques résidentes ou de tirages des banques à capital étranger sur les lignes de crédit de leurs banques mères, cela importe peu.

- Le degré d'ouverture, mesuré par la taille relative du commerce extérieur, n'est pas sans influence. Les recettes venues de l'étranger permettent aux entreprises de couvrir facilement leurs risques de change. Cependant, cela ne paraît pas être le cas pour les ménages : les flux d'envois de fonds ne semblent pas accroître les emprunts en devises.

- Les régimes réglementaires (coefficient de pondération des risques plus élevé pour les emprunts en devises, par exemple) ont bien un effet mesurable, mais il est très faible. L'incidence de ces régimes disparaît entièrement lorsqu'on inclut les emprunts directs à l'étranger. Ceci montre que les réglementations imposées par les autorités de contrôle nationales sont largement inopérantes quand les emprunteurs ont un accès direct aux prêteurs à l'étranger, comme c'est le cas au sein de l'UE.

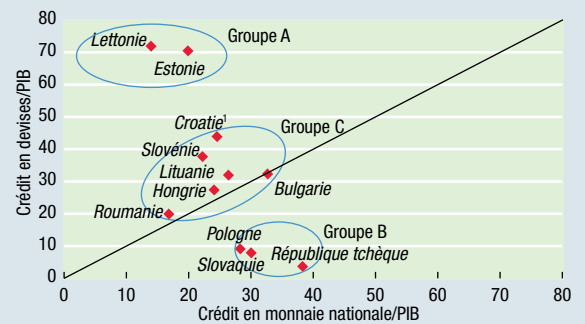
En somme, l'emprunt en devises est un effet secondaire de l'adhésion à l'UE. D'abord, avec la libéralisation totale du compte de capital, l'UE offre aux emprunteurs un accès accru au financement étranger, soit par l'intermédiaire des banques locales filiales de banques étrangères, ou directement à l'étranger.

Ensuite, en accroissant l'ouverture des échanges, l'UE offre des possibilités de couverture, en particulier pour le secteur des entreprises. Enfin, l'adhésion à l'UE paraît renforcer la confiance du secteur privé dans la stabilité du taux de change et l'adoption imminente de l'euro, ce qui fait paraître peu probable une dévaluation.

Changement de comportement

Les emprunts en devises sont en très forte hausse dans certains pays mais pas dans d'autres.

(en pourcentage, 2007)



Sources : autorités nationales; services du FMI.

Protection contre le risque

Tandis que les responsables politiques européens, devant la crise bancaire en cours, envisagent de renforcer la réglementation bancaire et d'instituer des règles communes, il serait bon que les nouveaux États membres de l'UE prennent rapidement des mesures pour réduire le risque associé aux positions en devises sans couverture.

La réglementation doit être adaptée à la situation nouvelle créée par l'UE et viser à dissuader emprunteurs et prêteurs de s'exposer au risque de change, au moins jusqu'à ce que les nouveaux États membres adoptent l'euro et que les asymétries de devises finissent par disparaître.

Comme le montre l'étude du FMI, les mesures réglementaires ont peu d'effet, au moins en ce qui concerne le prêt aux entreprises, car l'accès direct au financement à l'étranger permet de les contourner facilement. Comme le droit européen ne permet pas les restrictions au compte de capital, toute mesure concernant les positions en devises exigera une coopération encore plus étroite entre les autorités de contrôle des pays d'origine et des pays hôtes. En ce sens, la crise offre à l'Europe centrale et orientale la possibilité d'améliorer sa stabilité financière, en coopérant avec l'Europe occidentale. ■

Christoph Rosenberg
Représentant régional du FMI
pour l'Europe centrale et les États baltes

Les fonds souverains pourraient aider à stabiliser les marchés

Le Groupe de travail international sur les fonds souverains a publié le 11 octobre un ensemble de 24 principes volontaires (les «principes de Santiago») visant à garantir que les investissements internationaux aient lieu dans un environnement ouvert.

Le groupe a aussi lancé la réflexion sur la création d'un organisme international permanent chargé de représenter les fonds souverains. Simon Willson s'est entretenu pour le *Bulletin du FMI* avec le coprésident du groupe, Hamad Al Suwaidi, à l'occasion de l'Assemblée annuelle 2008 du FMI et de la Banque mondiale à Washington.

Bulletin : Maintenant que les principes de Santiago ont été publiés, quelle est la différence par rapport à la situation antérieure?

M. Al Suwaidi : En soi, la publication des principes de Santiago va permettre de mieux comprendre comment les fonds souverains fonctionnent. En outre, compte tenu de l'engagement volontaire de ces fonds et comme ils ont pris la peine de venir élaborer ce texte, je crois que les participants souscriront publiquement à ces principes.

Bulletin : Existe-t-il un mécanisme permettant au groupe de vérifier que les membres respectent les principes de Santiago?

M. Al Suwaidi : Maintenant que ces principes font l'objet d'un document public, on saura très vite s'ils sont appliqués et respectés, d'autant plus que quelques-uns d'entre eux prévoient la divulgation de certaines informations. En outre, nous réfléchissons à la création d'un organisme représentatif permanent pour les fonds souverains et, même si nous ne savons pas encore à quoi il ressemblera, il sera chargé entre autres de suivre la mise en œuvre de ces principes. Certains fonds souverains ont décidé d'avoir recours à des tiers indépendants pour confirmer le respect des principes de Santiago.

Bulletin : Certains commentateurs considèrent que les fonds souverains font office



Michael Spiloto/FMI

M. Al Suwaidi : «Intrinsèquement, les fonds souverains ont tout intérêt à ce que soit préservée la stabilité des marchés financiers mondiaux.»

d'amortisseurs sur les marchés volatils, parce qu'ils se placent en général dans une optique à long terme. Cela signifie-t-il qu'ils pourraient contribuer à la stabilisation des marchés pendant la période de turbulences actuelle?

M. Al Suwaidi : Oui, je le pense. L'un des principes fondamentaux du fonctionnement des fonds souverains est qu'ils investissent dans une optique économique et financière fondée sur le risque et le rendement. Légalement, ils n'auront pas le droit de mener des activités non commerciales. La crise que nous traversons actuellement offre d'excellentes occasions d'investissement et, compte tenu de la perspective à long terme de ces fonds, certains ont profité de ces occasions. Grâce à cette optique à long terme, ils ont trouvé des investissements qui pourraient effectivement contribuer à la stabilité des marchés. Intrinsèquement, les fonds souverains ont tout intérêt à ce que soit préservée la stabilité des marchés financiers mondiaux.

Bulletin : Si les principes de Santiago ont été élaborés pour guider les fonds souverains, ces fonds s'attendent-ils maintenant à ce qu'un document comparable soit établi à l'intention des pays bénéficiaires?

M. Al Suwaidi : Nous savons qu'une réflexion est menée dans ce sens par l'OCDE, qui a synchronisé ses activités avec celles de notre groupe. L'OCDE et notre groupe

sont les deux faces d'une même pièce. À notre sens, les principes sont de nature à renforcer la confiance entre les pays bénéficiaires et les fonds souverains et nous sommes convaincus que ces pays accueilleront favorablement les principes de Santiago. Le nouvel organisme permanent pour les fonds souverains serait le lieu de rencontre central entre les fonds et les pays bénéficiaires.

Bulletin : Votre groupe réfléchit maintenant à la création d'un groupe permanent pour les fonds souverains, qui constituerait l'organisme international permanent déjà mentionné. Cette nouvelle entité remplacerait-elle votre groupe?

M. Al Suwaidi : Notre groupe a été créé en réponse à la demande formulée par le CMFI lors des réunions du printemps 2008 que soit élaboré un ensemble de principes. Notre rôle prend donc fin avec la publication des principes de Santiago. Compte tenu de l'importance d'une meilleure compréhension entre les pays bénéficiaires et les fonds souverains et de l'engagement des fonds souverains dans ce sens, le groupe a décidé de créer un comité formateur chargé de réfléchir à la création d'un groupe permanent de fonds souverains qui pourrait se réunir pour examiner les principes et d'autres questions. Certes, nous continuerons de veiller à ce que les principes soient adaptés en effectuant, le cas échéant, les ajustements nécessaires, mais le rôle du groupe permanent sera déterminé par le comité formateur.

Lorsque son mandat aura été établi, nous nous réunirons au sein de ce qui sera alors davantage une instance d'échanges qu'un simple organe chargé de modifier au besoin les principes. ■

Le Groupe de travail international sur les fonds souverains a publié le 11 octobre un ensemble de 24 principes volontaires et des documents explicatifs. On trouvera le texte complet des principes de Santiago et d'autres informations relatives au Groupe de travail à l'adresse suivante : www.iwg-sw.f.org/pubs/gaplist.htm.

Moyen-Orient et Asie centrale : la croissance devrait rester élevée

Pour la neuvième année consécutive, la région Moyen-Orient et Asie centrale continue d'afficher en 2008 une forte croissance supérieure à la moyenne mondiale, affirme le FMI dans sa dernière évaluation de l'économie régionale.

Cette croissance est étayée par les cours élevés des matières premières, la forte demande intérieure et la crédibilité des politiques économiques régionales. Jusqu'ici, la région a largement résisté à la crise internationale du crédit qui sévit actuellement et au ralentissement de l'activité aux États-Unis et dans d'autres économies avancées.

«Toutefois, l'inflation devient un problème crucial dans la région, dépassant nettement la moyenne des pays en développement et des économies de marché émergentes, a déclaré Mohsin Khan, Directeur du Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI, lors d'une conférence de presse à Dubaï le 20 octobre.

«Pour 2008, nous prévoyons une expansion du PIB réel régional d'environ 6 ½ %. En 2009, la croissance devrait se poursuivre à un taux légèrement inférieur (près de 6 %), mais encore sensiblement plus élevé que la moyenne mondiale», a ajouté M. Khan.

Les *Perspectives économiques régionales* (PER) portent sur 30 pays répartis en trois groupes : les exportateurs de pétrole (Algérie, Arabie Saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iran, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Oman, Qatar, Syrie et Turkménistan), les pays à faible revenu (Afghanistan, Arménie, Djibouti, Géorgie, Mauritanie, Ouzbékistan, République kirghize, Soudan, Tadjikistan et Yémen) et les marchés émergents (Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Pakistan et Tunisie).

L'expansion des pays exportateurs de pétrole devrait se poursuivre en 2008 à peu près au même rythme qu'en 2007, dopée par les cours du pétrole, qui sont encore élevés au regard des moyennes historiques, et par une accélération de la production pétrolière qui compense un léger recul de l'activité non pétrolière. Mais la croissance devrait descendre à 6 % en 2009 à cause du ralentissement mondial et de la baisse des cours du pétrole.

Croissance soutenue

Les pays à faible revenu importateurs de pétrole ont les taux de croissance les plus élevés de la région. (variation annuelle, en pourcentage)

	Estimations	Projections	Projections
	2007	2008	2009
Moyen-Orient et Asie centrale	6,5	6,4	5,9
Caucase et Asie centrale	12,0	7,7	8,2
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,8	6,3	5,9
Par catégories			
Exportateurs de pétrole	6,4	6,4	6,1
Pays à faible revenu	8,6	6,9	7,4
Pays émergents	6,1	6,4	4,9

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

On estime que la croissance moyenne des pays à faible revenu baissera à 7 %, notamment sous l'effet du renchérissement des denrées alimentaires et des carburants au premier semestre de l'année. En outre, la sécheresse a entravé la production agricole en Afghanistan et les pénuries d'électricité dues aux intempéries ont freiné l'activité économique au Tadjikistan.

Dans les économies émergentes, la croissance conservera probablement sa vigueur en 2008 grâce à la forte hausse des investissements directs étrangers venant surtout des pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG). Les autres facteurs sont notamment la reprise du secteur agricole au Maroc et l'essor du tourisme au Liban. Toutefois, la croissance dans ces pays devrait ralentir en 2009 à mesure que se manifesteront les effets du ralentissement mondial.

Selon les prévisions, l'inflation régionale atteindra 15 % en 2008 et fléchira légèrement en 2009 avec la baisse des prix alimentaires mondiaux. Cependant, les principales sources de tensions inflationnistes diffèrent selon les pays : elles vont de la flambée des prix des denrées alimentaires et des carburants (qui a surtout touché les pays à faible revenu et les pays émergents) aux fortes tensions de la demande intérieure, aux goulets d'étranglement de l'offre dans les pays membres du CCG et à l'affaiblissement (jusqu'à la mi-2008) du

dollar, ancrage monétaire de nombreux pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale.

Les PER font état de certains risques de détérioration par rapport aux prévisions. La croissance pourrait être inférieure si le ralentissement des économies avancées est plus marqué et plus durable et si l'impact de la crise financière est plus profond. L'inflation pourrait s'accélérer en cas de renchérissement mondial des produits alimentaires et pétroliers, ou en cas d'assouplissement excessif de la politique macroéconomique.

Par contre, une baisse des cours des matières premières réduirait les tensions inflationnistes dans la région, tout comme un raffermissement continu du dollar dans les pays dont la monnaie y est arrimée. S'il est peu probable que les institutions financières des pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale souffrent grandement de la crise financière mondiale, quelques pays sont exposés à un risque de contagion exogène et le secteur financier de certains pays est très exposé aux marchés immobiliers régionaux.

En plus du chômage, qui est encore élevé dans certains pays à cause de la progression rapide de la main-d'œuvre, la région est confrontée à deux grands défis de politique économique à court terme : le risque d'un regain d'inflation et la nécessité d'accroître la résistance et la souplesse du secteur financier régional.

Bien des banques centrales de la région ont déjà relevé leurs taux d'intérêt pour enrayer la hausse de l'inflation, mais la riposte en matière de politique économique a été modeste jusqu'ici et les taux d'intérêt restent globalement négatifs en termes réels. Tous les pays devraient être particulièrement attentifs aux effets secondaires de l'inflation et, par conséquent, devraient éviter des augmentations salariales à grande échelle.

Le renforcement du système bancaire devrait être considéré comme un objectif important, surtout en raison de l'environnement mondial. En outre, les décideurs devraient suivre de près l'évolution des prix immobiliers et évaluer la vulnérabilité du système financier aux corrections des prix des propriétés et aux tensions de liquidité. ■

La menace du renchérissement de l'alimentation et des carburants

Sous-tendue par l'envolée des prix des produits de base, l'inflation progresse dans les îles du Pacifique.

Après avoir récemment battu des records de hausse, les prix des produits de base ont baissé, mais ceux des denrées alimentaires et des combustibles restent supérieurs aux niveaux historiques et continuent de poser problème, car la plupart des économies insulaires de la région ont des systèmes de protection sociale assez peu développés.

Depuis fin 2007, l'indice des prix a dépassé le seuil de confort de la plupart des banques centrales. L'inflation importée semble prépondérante : les prix locaux des combustibles sont en constante hausse depuis décembre 2007 et ceux des produits alimentaires ont aussi fortement augmenté.

Le renchérissement des combustibles et de l'alimentation pèse d'autant plus sur le budget des ménages que, dans ces îles, l'alimentation représente en moyenne 50 % de leurs dépenses totales, soit près de deux fois plus que dans les pays émergents.

Aux tensions exogènes s'ajoute la poussée de la demande intérieure. En Papouasie-Nouvelle-Guinée et dans les îles Salomon, le crédit connaît un essor important et le problème des liquidités excédentaires est omniprésent. Les politiques budgétaires semblent avoir pris une orientation expansionniste dans les îles Salomon, au Timor-Leste et à Vanuatu.

Le coût plus élevé des intrants (alimentation animale, engrais, énergie) a créé des tensions inflationnistes. Les pressions salariales s'accroissent, notamment en Papouasie-Nouvelle-Guinée et dans les îles Salomon.

L'impact de l'augmentation des prix des produits de base sur les déséquilibres intérieurs et extérieurs a été inégal. Comme la plupart des pays insulaires du Pacifique se caractérisent par une forte dépendance aux importations et une base d'exportation étroite, leurs balances des paiements extérieurs sont très sensibles à la flambée des produits de base. Leurs besoins en énergie sont couverts presque exclusivement par des combustibles à base de pétrole, ce qui limite les possibilités de substitution.

Les importateurs nets de denrées alimentaires et de pétrole (Fidji, Kiribati, Samoa, les Tonga) ont été les plus durement touchés et accusent un creusement de leur déficit courant. *A contrario*, les producteurs de matières premières comme la Papouasie-Nouvelle-Guinée (pétrole, métaux, produits agricoles) ou Timor-Leste (pétrole, gaz) ont enregistré une amélioration de leurs termes de l'échange. Ces pays ont encore la possibilité de convertir ces gains en avantages pour l'ensemble de l'économie mais ils demeurent exposés à la volatilité des produits de base.

La dollarisation ou le rattachement au dollar étant la règle dans la majorité des îles, le taux de change influe peu sur l'inflation importée.

La baisse des dollars australien et néo-zélandais a affaibli les termes de l'échange des pays dont la monnaie est rattachée à ces devises.

Après les hausses records de la mi-juillet, le fléchissement récent des prix des produits de base pourrait offrir un certain répit aux économies des îles du Pacifique. Néanmoins, la décrue de l'inflation y sera sans doute lente, car l'augmentation des coûts du transport s'y fait sentir avec un peu de retard.

Les exportateurs de produits de base ont encore la possibilité d'améliorer leurs perspectives de croissance à moyen terme. Malgré

les baisses, les prix du pétrole restent élevés. En Papouasie-Nouvelle-Guinée et au Timor-Leste, le secteur pétrolier est essentiellement aux mains d'entreprises étrangères et s'appuie peu sur les intrants locaux. Ses liens avec l'économie nationale passent avant tout par l'impôt sur les bénéfices et d'autres recettes publiques, comme en Papouasie-Nouvelle-Guinée, ou un fonds pétrolier, comme au Timor-Leste.

Le niveau élevé des prix alimentaires et pétroliers pose des problèmes très particuliers aux pays à faible revenu tels que ceux des îles du Pacifique. Les pouvoirs publics doivent trouver un compromis entre la protection des plus pauvres et le soutien à la demande pour doper la croissance.

Dans l'idéal, des programmes de transfert ciblés s'inscrivant dans des systèmes de protection sociale intégrés constitueraient des boucliers efficaces pour protéger les pauvres, mais, en l'absence de tels systèmes, un train de mesures s'appuyant sur des programmes existants (distribution de nourriture dans les écoles, transferts monétaires en faveur des populations les plus vulnérables, diminution des frais d'éducation et de santé, subventions aux transports publics, etc.) pourrait être identifié.

Toutefois, il serait plus efficace d'agir de manière ciblée sur l'offre et la demande et, simultanément, de faire appel aux dons. Les îles du Pacifique devraient continuer à laisser la hausse des prix de l'alimentation et des combustibles se répercuter sur les prix intérieurs, tout en se donnant le temps nécessaire à des ajustements.

Des aides extérieures contribueraient également à limiter les effets négatifs de l'inflation. En outre, un assouplissement des régimes de change aiderait à atténuer les tensions inflationnistes dans les pays exportateurs de produits de base. En ce qui concerne les îles où la dollarisation est intégrale ou dont la monnaie est rattachée au dollar, il est de plus en plus nécessaire de restreindre les dépenses publiques pour faciliter l'ajustement extérieur et compenser toute augmentation éventuelle des subventions aux combustibles et aux produits alimentaires. ■

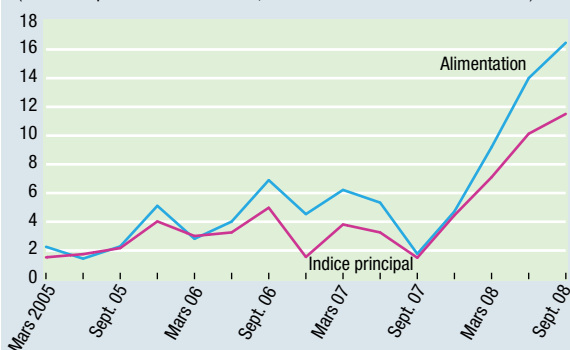
Patrizia Tumbarello

Département Asie et Pacifique du FMI

Zone d'inconfort

L'inflation progresse dans les îles du Pacifique sous l'effet de l'envolée des prix des produits de base.

(indice des prix à la consommation, variation en % d'une année sur l'autre)



Sources : autorités nationales; estimations des services du FMI.

La crise actuelle souligne l'importance des statistiques

Un nouveau chef du Département des statistiques du FMI prend ses fonctions à une époque de turbulences accrues sur les marchés financiers du monde.

Adelheid Bürgi-Schmelz, qui jusqu'à une date récente était Directrice générale de l'Office fédéral de la statistique de Suisse, est une personnalité reconnue dans la communauté internationale des statisticiens et possède une expérience étendue du secteur privé.

Dans un entretien avec Natalie Ramírez-Djumena du *Bulletin du FMI*, M^{me} Bürgi-Schmelz parle de l'utilisation des statistiques pour mieux éclairer la crise financière actuelle, de leur pertinence pour la mesure de la richesse nationale et de ce qu'elle considère comme ses priorités en tant que nouvelle Directrice du Département des statistiques.

Bulletin : Votre poste précédent était Directrice de l'Office fédéral de la statistique de Suisse. Pourquoi avoir rejoint le FMI?

M^{me} Bürgi-Schmelz : J'aime cette perspective mondiale et j'apprécie la solidité du travail qui fait la réputation du FMI. Compte tenu des défis auxquels le FMI et le monde financier sont confrontés, je suis convaincue que je peux apporter une contribution significative grâce à mon expérience de directrice d'un office national et de mon «travail dans l'économie réelle» pour l'industrie des télécommunications.

Bulletin : La crise financière actuelle a soumis les systèmes financiers à des tensions graves qui concernent de très près le travail du FMI. Comment le Département des statistiques doit-il s'attaquer à ces problèmes?

M^{me} Bürgi-Schmelz : La crise financière actuelle montre les limites des systèmes financiers et économiques mondiaux dans leur évolution par rapport aux systèmes nationaux depuis quelques décennies. À mon avis, pour comprendre la crise il faudrait peut-être réfléchir hors des sentiers battus. Comme le travail statistique obéit traditionnellement à des besoins habituels de données, il n'est pas étonnant qu'ap-



M^{me} Bürgi-Schmelz : «Pour comprendre la crise il faudrait peut-être réfléchir hors des sentiers battus.»

paraissent de nouveaux besoins qui ne peuvent pas nécessairement être satisfaits par les statistiques établies, comme les garanties de l'État. Le Département des statistiques est déjà au travail pour identifier les principaux besoins en matière de données qui concernent à la fois les sociétés financières et non financières, le gouvernement, les ménages et les institutions à but non lucratif. Je soutiens aussi les efforts du Département en vue d'intensifier sa coopération avec les autres agences financières internationales pour profiter de l'avantage comparatif de chacun dans ce domaine.

Bulletin : L'indicateur statistique généralement utilisé, le produit intérieur brut (PIB), qui mesure la croissance économique, a été critiqué parce qu'il ne capte pas, par exemple, les effets sur l'environnement. Le PIB est-il une mesure satisfaisante du progrès économique?

M^{me} Bürgi-Schmelz : À mon avis, le PIB reste un indicateur statistique très important. Nous devons cependant élargir la portée des observations statistiques pour y inclure d'autres aspects qui concernent ce que l'on pourrait appeler la richesse des nations au sens large. La richesse et le

progrès dépendent beaucoup des aspects économiques du bien-être, mais il y en a d'autres. Il faut aussi prendre en compte les phénomènes sociaux et environnementaux. Cela aboutira à l'élaboration de plusieurs indicateurs, sinon d'un système d'indicateurs, au lieu d'un seul.

Bulletin : Étant donné les pressions qui se sont exercées récemment sur ses finances, le FMI a limité les ressources affectées aux activités de renforcement des capacités. Quel effet cela aura-t-il sur le programme d'assistance technique du Département des statistiques?

M^{me} Bürgi-Schmelz : Autant que je le sache, le programme d'assistance technique occupait une partie importante des activités du département. Compte tenu de la nette réduction des ressources, il faut apporter des changements majeurs. Il pourrait s'agir de produits d'assistance technique plus standardisés ou de systèmes de formation des formateurs. Pour pouvoir mettre au point ces approches, il faudra collecter davantage d'informations, par exemple sur les pays qui ont utilisé efficacement l'assistance technique, sur la demande d'assistance constatée par les départements géographiques et sur le suivi des coûts.

Bulletin : Comment voyez-vous la collaboration du Département des statistiques avec les départements géographiques du FMI et comment va-t-il appuyer la mission du Fonds en rendant l'institution plus efficace?

M^{me} Bürgi-Schmelz : Il est important que le Département des statistiques comprenne bien les besoins des départements géographiques. En même temps, ces départements doivent bien connaître les «produits» du département et les moyens de les utiliser pour la mission du FMI en général et leur mission en particulier. Cette cohésion est essentielle pour moi. Elle pourrait aussi amener un repositionnement des produits du Département des statistiques pour mieux servir les besoins du Fonds. ■

Photo fournie par M^{me} Bürgi-Schmelz

Revue de l'accord avec la Géorgie

Une mission du FMI qui s'est rendue à Tbilissi fin octobre pour effectuer la première revue de l'accord de confirmation de 18 mois avec la Géorgie, d'un montant de 750 millions de dollars, a confirmé que les objectifs de fin septembre concernant les réserves internationales nettes, les avoirs intérieurs nets de la banque centrale et le déficit budgétaire global avaient été respectés.

Foncièrement solide, l'économie géorgienne est bien équipée pour se redresser après le conflit armé du mois d'août, qui a rendu nécessaire un prêt du FMI. Cependant, la Géorgie n'est pas à l'abri des turbulences qui agitent la finance mondiale. Les entrées de capitaux étrangers, qui ont déjà pâti du conflit, pourraient subir de nouveaux retards.

Le 22 octobre, un soutien d'environ 4,5 milliards de dollars en faveur de la Géorgie a été annoncé lors d'une conférence des donateurs à Bruxelles, ce qui aidera à financer les dépenses sociales et les efforts de reconstruction qui s'imposent et contribuera à la reprise économique.

Investissements non réglementés

En collaboration avec la SEC («gendarme» de la bourse américaine), la Commission américaine des marchés à terme de marchandises, l'Agence américaine pour le développement international et la Commission jamaïcaine des services financiers, le Centre régional d'assistance technique des Caraïbes (CARTAC) du FMI a parainé une réunion de trois jours consacrée aux formules d'investissement non réglementées.

Cette manifestation a réuni 70 participants des Caraïbes pour leur permettre d'examiner la question des formules de type pyramidal. Ces mécanismes «posent un problème croissant dans les Caraïbes», a déclaré Thérèse Turner-Jones, coordinatrice du programme du CARTAC.

Le FMI félicite Barack Obama

Le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, a présenté ses félicitations au futur Président des États-Unis, Barack Obama, au lendemain de la victoire de celui-ci aux élections du 4 novembre.

«C'est un moment historique pour les États-Unis, qui représente le meilleur des idéaux auxquels toute la communauté internationale s'efforce de donner corps», a déclaré M. Strauss-Kahn. «Je me réjouis à la perspective de travailler en étroite collaboration avec le Président désigné Obama et le gouvernement américain au cours de la période à venir pour apporter une riposte rapide et énergique aux redoutables défis auxquels l'économie américaine et l'économie mondiale se trouvent actuellement confrontées», a-t-il ajouté.



Alain Bourron/PhotoPQF/Sud Ouest

La République kirghize sollicite l'aide du FMI

Le FMI et les autorités kirghizes sont parvenus à un accord de principe sur un programme économique appuyé par un accord de 18 mois au titre de la Facilité de protection contre les chocs exogènes. Cet accord, qui nécessite l'approbation du Conseil d'administration du FMI, s'accompagnerait d'un soutien financier d'au moins 60 millions de dollars.

Il s'agit de parer aux conséquences des chocs exogènes que subit l'économie kirghize, notamment la hausse des cours mondiaux des produits alimentaires et énergétiques et la diminution de la production intérieure d'électricité due à la baisse du niveau d'eau dans le réservoir de Toktogul. Les autorités cherchent aussi à maîtriser les effets du ralentissement de la croissance économique régionale et les retombées potentielles de la crise financière internationale.

Cambodge : ralentissement de la croissance économique

«Après plusieurs années de très bons résultats, l'économie cambodgienne se heurte à des forces contraires», a déclaré le 7 novembre une mission du FMI à l'issue des consultations annuelles avec le pays. Depuis 2004, le Cambodge connaît une croissance de plus de 10 % par an.

Mais la croissance a fléchi en 2008 et l'économie commence à ressentir les effets des tensions financières mondiales. Les exportations de vêtements et le nombre de touristes diminuent sous l'effet du ralentissement économique des principaux partenaires commerciaux du pays et de la perte de compétitivité induite par la forte appréciation du riel et du dollar américain, qui s'ajoute à une inflation intérieure élevée.

Dans ces conditions, estime la mission, la croissance devrait descendre à 6½ % en 2008, puis autour de 4¾ % en 2009.



Tang Chhin Sothy/AFP

Conférence africaine

Le gouvernement tanzanien et le FMI parainent ensemble l'organisation d'une conférence de haut niveau à Dar es-Salaam, les 10 et 11 mars, dont l'objectif sera d'étudier la façon dont l'Afrique peut poursuivre et renforcer sa réussite économique actuelle.

Informez-vous plus vite grâce au Bulletin 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 : www.imf.org/imfsurvey.