

## CONSEIL D'ADMINISTRATION

### FMI : un programme pour accélérer les réformes

Le programme de travail du FMI pour le début de 2008, publié récemment par le Conseil d'administration, met l'accent sur l'accélération du processus de réforme engagé depuis quelques années. Le document accorde une attention particulière à la façon dont le FMI s'adapte à l'évolution des besoins de ses membres — pris individuellement et dans leur ensemble — dans un système économique et financier mondial en pleine mutation.

«Nos deux grandes priorités consistent à améliorer la pertinence et la légitimité du FMI et à garantir sa solidité financière», a déclaré le Directeur général, Dominique Strauss-Kahn, durant une réunion du Conseil d'administration consacrée au programme de travail. «En relevant ces défis simultanément, nous donnons au FMI la possibilité de redevenir une institution aux activités bien ciblées, au fonctionnement allégé, dotée d'une bonne capacité de réaction», a-t-il ajouté.

Le Conseil a accueilli favorablement le projet de programme de travail en soulignant qu'il importait de faire avancer la réforme de la représentation des pays membres au sein du FMI. Le Conseil a salué

(suite page 2)



Photo FMI

Dominique Strauss-Kahn : la priorité est d'améliorer la pertinence et la légitimité du FMI et de garantir sa solidité financière.

### Promouvoir les marchés obligataires nationaux

**A** l'heure où les mouvements de capitaux atteignent des montants gigantesques, le développement du marché obligataire national est devenu une priorité pour de nombreuses économies de marché émergentes. Un marché obligataire performant contribue de façon décisive

à l'efficacité et à la stabilité de l'intermédiation financière ainsi qu'à la croissance économique.

De nombreux pays émergents ont libéré les mouvements de capitaux, amélioré leur environnement macroéconomique et progressé en matière d'innovation financière — d'où une augmentation des entrées de capitaux. Le FMI et la Banque mondiale s'engagent plus activement dans ces pays pour les aider à développer leur marché obligataire.

Dans le même temps, l'évolution démographique, les réformes des retraites du deuxième pilier (système de capitalisation intégrale avec des comptes d'épargne à gestion privée) et les changements du cadre comptable et réglementaire ont entraîné une croissance rapide des actifs gérés par des investisseurs institutionnels, dans les pays



Des marchés financiers nationaux très actifs peuvent atténuer l'instabilité due aux bulles spéculatives.

Mauricio Lima/AFP

(suite page 4)

### Lipsky : la croissance devrait se ralentir

John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI, prévoit un ralentissement de la croissance mondiale sous l'effet de la hausse des prix du pétrole, des turbulences financières et du fléchissement de l'activité américaine. Selon lui, il est urgent que les grandes économies prennent des mesures pour réduire les déséquilibres mondiaux (voir page 6).

#### Sommaire

- 3 Changement climatique
- 6 Entretien avec John Lipsky
- 8 Vieillissement démographique
- 10 Corée : bilan de santé
- 11 Guinée : prêt du FMI
- 12 Indonésie : assistance technique
- 14 Économie chilienne
- 15 Le BIE et la conditionnalité
- 16 L'actualité en bref



Laura Wallace  
Rédactrice en chef  
Jeremy Clift  
Rédacteur principal  
Maureen Burke  
Directrice de production  
Elisa Diehl

Luisa Menjivar  
Directrice artistique  
Julio Prego  
Compositeur  
Michael Spilotro  
Photographe

*Édition française*  
Division française  
Services linguistiques  
Jean-Marie Macabrey  
Traduction  
V. Andrianifahana  
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](mailto: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](mailto:publications@imf.org)  
Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.

## 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](http://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.

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

# Programme de travail

(suite de la première page)

la transparence de la réflexion engagée sur les finances de l'institution et le recentrage de ses activités.

M. Strauss-Kahn a ajouté que le FMI avait un rôle essentiel à jouer pour aider ses membres à atténuer les effets de la crise du crédit. Le FMI contribuera à tirer les enseignements des remous financiers, qui ont ralenti la croissance mondiale et mis en lumière les déficiences du système financier mondial. Il publiera une mise à jour de ses prévisions sur la croissance mondiale le 29 janvier.

## Un programme de quatre mois

Devant le Conseil d'administration, M. Strauss-Kahn a présenté un programme de travail intérimaire portant sur la période allant jusqu'en avril, époque à laquelle se réunira le Comité monétaire et financier international (CMFI) et où le Directeur général compte faire approuver les grands projets de réforme suivants :

**Surveillance de l'économie et des marchés financiers.** Un des grands objectifs consiste à accroître l'efficacité de la surveillance aux niveaux national, régional et mondial. Il est réalisable à condition que le cadre de surveillance récemment mis à jour soit appliqué de manière cohérente et équitable et que les questions soient définies dans le contexte mondial, afin de mettre davantage à profit la dimension universelle du FMI et ses compétences macrofinancières. Le Conseil d'administration, en outre, entamera des travaux au début de 2008 sur l'évaluation régulière de l'efficacité des activités de surveillance.

S'agissant de l'analyse des remous financiers causés par l'effondrement du marché américain du crédit immobilier à risque, le FMI travaille sur des questions telles que la transparence, l'évaluation et la comptabilisation des instruments hors bilan utilisés par les grandes banques; la gestion des risques et les mécanismes d'incitation; et le contrôle prudentiel des organismes financiers. Enfin, le FMI analysera les questions qui se posent aux investisseurs et aux bénéficiaires dans le domaine des fonds souverains.

**Revenus et dépenses du FMI.** Le FMI procédera simultanément à la réforme de son cadre de dépenses et à celle de son mode de financement. M. Strauss-Kahn a

lancé un programme visant à réduire d'environ 100 millions de dollars les dépenses annuelles de l'institution, notamment grâce à la suppression de 300 à 400 postes sur un total d'un peu plus de 2.600. Le FMI, en outre, s'efforce de trouver des sources de revenus durables. Un train de propositions définitives pourrait être examiné par le Conseil d'administration au début de 2008. Le CMFI a demandé que lui soient soumises d'ici aux réunions d'avril des propositions précises sur un nouveau mode de financement et un nouveau cadre de dépenses.

### Réforme de la gouvernance du FMI.

Le FMI se trouve à mi-chemin dans la mise en œuvre d'un programme de deux ans destiné à modifier son système de quotes-parts effectives pour mieux tenir compte de la place croissante de certains pays membres dans l'économie mondiale. L'application de ce programme, lancé à Singapour en 2006 dans le but d'améliorer la légitimité du FMI, a commencé par une augmentation ponctuelle de la part des quatre pays les plus sous-représentés : Chine, Corée, Mexique et Turquie.

De l'avis du Président du CMFI, Tommaso Padoa-Schioppa, les progrès accomplis durant l'année écoulée sont suffisants pour qu'il soit permis d'espérer que les principales composantes du train de réformes seront définies d'ici à la réunion du CMFI, qui se tiendra à Washington le 12 avril 2008. L'objectif est d'achever la mise au point de la réforme à l'Assemblée annuelle d'octobre 2008.

**Pays à faible revenu.** En janvier, le Conseil examinera le programme d'aide d'urgence de l'institution aux pays sortant d'un conflit ou en situation précaire. Par ailleurs, après avoir précisé, dans divers documents publiés en 2007, le rôle que le FMI entend jouer dans les pays à faible revenu, le Conseil procédera à une évaluation globale de cette mission en 2008.

**Renforcement des capacités.** Le Conseil examinera les moyens de mettre en œuvre une nouvelle stratégie à moyen terme dans le domaine de l'assistance technique au début de 2008. Il se penchera en outre sur le programme du FMI consacré à la formation des fonctionnaires des pays membres et évaluera des options stratégiques pour l'avenir. ■

# Réchauffement : le FMI exhorte le monde à agir vite

**L**e changement climatique aura probablement des effets néfastes sur la croissance économique à long terme et ralentira les efforts déployés en faveur des pays très pauvres, si la communauté internationale ne s'attaque pas au problème de façon résolue. C'est le message que Takatoshi Kato, Directeur général adjoint du FMI, a adressé à la Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques qui s'est tenue récemment à Bali (Indonésie).

«Le changement climatique est peut-être le plus sérieux problème d'action collective actuel», a déclaré M. Kato. Selon lui, il faut «prendre des mesures rapides et durables pour prévenir d'éventuels dégâts».

Les participants à la Conférence de Bali ont adopté une feuille de route qui doit aboutir à un nouveau traité sur le réchauffement planétaire. Celui-ci prendra la suite du Protocole de Kyoto, qui arrive à échéance en 2012. Les ministres des finances ont organisé un forum en marge de la conférence, une première dans les annales des négociations de l'ONU sur le climat, qui témoigne d'une prise de conscience croissante des conséquences du réchauffement sur la politique économique.

### Principaux problèmes

Selon M. Kato, les problèmes économiques posés par le changement climatique sont «nombreux et complexes». La production et la productivité d'un grand nombre de pays seront affectées. Les finances

publiques pourraient se détériorer par suite de l'affaiblissement des bases d'imposition et de la hausse des dépenses engagées pour atténuer les effets du réchauffement. Certains pays pourraient éprouver des problèmes de balance des paiements en raison de la baisse de leurs exportations de biens et de l'affaiblissement de services tels que le tourisme. En outre, ajoute M. Kato, les mesures prises pour atténuer les effets du changement climatique représenteront sans doute aussi un coût économique pour le secteur privé.

La majeure partie des pays développés, des pays émergents et des pays à faible revenu étant membres du FMI, celui-ci est particulièrement bien placé pour étudier les répercussions économiques du réchauffement. «Le caractère très universel de notre institution nous permet d'effectuer des travaux d'analyse et de suivi au plan bilatéral et multilatéral», remarque M. Kato en rappelant que le FMI participe à la conception de mécanismes fiscaux et d'autres mesures budgétaires dans ce domaine.

M. Kato a fait remarquer que la mise en place de mécanismes efficaces de tarification des émissions de carbone pourrait accroître les recettes de certains pays. De l'avis de Charles Collyns (Département des études du FMI), il importe que ce surcroît de revenus soit consacré au financement de dépenses judicieuses ou transformé en épargne.

### Tarification du carbone

Certains pays ont commencé à se préparer au changement climatique. «Les mesures adoptées jusqu'ici sont toutefois modestes car nous ne disposons pas encore de mécanisme permettant de déterminer le prix du carbone de façon efficace et crédible», observe M. Collyns. Selon lui, les investisseurs ne réagiront pas pleinement aux incitations offertes par le commerce du carbone tant qu'un système fiable d'établissement des prix n'aura pas été mis en place.

Charles Collyns fait allusion ici au système d'échange de crédits de carbone progressivement mis en place après la signature du Protocole de Kyoto. Ce système consiste à encourager les entreprises et les pouvoirs publics — à l'aide d'incitations financières — à réduire leurs émissions de CO<sub>2</sub>. Dans l'état actuel des choses, toutefois, les échanges de crédits de carbone sont trop faibles pour permettre une réduction significative des émissions.

Certains aspects du changement climatique sont nouveaux pour le FMI, mais de nombreux autres relèvent de domaines qu'il étudie en permanence. «Un élément important du problème est la création d'un mécanisme adéquat d'établissement du prix de l'énergie, un sujet auquel le FMI accorde beaucoup d'attention depuis de nombreuses années», dit Michael Keen (Département des finances publiques du FMI).

Le FMI a publié une analyse des effets du réchauffement dans l'édition d'octobre 2007 des *Perspectives de l'économie mondiale* et prépare une étude plus approfondie pour les *Perspectives* d'avril 2008. En outre, le Conseil d'administration du FMI examinerait — peut-être au début de 2008 — les répercussions du changement climatique sur les finances publiques. ■



Selon le FMI, la tarification du carbone «incite fortement» les entreprises et les pouvoirs publics à réduire les émissions et à développer de nouvelles techniques.

### Promouvoir les marchés obligataires

(suite de la première page)

mûrs comme dans les économies émergentes. Dans certaines de celles-ci, la demande accrue d'actifs financiers intérieurs en quête de placement dépasse l'offre, d'où de fortes hausses des prix des actifs, un gonflement rapide du crédit et une appréciation de la monnaie.

S'il possède un marché des capitaux actif et efficace, un pays est davantage en mesure de parer à la volatilité des mouvements de capitaux, de procurer aux investisseurs institutionnels les instruments correspondant à leur demande de titres à revenu fixe et de limiter l'instabilité financière liée à la formation de bulles des prix des actifs. Le remplacement de sources de financement externes par des sources internes protège aussi les pays émergents d'une éventuelle exclusion des marchés internationaux de capitaux.

#### Relever le défi

Pour beaucoup de ces pays, la difficulté est de développer des marchés et des instruments sains pour permettre aux participants de partager les risques et les transférer aux intervenants les mieux à même et les plus désireux de les assumer. Le FMI et la Banque mondiale aident certains pays à poursuivre cet objectif, conformément au plan d'action du Groupe des Huit (G-8) en faveur de la promotion de marchés obligataires nationaux dans les économies émergentes et les pays en développement. La formulation de ce plan l'année dernière, lors de la réunion du G-8 à Potsdam (Allemagne), a été suivie de la diffusion d'un rapport d'application après l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale d'octobre 2007.

L'engagement des deux institutions s'est notamment manifesté par le programme d'évaluation du secteur financier (PESF), par une assistance technique et par un programme de travail en commun.

**Le PESF.** Lancée en mai 1999 par le FMI et la Banque mondiale, cette initiative a pour but d'accroître l'efficacité des efforts de promotion de systèmes financiers sains dans les pays membres. Les actions menées dans ce cadre — avec l'appui d'experts de diverses administrations nationales et



Djibril Sy/Panapress

Travaux publics à Dakar. Le programme d'émission de dette du FMI et de la Banque mondiale prévoit le financement d'infrastructures africaines par des émissions obligataires.

d'organismes de normalisation — visent à recenser les forces et les faiblesses des systèmes financiers nationaux; à déterminer comment les principales sources de risques sont gérées; à évaluer les besoins de développement et d'assistance technique du secteur; et à contribuer à l'établissement des priorités de programmes d'action.

**L'assistance technique.** Le FMI et la Banque mondiale ont fourni une assistance technique substantielle aux pays qui en ont fait la demande. Dans le secteur financier, l'aide technique de l'institution se concentre traditionnellement sur la banque centrale et la réglementation bancaire.

Toutefois, à mesure que les pays ont progressé vers la deuxième génération de réformes, le Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI (MCM) a étendu son action aux questions relatives aux marchés de capitaux et à la gestion actif-passif. Pour sa part, la Banque mondiale a lancé un fonds d'obligations libellées en monnaies de pays émergents (GEMLOC), qui constitue un nouveau et important vecteur d'assistance technique.

**La collaboration FMI–Banque mondiale.** Le Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI et le Groupe consultatif sur les marchés de capitaux de la Société financière internationale/Banque mondiale ont travaillé en concertation étroite sur la question du développement de marchés nationaux de capitaux. Les équipes se réunissent tous les mois pour coordonner leur action dans les domaines suivants :

- **Cadres de réglementation et de supervision; mécanismes de négociation, de règlement-livraison et de garde.** Au moyen des évaluations faites au titre du PESF par l'Organisation internationale des commissions des valeurs mobilières et dans le cadre des programmes de conseil nationaux et régionaux, le FMI et la Banque mondiale ont dégagé des priorités de réformes dans divers pays et se tiennent prêts à apporter une assistance technique, de concert avec d'autres organisations internationales, pour remédier aux lacunes.

- **Gestion de la dette publique et développement de son marché.** Les activités engagées pour aider les pays à gérer la dette publique et à en développer le marché comprennent la

formulation récente d'un programme de travail renforcé sur le suivi et l'amélioration des structures de gestion de la dette publique. On met aussi davantage l'accent sur la conception de stratégies efficaces de gestion de la dette.

• **Titrisation.** Les marchés de titres adossés à des actifs permettraient de trouver plus facilement des financements à long terme pour les investissements dans le logement et les infrastructures, tout en offrant aux fonds de pension et aux compagnies d'assurances les instruments à long terme nécessaires pour équilibrer leurs engagements.

Bien que la récente crise du *subprime* montre que la dispersion des risques peut amplifier la volatilité, la titrisation a permis de développer les marchés financiers et ses mérites ne peuvent être ignorés.

Toutefois, il faut absolument s'assurer que les innovations financières s'accompagnent de précautions et de mécanismes de gestion des risques adéquats. Le FMI a conçu un grand projet dans ce domaine, tandis que la Banque mondiale soutient activement les opérations individuelles de titrisation et apporte aux pays l'assistance technique dont ils ont besoin, au plan juridique et opérationnel, pour créer leurs propres marchés de titrisation.

• **Base d'investisseurs.** Les fonds de pension et les organismes de placement collectif nationaux, ainsi que les investisseurs étrangers, jouent un rôle essentiel pour accroître la taille et la liquidité des marchés obligataires. Le MCM analyse (dans le cadre du Groupe consultatif sur les marchés de capitaux) les facteurs de changement du comportement des investisseurs dans les pays émergents, les principaux obstacles à l'essor des marchés de capitaux émergents et à la participation d'investisseurs institutionnels, locaux et étrangers, ainsi que les mesures permettant de les surmonter.

Le FMI, en outre, examine des pratiques optimales pour renforcer la base d'investisseurs institutionnels (y compris en procédant à des réformes telles que celles des fonds de pension) comme pour améliorer la réglementation et assurer la cohérence du traitement applicable aux investisseurs institutionnels, étrangers et autres.

La Banque mondiale, dont l'assistance technique et les opérations d'investissement privilient le secteur des fonds de pension et des compagnies d'assurances, a l'intention de se consacrer davantage à

la conception de produits obligataires de nature à attirer plus de placements institutionnels. En outre, on attend du projet GEMLOC une diversification des investisseurs dans les pays émergents.

• **Apparition de marchés d'opérations de pension et de produits dérivés.** Ces marchés sont indispensables pour accroître la liquidité et permettre aux participants de se couvrir contre les risques de toute nature. Le MCM traite cette question avec plusieurs pays émergents, notamment dans le cadre d'un grand projet concernant les marchés de produits dérivés.

Le FMI, en collaboration avec la Banque mondiale, va organiser par ailleurs des ateliers régionaux avec la participation de responsables de la réglementation et de la politique économique. La Banque propose des produits dérivés à ses clients (dans le cadre de ses services de gestion des risques) et prépare les grandes lignes d'une stratégie d'aide au développement de ces marchés.

• **Marchés obligataires des pays peu développés.** Le FMI et la Banque mondiale ont lancé récemment une initiative commune pour aider les pays à faible revenu, notamment ceux d'Afrique subsaharienne, à concevoir et à mettre en œuvre une stratégie à moyen terme d'émission et de gestion de la dette publique. Une stratégie bien échelonnée, élaborée et appliquée permettra d'offrir au marché les instruments et autres incitations aux émissions primaires nécessaires au développement d'un marché national des obligations publiques.

Le programme de la Banque mondiale pour la Construction institutionnelle de marchés de titres efficaces (ESMID), financé par l'Agence suédoise de coopération pour le développement international, aidera aussi à mettre en place des marchés obligataires dans certains pays africains, avec pour objectif initial le renforcement du financement à long terme du logement et des infrastructures.

• **Qualité et disponibilité des données.** L'absence de données obligataires de bonne qualité et comparables sur le plan international gêne le développement du marché dans les pays émergents. Les experts du FMI et de la Banque mondiale travaillent sur cette question avec d'autres institutions financières internationales, comme la Banque des règlements internationaux et la Banque centrale européenne.

Lors d'une réunion tenue à Washington les 27 et 28 septembre 2007, le Groupe de travail sur les bases de données de titres a adopté un calendrier d'objectifs — qui comprend la rédaction d'un manuel consacré aux obligations — sur l'amélioration des données. La Banque mondiale étudie aussi la possibilité de créer un indicateur des marchés obligataires et met actuellement au point un indice des possibilités d'investissement sur les marchés obligataires émergents, en liaison avec l'initiative GEMLOC.

• **Régionalisation.** Le FMI et la Banque mondiale redoublent d'efforts pour déterminer comment la régionalisation doit être conçue et mise en œuvre pour accroître l'efficacité, la taille et l'accessibilité des petits marchés de capitaux. La Banque étudie des exemples de régionalisation réussie pour s'en inspirer en vue d'actions futures. Une étude sur la régionalisation des titres en Afrique de l'Est est en cours au titre du programme ESMID.

• **Échange de connaissances et d'expériences.** Le FMI et la Banque mondiale continueront à agir sur ce point en organisant des ateliers et des séminaires (par exemple, la Conférence de la Banque mondiale sur la dette souveraine, le Forum mondial sur les marchés obligataires OCDE/Banque mondiale/FMI et le Forum des gestionnaires de la dette publique organisé par le FMI) avec la participation de gestionnaires de la dette, de représentants d'organismes de réglementation, d'investisseurs et d'autres acteurs du marché. ■

Ceyla Pazarbasioglu,  
Département des marchés monétaires  
et de capitaux du FMI

**Le Bulletin du FMI sur votre portable!**



Souhaitez-vous consulter régulièrement les informations du FMI? Rendez-vous sur le site [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey) pour vous abonner à notre fil RSS.

# Le ralentissement de l'économie mondiale risque de s'accentuer

**L**a hausse du prix du pétrole, les turbulences des marchés financiers et la chute du dollar ont fait les gros titres ces derniers mois. En profondeur, ces phénomènes s'accompagnent de déséquilibres records des paiements extérieurs et des flux de capitaux qui en découlent.

Selon John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI, la persistance de ces déséquilibres amène à douter que l'expansion mondiale puisse se maintenir. Dans un entretien avec le *Bulletin du FMI*, il déclare qu'il est plus urgent que jamais que les principaux acteurs — Arabie Saoudite, Chine, États-Unis, Japon et zone euro — concrétisent les plans d'action qu'ils avaient annoncés en avril dernier dans le cadre des Consultations multilatérales sur les déséquilibres mondiaux du FMI.

**Bulletin du FMI.** La situation financière reste instable et le prix du pétrole continue d'augmenter. Comment évaluez-vous les perspectives de l'économie mondiale et les risques qui les menacent?

**M. Lipsky.** Les turbulences persistantes des marchés financiers et la nouvelle montée des prix du pétrole ont assombri l'horizon depuis la publication en octobre de nos dernières *Perspectives de l'économie mondiale*, qui prévoyaient une croissance de 4,8 % en 2008, contre 5,2 % en 2007. En particulier, des risques un peu plus menaçants pèsent maintenant sur les perspectives de croissance des États-Unis, que nous estimions déjà médiocres pour 2008. Cette aggravation reflète à la fois l'ampleur des difficultés du secteur du logement et les tensions sur les marchés financiers qui apparaissent maintenant plus généralisées et plus durables que prévu.

En Europe et au Japon, la croissance paraît ralentir après de bons résultats au troisième trimestre et serait fragilisée si

les risques qui menacent l'expansion américaine devaient se concrétiser. Les marchés émergents, qui ont été le moteur de la croissance mondiale en 2007, ont été peu affectés jusqu'à présent par les remous des marchés financiers. Pourtant, la conjugaison de la hausse du prix de l'énergie et de la détérioration des perspectives de croissance des économies avancées pourrait assombrir l'avenir de ces pays. Malgré ces risques, toutefois, l'hypothèse la plus probable est celle d'une poursuite de l'expansion mondiale.

Quant aux bénéfices des entreprises, ils sont sous pression depuis quelques trimestres, mais ils atteignent des records, que ce soit en termes de marge ou de volume absolu. Aux États-Unis, de plus, le secteur des entreprises en général n'est pas très endetté. Pourtant, l'aggravation des risques nécessite que l'on suive avec beaucoup d'attention les nouveaux chiffres au fil de leur parution.

**Bulletin du FMI.** En fin de compte, où en est-on? **M. Lipsky.** Je suis modérément optimiste.

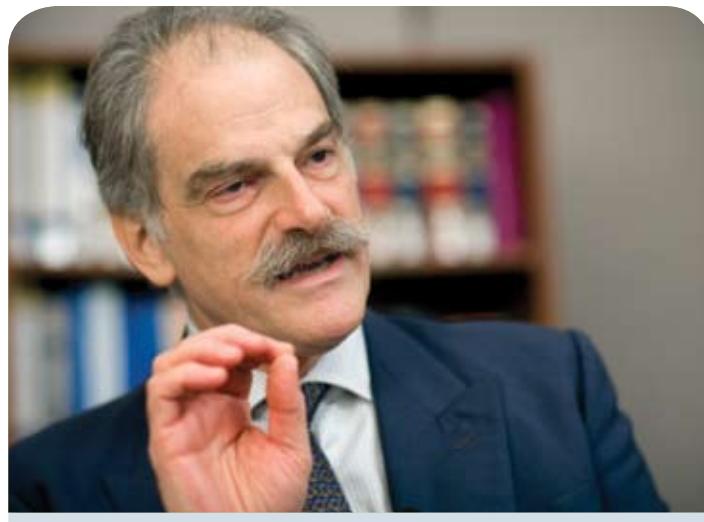
Tant que les entreprises réalisent de confortables bénéfices, elles continueront de se développer, l'emploi continuera de croître, les revenus augmenteront et l'économie devrait donc rester en terrain positif. Toutefois, on ne peut pas tenir ce résultat pour acquis et il faut une politique monétaire flexible.

**Bulletin du FMI.** Quel rôle jouent les déséquilibres massifs des soldes courants mondiaux?

**M. Lipsky.** Pour comprendre les préoccupations suscitées par les déséquilibres mondiaux, il faut savoir que l'expansion mondiale entre 2002 et 2007 a été beaucoup plus forte et

équilibrée qu'on l'avait prévu. Le fait surprenant, toutefois, est qu'elle s'est accompagnée d'un creusement continu du déficit de la balance des paiements américaine qui a atteint des records en 2005–06. C'était dû en partie au fait que la dépense intérieure augmentait beaucoup plus vite aux États-Unis que chez beaucoup de leurs principaux partenaires commerciaux. Autrement dit, la croissance du reste du monde dépendait à un degré inhabituel de la vigueur de la demande américaine.

On voyait bien que la situation n'était pas saine et il fallait trouver un meilleur équilibre pour la croissance de la demande intérieure dans le monde si l'on voulait



John Lipsky : «Malgré les risques, l'hypothèse la plus probable est celle d'une poursuite de l'expansion mondiale.»

Photo FMI

**Bulletin du FMI.** Selon les sondages, un nombre croissant d'Américains pensent que leur pays est proche de la récession. Qu'en pensez-vous?

**M. Lipsky.** Il ne faut jamais dire jamais, mais les derniers indicateurs ne justifient pas cette crainte. N'oublions pas que la consommation est l'élément le plus important de l'économie et que le principal déterminant de la consommation est le revenu des ménages. Depuis un an environ, le rythme de croissance de l'emploi et des salaires s'est ralenti, mais ces deux composantes continuent leur progression. Dans la mesure où le revenu des ménages américains continue à s'accroître, on peut raisonnablement s'attendre à une hausse de la consommation.

préserver l'expansion. C'était justement l'objectif des Consultations multilatérales sur les déséquilibres mondiaux que le FMI a lancées au milieu de 2006 avec la participation de l'Arabie Saoudite, de la Chine, des États-Unis, du Japon et de la zone euro. En annonçant leurs plans d'action en avril 2007, ces cinq grands acteurs ont reconnu que ces projets concordaient à la fois avec leurs intérêts et avec l'objectif général de préserver la croissance tout en réduisant les déséquilibres. Ces plans reconnaissent implicitement que la croissance américaine dans les prochaines années dépendra à un degré inhabituel de la progression de la demande intérieure des partenaires commerciaux des États-Unis.

**Bulletin du FMI.** Les nouveaux risques modifient-ils la tâche de chacune de ces parties ou rendent-ils plus urgente la mise en œuvre des plans?

**M. Lipsky.** Les nouveaux risques ajoutent un caractère d'urgence. La hausse des prix de l'énergie a suscité de nouvelles tensions et aggravé les déséquilibres en gonflant davantage l'excédent de la balance des paiements des pays exportateurs d'énergie. En même temps, si les turbulences financières ont particulièrement affecté les États-Unis, on a vu apparaître des interactions surprenantes avec les autres marchés et les autres économies. L'une des incertitudes actuelles concerne l'ampleur exacte de l'impact que les difficultés financières auront sur l'économie réelle. C'est pourquoi on peut seulement affirmer maintenant que les remous des marchés financiers ont accru les risques qui pèsent sur les perspectives. Quant à l'effet qu'ils auront sur les économies, on ne le connaît pas encore. Toutefois, il est important de faire savoir que les principales économies mènent des politiques appropriées.

**Bulletin du FMI.** Où en sont les parties dans la mise en œuvre des plans?

**M. Lipsky.** Elles ont toutes admis que leurs plans portaient sur le moyen terme, c'est-à-dire qu'ils visaient à maintenir la croissance pendant les prochaines années, mais

aussi qu'elles devaient passer directement à la mise en œuvre. On peut donc dire déjà que l'on constate des résultats positifs. Par exemple, la baisse du dollar américain a concordé avec l'ajustement mondial dans la mesure où elle a permis de stimuler les exportations américaines et d'abaisser le déficit de la balance des paiements des États-Unis hors pétrole. Le ralentissement de la croissance de la demande intérieure américaine a lui aussi cadré avec le rééquilibrage de l'économie mondiale.

Cela dit, il reste encore beaucoup à faire. Les efforts visant à renforcer la demande intérieure en dehors des États-Unis ont été inégaux et leurs effets restent incertains. En outre, les mouvements les plus récents des monnaies semblent avoir joué contre le processus d'ajustement dans la mesure où de nombreux pays importants — surtout

**M. Lipsky.** Si certaines monnaies sont sous-évaluées et qu'elles le deviennent encore plus en termes effectifs réels, il doit par définition y en avoir d'autres qui deviennent plus fortes que ne le justifie l'équilibre à moyen terme. Ces derniers temps, nous constatons que l'euro est plutôt surévalué par rapport à notre conception de l'équilibre à moyen terme.

Les participants à la Consultation multilatérale espéraient que la mise en œuvre complète de l'ensemble des plans appuierait un processus durable d'ajustement et engendrerait donc des mouvements de monnaies qui soient à la fois ordonnés et favorables au processus d'ajustement. Toutefois, dans un monde de taux de change flottants, les flux massifs de capitaux transfrontaliers peuvent faire fluctuer les monnaies dans le court terme d'une façon qui ne concorde pas nécessairement avec les intentions des autorités ou avec la logique à long terme.

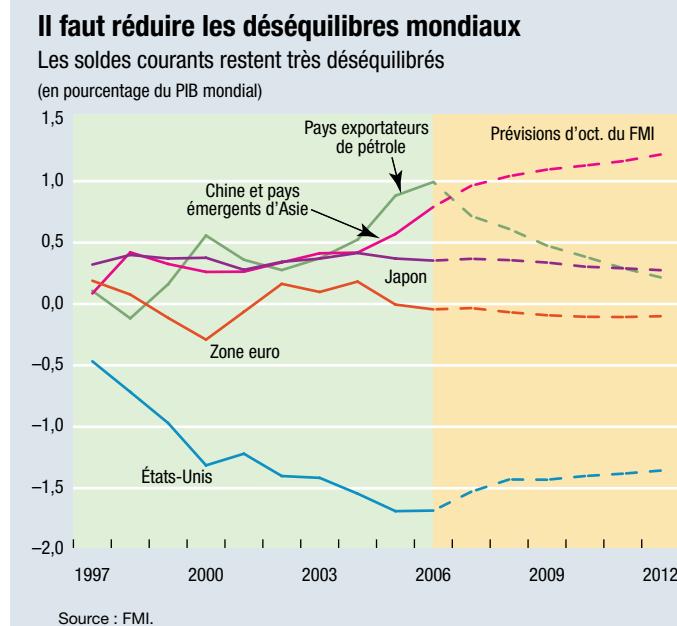
**Bulletin du FMI.** La réponse serait donc plus de flexibilité pour les pays à taux de change fixe et pour certains un décrochage du dollar?

**M. Lipsky.** Dans le cas de la Chine, par exemple, les autorités ont indiqué leur intention d'augmenter la flexibilité du taux de change par rapport à un panier de monnaies. Toutefois, les plans d'action adoptés dans le cadre de la Consultation multilatérale n'étaient pas centrés sur la politique de change.

Rappelons-nous que les grandes économies à taux de change flottant n'ont aucun contrôle direct sur les mouvements de change. La méthode la plus efficace pour atteindre le double objectif consiste donc à mettre en œuvre l'ensemble des plans d'action, y compris les réformes structurelles, qui permettront un ajustement ordonné et soutenu. Cette évolution devrait à son tour inciter les marchés financiers, notamment les marchés des devises, à s'orienter dans des directions qui concordent avec les paramètres fondamentaux à long terme.

*Propos recueillis par Laura Wallace*

*Département des relations extérieures du FMI*



ceux dont le taux de change est rattaché à une monnaie (comme certains exportateurs de pétrole et marchés émergents) — ont vu baisser leurs taux de change réels effectifs, c'est-à-dire pondérés par le commerce extérieur et corrigés de l'inflation, bien que leur balance des paiements soit largement excédentaire.

**Bulletin du FMI.** Le fardeau de l'ajustement est tombé sur certaines monnaies, comme l'euro. Pourquoi le processus a-t-il été si déséquilibré?

# Vieillissement : le G-7 se prépare à une poussée des dépenses

L'allongement de l'espérance de vie, la baisse du taux de fécondité et le départ à la retraite de la génération issue du *baby-boom* contraindront les pays avancés à accroître les dépenses consacrées aux personnes âgées dans les décennies à venir. Les pouvoirs publics doivent s'y préparer en assainissant les finances publiques dans un avenir proche.

La population des sept plus grands pays industrialisés — Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni (les pays du Groupe des Sept ou G-7) — diminuera et vieillira considérablement d'ici à 2050. On prévoit un doublement de la proportion de personnes âgées par rapport à la population en âge de travailler — ce que l'on appelle le taux de dépendance de la population âgée. Cette tendance accentuera les pressions sur les finances publiques des pays du G-7.

Les dépenses de l'État liées au vieillissement démographique devraient augmenter en moyenne de 4 points de PIB dans ces pays au cours des 45 prochaines années — avec de fortes variations d'un pays à l'autre.

### Espérance de vie

Selon les prévisions de l'ONU, la population âgée des pays du G-7 augmentera en moyenne de 80 % de 2005 à 2050 (graphique 1). D'après les projections d'Eurostat, l'espérance de vie s'allongera d'environ six années dans les pays de l'Union européenne au cours des cinq prochaines décennies. Compte tenu de la structure par âge de la population européenne, le taux de dépendance de la population âgée devrait doubler (en passant de 25 % à environ 50 %) sous l'effet d'une légère diminution de la population d'âge actif et d'une forte augmentation de la population âgée.

Dans les pays concernés, cette évolution implique un net gonflement des dépenses publiques liées au vieillissement, évalué en moyenne à 4 points de PIB durant les 45 prochaines années. Ce chiffre

**Les questions.** Quelle sera l'incidence de l'allongement de l'espérance de vie, de la baisse de fécondité et du départ à la retraite des *baby-boomers* sur les finances publiques des pays du G-7. À quel degré de discipline budgétaire faudra-t-il s'astreindre pour y faire face?

**Les faits.** Les dépenses des pays du G-7 liées au vieillissement démographique devraient s'accroître en moyenne de 4 points de PIB durant les 45 prochaines années. Dans cette perspective, les pays devront améliorer leur solde budgétaire primaire de 4 à 4½ points de pourcentage du PIB par rapport à 2005 pour préserver leur viabilité budgétaire à long terme.

**Les conclusions pratiques.** Pour se préparer au gonflement des dépenses liées au vieillissement, les pays du G-7 devront renforcer leur situation budgétaire, principalement en assainissant leurs finances. S'agissant des répercussions sur la croissance économique à long terme, il est préférable de procéder rapidement aux ajustements plutôt que de les différer.

masque toutefois des situations très diverses, puisque l'augmentation projetée des dépenses va de 9 points de PIB au Canada à environ 2 points en Italie et au Japon. La majeure partie de l'accroissement des dépenses servira à financer la hausse du coût des soins de santé, le reste étant destiné à couvrir les soins de longue durée et les retraites.

L'évaluation des répercussions des changements démographiques sur la viabilité des finances publiques est compliquée par les incertitudes qui entourent les prévisions à long terme dans divers domaines — technologie, démographie, main-d'œuvre, croissance de la productivité — notamment en ce qui concerne la relation entre le vieillissement de la population et les coûts de santé. De surcroît, l'utilisation de méthodologies différentes dans les projections des dépenses liées au vieillissement rend les comparaisons internationales difficiles.

Le lien entre les prévisions de croissance de la population âgée et les projections de dépenses liées au vieillissement est relativement étroit, mais, du fait des incertitudes pesant sur les dépenses à long terme, les responsables de la politique budgétaire doivent envisager le risque d'un dépassement et accorder une attention accrue aux scénarios pessimistes.

### Rééquilibrage budgétaire

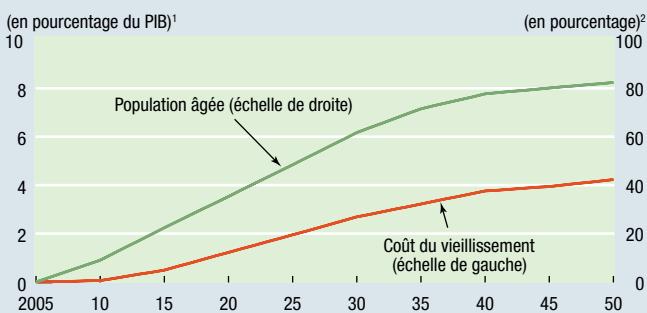
À l'aide de deux indicateurs, nous avons mesuré l'évolution de la viabilité budgétaire de chaque pays, ainsi que l'incidence des réformes. Quel que soit l'indicateur utilisé, il apparaît que la viabilité à long terme exige un ajustement budgétaire de grande ampleur dans tous les pays : il faudrait améliorer le solde budgétaire primaire en moyenne de 4 à 4½ points de PIB par rapport à 2005.

Près des deux tiers de l'ajustement budgétaire reflètent la hausse escomptée des dépenses liées au vieillissement démographique, le tiers restant correspondant aux intérêts de la dette publique. Les écarts primaires les plus importants concernent le Japon — qui affichait en 2005 le plus gros déficit primaire et un niveau d'endettement élevé — et les États-Unis en raison de l'ampleur de leur déficit primaire et de la forte augmentation prévue des dépenses liées au vieillissement. Le Canada présente le plus faible écart primaire, l'excédent primaire

Graphique 1

### La génération grisonnante

L'allongement de l'espérance de vie et le départ à la retraite des «baby-boomers» entraîneront une augmentation de la population âgée des pays du G-7 et un gonflement des dépenses consacrées au troisième âge.



Sources : Organisation des Nations Unies; Comité de politique économique de l'Union européenne et Organisation de coopération et de développement économiques.

<sup>1</sup>Augmentation des dépenses liées au vieillissement par rapport à 2005.

<sup>2</sup>Projection de la croissance cumulée de la population âgée.

du pays (5,5 % du PIB) compensant en partie les effets escomptés de la forte hausse projetée des dépenses liées au vieillissement.

### Récents progrès

Une tendance inquiétante a prévalu jusqu'en 2005. À l'exception du Japon, tous les pays ont vu leur situation budgétaire se détériorer d'environ 2,7 points de PIB durant la période 2001–05. Même au Japon, où la viabilité des finances publiques s'est améliorée durant les cinq années allant jusqu'à la fin de 2005, la position budgétaire n'était pas viable.

La détérioration de la viabilité des finances publiques des pays du G-7 résultait principalement d'une dégradation du solde budgétaire primaire équivalant à 2,8 points de PIB. C'est au Royaume-Uni et aux États-Unis, dont les soldes budgétaires se sont détériorés de 5½ points de PIB, que la dégradation a été la plus marquée.

La dette publique a aussi contribué à creuser les écarts primaires en 2001–05, mais dans une bien moindre mesure que le solde budgétaire. Depuis 2005, toutefois, la situation des finances publiques s'est nettement améliorée, même si les incertitudes qui entourent les soldes budgétaires structurels amènent à se demander si cette embellie sera durable.

La plupart des pays du G-7 ont récemment mis en œuvre d'importantes réformes pour maîtriser la croissance des dépenses publiques liées au vieillissement. Leurs résultats ont été plus sensibles dans le domaine des retraites que dans celui de la santé. Ces cinq dernières années, par exemple, l'Allemagne, la France, l'Italie et le Japon ont procédé à une réforme des régimes de retraite qui devrait leur permettre de faire de substantielles économies. Il faut toutefois prendre des mesures structurelles supplémentaires et poursuivre le rééquilibrage des finances publiques. D'autres réformes sont prévues, dont une refonte des systèmes de santé allemand et japonais.

### Temporiser coûte cher

Les pays du G-7 ont intérêt à ajuster leur position budgétaire le plus tôt possible, du point de vue tant de la viabilité des finances publiques que de la croissance à long terme (graphique 2). Nous avons examiné deux scénarios :

Graphique 2

### Agir sans tarder

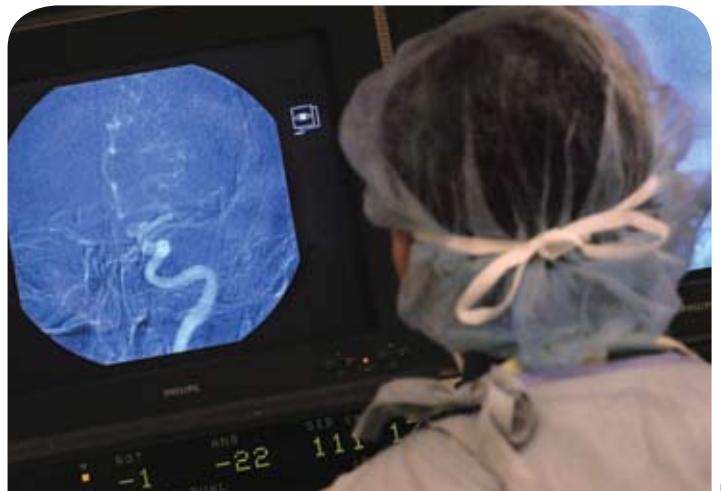
Le rééquilibrage précoce des finances publiques destiné à couvrir la hausse des dépenses liées au vieillissement engendre des gains de production à long terme par rapport au scénario consistant à différer les ajustements.

(écart en points de pourcentage)<sup>1</sup>



Source : simulations effectuées avec le modèle budgétaire du FMI.

<sup>1</sup>Ce chiffre correspond à la différence en points de pourcentage entre la croissance cumulée du PIB réel dans le scénario de l'ajustement immédiat et cette croissance dans le scénario de l'ajustement tardif.



Zuma press

Neuroradiologie en Ontario, où la majeure partie de l'accroissement des dépenses liées au vieillissement servira à financer la hausse du coût des soins de santé.

**Ajustement immédiat.** Si les pays ajustent leur politique budgétaire dans les cinq prochaines années, le coût infligé à leur activité économique en sera nettement réduit et ils bénéficieront d'une hausse de la production à long terme : une fois l'ajustement réalisé, leur croissance économique s'accélérera en moyenne de 0,3 point par an durant les dix années suivantes.

**Ajustement différé.** Si ces mêmes pays retardent leur ajustement de dix ans, le niveau de leur dette publique augmentera sensiblement. Le Canada fait exception, l'ampleur de son excédent primaire initial permettant une réduction régulière de la dette même en cas de retard dans le rééquilibrage des finances publiques. En outre, le fait de reporter l'ajustement et de laisser la dette publique gonfler oblige à disposer d'excédents primaires substantiels de façon permanente pour couvrir la hausse des charges d'intérêts de la dette.

En moyenne, le solde primaire nécessaire à une stabilisation durable de la dette publique est supérieur de 1,1 point dans le scénario de l'ajustement différé que dans le cas de l'ajustement immédiat. Enfin, un ajustement différé implique aussi un taux de croissance économique plus faible durant les dix années suivantes, en raison de l'intensification des effets d'éviction et d'une forte augmentation des charges sociales.

La croissance plus rapide qui caractérise le scénario d'ajustement immédiat implique à long terme un PIB plus élevé d'environ 2 % dans ce cas de figure que dans l'hypothèse de l'ajustement différé. Les gains de production à long terme découlent de l'accroissement de la main-d'œuvre favorisé par la baisse des charges sociales et la hausse des investissements, elles-mêmes rendues possibles par la réduction de l'endettement et l'atténuation des effets d'éviction.

En résumé, un ajustement budgétaire précoce peut engendrer des gains de production économique permanents équivalant en moyenne à environ 2 % du PIB. Tout retard dans le processus d'ajustement accroît l'ampleur de l'ajustement budgétaire auquel il faudra procéder pour rétablir la viabilité. Comme les dépenses budgétaires risquent de progresser plus vite que prévu, un ajustement immédiat aurait aussi pour avantage d'accroître la marge de manœuvre budgétaire nécessaire pour répondre à une hausse des besoins de dépense liés au vieillissement démographique supérieure aux prévisions. ■

David Hauner, Daniel Leigh et Michael Skaarup  
Département des finances publiques du FMI

# La Corée s'adapte au changement

La solidité de l'économie de la Corée prouve que le pays sait s'adapter à l'évolution du paysage économique mondial en menant des politiques prudentes et tournées vers l'avenir. Toutefois, même si à court terme les perspectives économiques sont en général favorables, l'éventualité la plus probable est une dégradation de la conjoncture.

Depuis la crise asiatique de 1998, l'économie coréenne a progressé de près de 6 % par an, tirée par le dynamisme des exportations. La croissance a atteint 5 % en 2006 et s'est sans doute quelque peu ralentie en 2007 pour revenir à 4 1/4 % (voir tableau).

Bien que l'inflation se soit maintenue en deçà de la cible de 2 1/2-3 1/2 % de la banque centrale durant la majeure partie de l'année dernière, elle a récemment dépassé le point médian de cette fourchette en raison de la récente hausse des prix pétroliers et alimentaires ainsi que de facteurs techniques (graphique 1). Entre-temps, le chômage est tombé à son plus bas niveau depuis quatre ans (3,1 %).

### Facture pétrolière

Le compte courant extérieur devrait rester *grosso modo* en équilibre (ni déficitaire, ni excédentaire), la bonne tenue des exportations étant neutralisée par le renchérissement des importations de pétrole et une aggravation du déficit de la balance des services. Selon les évaluations effectuées par le FMI dans le cadre de ses consultations annuelles avec la Corée au titre de l'article IV, le secteur financier coréen est en bonne santé et la valeur de la monnaie nationale, le won, «semble correcte».

Même si l'impact des turbulences financières mondiales sur le secteur financier coréen semble négligeable, un ralentissement de l'économie américaine plus prononcé que prévu pourrait avoir des effets importants. Qui plus est, la reprise de la consommation est vulnérable à un fléchissement des marchés des actifs et à une nouvelle augmentation des prix du pétrole. Parallèlement, certains défis à long terme seront difficiles à relever : le vieillissement rapide de la population risque de menacer la situation budgétaire et la position extérieure de la Corée, tandis que l'érosion de l'industrie manufacturière à faible niveau de compétences et la faible productivité du secteur des services pourraient compromettre la compétitivité extérieure et les perspectives de croissance.

### Une croissance tirée par les exportations

En 2006, la croissance économique de la Corée a atteint son niveau le plus élevé depuis quatre ans grâce au dynamisme des exportations.

(variation annuelle en pourcentage)

	2006	2007	2008
PIB réel	5,0	4,8	5,0
Consommation totale	4,5	4,1	3,7
Investissements	3,2	5,5	3,7
Bâtiment et travaux publics	-0,4	1,7	1,4
Exportations nettes (contribution)	1,6	0,7	1,3

Sources : CEIC Data Company, Ltd et projections des services du FMI.



Reuters

Aciérie à Séoul. Le FMI encourage les autorités à veiller à ce que l'industrie manufacturière continue à remonter la chaîne de valeur.

### Politique économique : maintenir le cap

Après deux relèvements des taux coup sur coup en juillet et en août 2007 en réponse à l'augmentation des agrégats monétaires et des prix des actifs, le resserrement de la politique monétaire a marqué le pas, la croissance et les risques d'inflation semblant s'équilibrer. La politique monétaire paraît bien orientée, mais elle pourrait être relâchée si les risques de détérioration devaient se concrétiser, à condition que les pressions inflationnistes soient maîtrisées.

Selon l'évaluation du FMI, la neutralité globale de l'orientation de la politique des finances publiques est justifiée. Compte tenu des défis auquel la Corée est confrontée à moyen terme dans ce domaine, il est difficile d'envisager une politique budgétaire plus expansive.

### Des risques financiers gérables

Ces dernières années, la Corée a tout fait pour renforcer son secteur financier, qui, de ce fait, a amélioré la qualité de ses actifs, accru sa rentabilité et optimisé l'adéquation du capital aux besoins (les fonds propres des banques sont suffisants pour protéger les déposants et les contreparties des risques bilanciers). En même temps, les pratiques d'évaluation des risques et les informations sur le crédit se sont améliorées.

La vulnérabilité financière est modérée et le secteur devrait bien résister aux chocs. Certaines poches de risques intérieurs devront néanmoins être surveillées. Une baisse des prix du logement pourrait déprimer la consommation, une part importante — quoiqu'en diminution — des ménages détenant encore des emprunts à court terme remboursables en une seule fois à l'échéance finale.

Malgré une amélioration des pratiques de gestion des risques des banques, l'augmentation rapide des prêts aux petites et moyennes entreprises pourrait se traduire par une multiplication de créances improductives, surtout si l'économie s'essouffle. Les engagements directs des institutions financières coréennes sur le marché américain des prêts à risques sont faibles.

## Compétitivité extérieure

Même si d'autres risques devaient apparaître ultérieurement, il est peu probable qu'ils pèsent fortement sur les bilans des entreprises du secteur financier. Cependant, une instabilité financière mondiale prolongée pourrait refroidir la confiance et les prix des actifs, déclencher une fuite des capitaux ou causer un resserrement du crédit.

Le système de taux de change déterminé par le marché a bien servi la Corée. Depuis 2003, le won s'est apprécié par rapport aux principales monnaies (notamment le yen) sans que cela nuise à la compétitivité extérieure du pays. Toutefois, l'appréciation de 60 % par rapport au yen a pénalisé certains secteurs (tels que l'électronique et l'industrie automobile). La monnaie semble maintenant calée sur une valeur adéquate, sans signe de désalignement (graphique 2).

## Défis à long terme

À moyen terme, les perspectives de la Corée sont favorables, mais le pays devra relever des défis considérables à long terme. À l'instar de nombreux pays industrialisés, il devra faire face au vieillissement de la population dans les décennies à venir.

L'accroissement des pressions budgétaires — exacerbées par un très faible taux de natalité et une espérance de vie croissante — obligera la Corée à lancer des réformes sur plusieurs fronts. Elles incluront le relèvement des recettes fiscales par le biais de l'élargissement de l'assiette de l'impôt et l'optimisation de l'administration fiscale, de nouvelles réformes des régimes de retraite et une réorientation des dépenses publiques en vue de privilégier des questions hautement prioritaires telles que la protection sociale. Dans son évaluation, le FMI salue les efforts déployés par la Corée pour surmonter ces problèmes et sensibiliser le public aux pressions budgétaires à long terme.

Il est vraisemblable que le secteur manufacturier coréen se heurtera à une concurrence croissante de la part des pays où les salaires sont plus bas qu'en Corée, alors que la productivité du secteur des services reste anémique. Pour préserver la compétitivité sur les marchés mondiaux et assurer des taux de croissance élevés à long terme,

Graphique 1

## Pressions inflationnistes

Après s'être maintenu sous la cible de la banque centrale durant la majeure partie de 2007, l'inflation a récemment dépassé le point médian.

(prix à la consommation, variation annuelle en pourcentage)



Graphique 2

## Le won s'apprécie

La hausse du won pénalise la compétitivité de la Corée dans certains secteurs mais correspond *grossost modo* aux données fondamentales.

(taux de change réels bilatéraux, janvier 2000 = 100)



le FMI encourage les autorités à aider l'industrie manufacturière à remonter la chaîne de valeur et à poursuivre l'ouverture et la déréglementation des services pour accroître leur productivité.

Le FMI recommande aussi à la Corée d'assouplir le marché du travail et d'améliorer le climat d'investissement — s'agissant surtout des investissements directs étrangers. Sans ces réformes, la croissance potentielle de la Corée risque de s'étioler dans les décennies à venir. ■

## La Guinée reçoit un prêt de 75 millions de dollars

Le Conseil d'administration du FMI a approuvé un accord triennal au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) d'un montant de 75 millions de dollars EU à l'appui du programme économique de la Guinée. Le Conseil a aussi approuvé un décaissement de 7,6 millions de dollars au titre de l'assistance intérimaire dans le cadre de l'initiative renforcée en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE).

Le FRPC est le guichet de financement concessionnel du FMI pour les pays à faible revenu. Les prêts accordés à ce titre sont assortis d'un taux d'intérêt annuel de 0,5 % et sont remboursables sur 10 ans avec un différé d'amortissement du principal de 5 ans ½.

### Recadrage

À l'issue des travaux du Conseil, M. Murilo Portugal, Directeur général adjoint du FMI, a fait la déclaration suivante :

« Le gouvernement guinéen a opéré, depuis mars 2007, un impressionnant recadrage de sa politique en vue de stabiliser la situation macroéconomique du pays, parvenant ainsi à inverser la dégradation des résultats économiques et de la gouvernance constatée en 2006. Ce recadrage a déjà contribué à une forte baisse de l'inflation et à l'appréciation du franc guinéen. La poursuite de la mise en œuvre de politiques avisées favorisera la croissance économique et contribuera à améliorer la position extérieure de la Guinée.

Le programme de politiques économique et financière des autorités vise à affirmer la stabilisation économique et à renforcer la

position extérieure de la Guinée. Ceci implique le maintien de politiques budgétaire et monétaire rigoureuses, notamment l'absence de tout nouveau recours au financement du budget de l'État par la banque centrale. Pour réaliser ces résultats et atteindre les objectifs ambitieux qu'il s'est fixé en matière de recettes non minières, le gouvernement devra améliorer le recouvrement des recettes et élargir l'assiette de l'impôt. Le rétablissement de l'orthodoxie budgétaire permettra d'améliorer la gestion de la dépense publique.

Les autorités ont placé la gouvernance au centre de leurs priorités, ce qui, ajouté aux autres réformes destinées à améliorer le climat des affaires, est crucial pour libérer le potentiel de croissance de la Guinée et atteindre les objectifs ambitieux de réduction de la pauvreté. ■

# Opérations du Trésor : l'effort de transparence de l'Indonésie

Indonésie s'emploie actuellement à réformer la gestion de ses finances publiques avec l'assistance technique du FMI et le soutien d'autres bailleurs de fonds. L'objectif est d'accroître la transparence des opérations du Trésor et permettre au Ministère des finances de mieux contrôler les opérations de l'administration centrale.

Lorsque la crise financière a éclaté en Asie à la fin des années 90, la gestion des opérations du Trésor était particulièrement laxiste en Indonésie. Le Ministère des finances était dépourvu de Direction générale du Trésor : toutes les opérations de trésorerie relevaient de la Direction générale du budget.

Durant cette période, le FMI a recommandé la mise en place d'une Direction générale du Trésor pleinement fonctionnelle, ainsi que la modernisation du cadre juridique de la gestion des finances publiques (encadré 1), qui n'avait pas été mis à jour depuis l'époque de la colonisation hollandaise. Cependant,

le gouvernement devant faire face aux crises financière et bancaire et à la crise des changes frappant le pays, les réformes institutionnelles n'ont guère avancé dans le domaine de la gestion des finances publiques.

### Rapport sur la transparence budgétaire

En 2006, les autorités ont publié et diffusé un rapport sur la transparence budgétaire. Ce travail a permis d'identifier les domaines de la gestion des finances publiques dans lesquels les partenaires pour le développement, en particulier le Département des finances publiques du FMI, pourraient fournir une assistance technique aux autorités pour les aider à améliorer la transparence et la responsabilité budgétaires.

Pour accroître la transparence, le gouvernement a, par exemple, pris des mesures en vue de consolider les comptes bancaires de l'État en s'inspirant en partie du rapport de l'auditeur externe, qui avait appelé à une

plus grande clarté des comptes financiers de l'État.

Avant la crise financière asiatique, des milliers de comptes bancaires avaient été ouverts au nom de l'État. Ils sont maintenant considérés comme le signe d'un manque de transparence dans les opérations financières de l'administration centrale. Face à ce problème, les autorités ont adopté, en juillet 2007, une nouvelle réglementation autorisant le Ministre des finances à placer tous les comptes bancaires de l'État sous le contrôle du Trésor.

### Nouveau cadre juridique

De 2003 à 2005, le Ministre a supervisé la création de la Direction générale du Trésor. La restructuration interne du Ministère des finances s'est alignée sur les propositions formulées durant la période 1998–2001.

En 2005, le Parlement a adopté de nouvelles lois sur le budget, la planification nationale, le Trésor et l'audit externe. La loi sur le Trésor jette les bases juridiques de la rationalisation des comptes bancaires de l'État, dont un grand nombre avaient été ouverts par les ministères dépendants et échappaient au contrôle de la Direction générale du Trésor.

La loi sur le Trésor prévoit le regroupement des opérations de l'État dans un compte unique à la Banque d'Indonésie (banque centrale). L'objectif est d'y verser toutes les recettes publiques à la fin de chaque jour ouvrable et de l'utiliser pour effectuer l'ensemble des paiements de l'État sans placement de dépôts non rémunérés dans d'autres comptes.

Cette pratique n'est pas celle qui prévalait auparavant : les opérations de ministères puissants, comme la défense, étaient financées par des ressources hors budget. Les ministères de moindre importance ainsi que les directions du Ministère des finances, détenaient aussi des comptes dans des banques commerciales, en dehors du compte d'opérations principal ouvert à la Banque d'Indonésie.

### Premiers résultats

En dépit de l'amélioration du cadre juridique et institutionnel, il n'a pas été facile d'apporter les changements nécessaires au

#### Encadré 1

#### Amélioration de la gestion des opérations du Trésor, 1998–2007

##### Durant la crise asiatique : 1998–2001

**Tâches accomplies.** Achèvement des études diagnostiques des mécanismes bancaires complexes de l'État. Élaboration d'une stratégie de réforme. Propositions de remaniement du cadre juridique existant. Plan de réorganisation du Ministère des finances, incluant notamment la création d'une Direction générale du Trésor.

**Tâches restantes.** Faire face aux retombées de la crise financière. Propositions restées sans suite.

##### Réformes institutionnelles : 2002–05

**Tâches accomplies.** Animé par un esprit de réforme, le Ministre des finances a rétabli le comité de réforme de la gestion des finances publiques. Le Ministère des finances a été restructuré et comprend une Direction générale du Trésor de qualité. Le Parlement a adopté de nouvelles lois — sur la gestion budgétaire, la planification nationale et les opérations du Trésor.

**Principale tâche restante.** Application des nouvelles lois.

##### Début d'exécution : 2005–06

**Tâches accomplies (dans le domaine de la comptabilité publique et de la gestion des opérations du Trésor).** Adoption d'un nouveau cadre comptable. Mise à l'essai d'un système à solde nul pour les comptes bancaires sous le contrôle du Trésor. Examen de la rémunération des comptes du Trésor à la Banque d'Indonésie.

**Tâches restantes.** Achever l'analyse de tous les comptes bancaires de l'État. Fermer les comptes dont l'existence n'est pas justifiée. Établir la pleine autorité du Trésor sur tous les comptes.

Améliorer la qualité des comptes annuels. Parvenir à un accord final sur la rémunération et le placement des encaisses disponibles de l'État.

(Voir encadré 2 pour les réformes de 2007)

niveau des opérations en raison de l'existence de nombreux droits acquis. Une tentative de recensement de l'ensemble des comptes bancaires de l'État ayant rencontré précédemment une forte opposition, la décision de relancer une enquête ne manquait pas d'audace. Cependant, les temps ont changé : le Parlement et le Bureau d'audit externe ont intensifié l'examen critique des résultats des pouvoirs publics.

Sous l'autorité directe du Ministre des finances, la mise en œuvre des réformes a beaucoup progressé en 2007 (encadré 2). Au début de 2008, la consolidation des comptes bancaires devrait être quasiment achevée et les divergences de vues sur le taux de rémunération des dépôts de l'État à la Banque d'Indonésie devraient être résolues. D'autres efforts seront nécessaires pour améliorer la planification des encaisses à court terme à la Direction générale du Trésor et assurer une gestion intégrée des encaisses et de la dette.

### Autres améliorations

Outre les mesures concernant spécifiquement le Trésor, le gouvernement commence à mettre en œuvre d'autres réformes budgétaires qui visent notamment à :

- mettre en place un système budgétaire fondé sur les résultats;
- établir un cadre budgétaire et un cadre de dépenses à moyen terme (la loi de fi-



Crack Palinggi/Reuters

Bâtiment de la Banque d'Indonésie. Les réformes de 2007 incluent un accord sur le principe de la rémunération des fonds excédentaires de l'État auprès de la banque centrale.

nances de 2008 est la première à présenter les objectifs budgétaires globaux pour 2008–10);

- identifier les principaux risques budgétaires (fait sans précédent, un relevé des risques budgétaires accompagne la loi de finances de 2008).

Dans ces domaines comme dans d'autres, le FMI, la Banque mondiale et l'Australie accordent une assistance technique au gouvernement indonésien à l'appui de ses

efforts de réforme. La Banque mondiale, en outre, fournit un financement pour l'informatisation à terme des opérations du budget et du Trésor — dont la conception fonctionnelle a bénéficié des conseils du FMI.

### Principales leçons

Les principales leçons à tirer de dix années de réforme ont trait, d'une part, à l'évaluation réaliste du temps nécessaire à la conception et à la mise en œuvre de mesures significatives, d'autre part à la nécessité de mobiliser le soutien politique pour maintenir l'élan législatif :

- une fois achevées les études diagnostiques initiales, le passage à l'action concrète sur le terrain peut prendre beaucoup de temps;
- un leadership politique énergique et compétent et une volonté de changement sont nécessaires pour promouvoir les réformes et assurer l'application des décisions du gouvernement;
- l'adoption de nouvelles lois et réglementations est nécessaire mais pas suffisante. S'il n'est pas appliquée, le nouveau cadre juridique peut être un indicateur trompeur des progrès des réformes.

Une forte internalisation, conjuguée à l'assistance technique, peut faciliter les réformes, en particulier lorsque l'expérience internationale est adaptée à la situation institutionnelle, juridique et culturelle propre à chaque pays. ■

#### Encadré 2

#### Principales réformes des opérations du Trésor en 2007

- Signature par le Président indonésien de la nouvelle réglementation sur la gestion de trésorerie de l'État en juillet 2007. Cette réglementation confère au Ministre des finances le pouvoir de rationaliser les comptes bancaires de l'État et de fermer les comptes dont l'existence n'est plus justifiée.
- Recensement de tous les comptes bancaires de l'État avant la fin de 2007. Dans son rapport annuel sur les comptes annuels de l'État pour 2005, le Bureau d'audit externe (BKP) a recensé plus de 6.000 comptes non déclarés. En conséquence, le Ministre des finances prend des mesures pour identifier les comptes de l'État dans les banques commerciales, déterminer qui les a ouverts, quand et à quelles fins, et décider s'ils doivent rester ouverts.
- Entente entre le Ministère des finances et la Banque d'Indonésie sur le principe de la rémunération des fonds excédentaires de l'État auprès de la banque centrale. L'un des objectifs majeurs de celle-ci est d'éviter le transfert des dépôts de l'État aux banques commerciales, qui accroîtrait la liquidité des banques et compliquerait la gestion monétaire.
- Accélération du virement des recettes publiques sur le compte principal du Trésor à la Banque d'Indonésie et réduction du délai d'exécution des transferts de ce compte vers les comptes des bureaux régionaux (KPPN) de la Direction générale du Trésor dans les banques commerciales (ces comptes servent au paiement des fournisseurs de biens et services à l'État).
- Reproduction des KPPN «modèles», à l'image du bureau de Banda Aceh créé en 2005 pour faire circuler en toute sécurité, par le biais du système de trésorerie de l'administration centrale, les fonds offerts par les donateurs à la suite du tsunami.

Ian Lienert  
Département des finances publiques du FMI

# Chili : marge de manœuvre accrue pour répondre aux besoins sociaux

Grâce aux réformes économiques et à une politique macroéconomique prudente, le Chili a enregistré une forte croissance et une inflation faible durant les quinze dernières années. Le revenu par habitant exprimé en dollars a triplé et le taux de pauvreté a baissé de deux tiers pour tomber à 13 %. La croissance s'est certes ralentie ces dernières années par rapport à la hausse effrénée du milieu des années 90, mais elle se poursuit à un rythme tendanciel de 5 %.

Le rapport des services du FMI examiné en juillet par le Conseil d'administration prédisait que le taux de croissance de l'économie chilienne atteindrait près de 6 % en 2007. Depuis, les perspectives ont été affaiblies par la flambée des prix mondiaux des produits alimentaires et énergétiques, qui a poussé le taux d'inflation au-delà de 6 % et érodé les revenus réels. Les perspectives d'inflation à moyen terme restent toutefois ancrées aux alentours de la cible de 3 % fixée par la banque centrale, tandis que les primes de risque du marché interbancaire et les écarts de rendement observés sur les obligations souveraines ont peu augmenté durant les derniers mois.

Caractérisé par une économie ouverte et un système de libre-échange, le cadre de politique macroéconomique chilien — taux de change flottant, ciblage de l'inflation et volonté d'afficher un budget excédentaire — a pour objectif d'atténuer l'instabilité causée par les chocs économiques. Ce cadre,

en outre, a contribué à préserver la compétitivité de l'économie chilienne en dépit de la forte volatilité des cours du cuivre (principal produit d'exportation du pays) et a accru les moyens dont disposent les autorités pour répondre aux besoins sociaux prioritaires.

### La règle de l'excédent budgétaire

Le niveau élevé des cours du cuivre a continué de doper les recettes budgétaires, mais la vulnérabilité du pays aux fluctuations des prix des produits de base demeure préoccupante. La hausse des dépenses publiques est alignée sur les recettes conformément au «principe de l'excédent budgétaire» appliqué à l'excédent structurel (excédent budgétaire corrigé des écarts de la production et des prix du cuivre par rapport à leur niveau d'équilibre à long terme). Ce principe, que le Chili a adopté en 2000 pour mettre son économie à l'abri de la volatilité des cours du cuivre, a contribué à la fois à stabiliser le taux de change flottant et à le maintenir à un niveau globalement conforme aux données fondamentales de l'économie.

L'excédent budgétaire nominal a sans doute largement dépassé 7 % du PIB en 2007 grâce à la vigueur de l'impôt sur les sociétés et au redressement des recettes de TVA. La valeur des avoirs financiers publics investis est supérieure à 10 % du PIB et l'État affiche un solde créiteur net. Grâce à cette bonne santé financière, le Chili a ramené son objectif d'excédent budgétaire de 1 % à ½ % du PIB à partir de 2008.

Le principal défi budgétaire du pays consiste à garantir la qualité des dépenses publiques, ce qui exige, d'une part, de mesurer soigneusement le coût et les avantages des nouveaux projets, d'autre part d'améliorer l'efficience et la transparence des dépenses.

La bonne santé du système bancaire et la solidité du bilan des entreprises ont permis aux marchés financiers chiliens de bien résister aux remous des marchés mondiaux. S'il est vrai que les améliorations apportées au système de réglementation et de contrôle bancaires après la crise financière des années 80 ont contribué à renforcer le secteur financier, la réforme des marchés de capitaux mise en œuvre ces dernières années a elle aussi joué un rôle. Plus récemment, les autorités ont cherché à mieux intégrer le secteur financier aux marchés mondiaux des capitaux, par le biais notamment de la promulgation d'une loi en mai 2007.

### De vastes réformes structurelles

Les pouvoirs publics ont établi un vaste programme de réformes structurelles. Outre la réforme des marchés des capitaux, ils ont proposé une importante refonte du système des retraites. L'objectif est de relever les prestations, d'élargir la portée du système, d'accroître le rendement de l'épargne et d'encourager la participation au marché du travail officiel. Le projet comprend un régime universel de retraites publiques et cherche à accroître la participation des groupes à faible revenu et des personnes travaillant pour leur propre compte.

Durant une conférence de presse organisée le 26 septembre, deux hauts responsables du FMI ont déclaré que l'évolution récente de l'économie mondiale ne devrait pas avoir d'effets marquants sur celle du Chili. Ils ont reconnu toutefois que les risques entourant les perspectives économiques chiliennes «penchaient maintenant plutôt du côté d'une dégradation de la situation en raison des incertitudes pesant sur le système financier mondial, les perspectives économiques américaines et le goût des investisseurs pour le risque, notamment sur les marchés émergents».

### Bonne performance

La croissance du Chili a été supérieure à celle d'un grand nombre de pays d'Amérique latine.

Croissance du PIB réel (en pourcentage)



Source : FMI.

# Le BIE analyse les conditions de prêt du FMI

Dans un rapport sur la conditionnalité structurelle des programmes appuyés par le Fonds monétaire international, le Bureau indépendant d'évaluation (BIE) du FMI constate que les conditions dont sont assortis les prêts sont mieux ciblées mais encore trop nombreuses. Il déplore aussi que certaines d'entre elles ne soient pas toujours liées aux grands objectifs du programme.

Le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, a commenté le rapport du BIE en ces termes : «Nous avons certes accompli des progrès ces dernières années dans la rationalisation de la conditionnalité et son recentrage sur nos domaines de compétences fondamentaux, mais, à l'avenir, nous devrons définir les conditions avec parcimonie, afin qu'elles portent uniquement sur les mesures jugées cruciales à la réalisation des objectifs des programmes que nous soutenons».

Tom Bernes, Directeur du BIE, a pour sa part fait la déclaration suivante : «Des progrès ont été accomplis dans le recentrage de la conditionnalité du FMI sur les principaux domaines de compétences de l'institution. Le rapport révèle aussi que la proportion des conditions respectées s'est accrue dans ces domaines, mais que le tiers environ des conditions débordent des secteurs de compétences essentiels du FMI et que le taux d'observation des conditions reste faible (environ 50 %). Cette étude montre que le respect des concepts d'utilisation parcimonieuse et de caractère critique [des conditions] reste une gageure pour le FMI et que des progrès restent à faire dans ce domaine».

Accusé durant la crise asiatique de la fin des années 90 d'avoir assorti ses prêts d'un trop grand nombre de conditions, le FMI s'est efforcé ensuite de lier sa conditionnalité aux objectifs majeurs des programmes de redressement des pays. Il en est résulté une révision complète des directives sur la conditionnalité en 2002.

### Les conclusions du BIE

Voici les principales conclusions du rapport du BIE, qui porte sur les programmes soutenus par le FMI approuvés durant la période 1995–2004 :

- Après le lancement de l'initiative de rationalisation, la composition de la conditionnalité structurelle a été sensiblement modifiée en faveur des domaines de compétences fondamentaux du FMI.

- Le respect des mesures prescrites et l'efficacité de leur application sont plus grands dans les domaines de prédilection du FMI, tels que la gestion des dépenses publiques et les questions fiscales, et moins dans des domaines comme la privatisation et les réformes du secteur public.

- Le nombre des conditions structurelles incluses dans les programmes du FMI est resté stable (environ 17 par année-programme) contrairement à ce qu'on avait prévu lors du lancement de l'initiative de rationalisation. Cette situation est due en partie au fait que les bailleurs de fonds et d'autres intervenants insistent pour faire de ces conditions un instrument de suivi de leurs propres programmes et initiatives.

- Le contenu structurel d'un grand nombre de conditions — c'est-à-dire le degré de changement structurel qu'elles engendraient si elles étaient appliquées — est limité. Certaines d'entre elles

portent, par exemple, sur la préparation de plans ou la rédaction de projets de loi.

- Environ la moitié seulement des conditions sont remplies dans les délais prescrits et il n'existe qu'un lien tenu entre le degré d'observation et les réformes réalisées ultérieurement.

### La réponse du FMI

Dans leur réponse au BIE, les services du FMI soulignent les limites de la méthode consistant à dénombrer les conditions pour évaluer la réussite des réformes. Selon eux, cette réussite se mesure non pas en examinant les réformes mises en œuvre après le programme mais en déterminant si les objectifs du programme ont été atteints et s'ils l'ont été de façon durable. Les services du FMI notent aussi que le rapport apporte peu de preuves précises à l'appui de l'affirmation selon laquelle certaines conditions ne sont peut-être pas assez cruciales. Enfin, ils réaffirment que le FMI doit avoir la possibilité d'adopter des conditions hors de ses domaines de compétences (à condition d'être bien conseillé par des experts extérieurs) si ces conditions sont critiques à la réalisation des objectifs du programme et ne font partie daucun programme appuyé par un autre organisme (tel que la Banque mondiale).

Au terme de la réunion qu'il a consacrée au rapport du BIE, le 12 décembre 2007, le Conseil d'administration du FMI a globalement souscrit aux conclusions de l'évaluation en faisant remarquer que le rapport avait stimulé les efforts déployés pour accroître la pertinence du FMI et lui permettre de mieux cibler ses activités. En se fondant sur le rapport et la réunion qu'il lui a consacrée, le Conseil a approuvé les recommandations suivantes :

- Il convient d'utiliser la conditionnalité avec parcimonie dans le cadre des programmes appuyés par le FMI. Pour ce faire, les services de l'institution doivent avoir de franches discussions avec les autorités nationales afin de déterminer quelles sont les réformes structurelles critiques qui sont liées aux objectifs du programme et susceptibles d'avoir des effets notables et durables. Plusieurs membres du Conseil ont recommandé la prudence quant à l'adoption, à la demande des bailleurs de fonds, de conditions ne relevant pas des domaines de compétences fondamentaux du FMI.

- Les documents du FMI doivent justifier le caractère critique des conditions proposées (notamment celles qui ne touchent pas aux principaux secteurs de compétences de l'institution) et leur lien avec les objectifs du programme.

- Le FMI doit continuer d'imposer des conditions pour l'ensemble des mesures cruciales à la réalisation des objectifs des programmes tout en faisant appel aux compétences d'autres organisations en dehors de ses domaines de prédilection. L'adoption récente d'un plan d'action sur la coopération entre le FMI et la Banque mondiale aidera les deux institutions à coordonner leurs activités en matière de conditionnalité.

- Le FMI doit améliorer son cadre de suivi et d'évaluation afin de lier les conditions aux objectifs des programmes et accroître le degré de responsabilisation. ■

## Conférences sur les comptes de patrimoine et les fonds souverains

Le FMI a organisé récemment deux conférences pour permettre aux professionnels d'échanger des idées et de partager leurs expériences sur la question des comptes de patrimoine. Les participants comprenaient de hauts fonctionnaires de pays émergents et de pays parvenus à maturité, ainsi que des représentants du secteur privé.

Durant le forum des gestionnaires de la dette publique, qui s'est tenu du 5 au 7 novembre 2007, les intervenants ont prédit que les récents remous financiers ralentiraient légèrement la croissance des marchés arrivés à maturité, mais que la rapide expansion des pays émergents se poursuivrait. Les gestionnaires ont reconnu toutefois que les récentes turbulences n'étaient peut-être pas entièrement résorbées et pourraient affecter les émissions obligataires et les plans de financement.

Une table ronde organisée les 15 et 16 novembre 2007 à l'intention des gestionnaires de réserves et d'actifs souverains a réuni des délégués représentant quelque 5.000 milliards d'actifs extérieurs souverains (y compris la plupart des grands fonds souverains), des responsables de banques centrales et des fonctionnaires des ministères des finances. Les débats ont porté sur l'évolution de la situation dans le domaine de l'accumulation de réserves et ses conséquences sur le bilan des banques centrales. La table ronde, par ailleurs, a incité le Comité monétaire et financier international, chargé de définir les orientations prioritaires du FMI, à lancer un appel pour l'ouverture d'un dialogue sur les pratiques optimales dans le secteur des fonds souverains.

## Accord du FMI en faveur de l'Iraq

Le Conseil d'administration du FMI a approuvé un nouvel accord de confirmation d'un montant d'environ 744 millions de dollars en faveur de l'Iraq pour l'aider à mettre en œuvre son programme économique jusqu'en mars 2009. Selon le FMI, les autorités irakiennes ont l'intention de considérer cet accord comme un accord de précaution.

Le nouveau montage fait suite à l'annulation par l'Iraq d'un accord de confirmation antérieur et au remboursement des 470,5 millions de dollars que le pays avait empruntés en 2004 dans le cadre du programme d'aide d'urgence postconflit. Cet emprunt n'arrivait à échéance qu'en 2009.

À la suite de la décision du Conseil, Takatoshi Kato, Directeur général adjoint du FMI, a déclaré que «les autorités irakiennes étaient parvenues à maintenir leur programme économique sur la bonne voie en 2006-07 en dépit de graves problèmes de sécurité et d'une situation politique difficile». M. Kato a mentionné entre autres la rigueur de la lutte contre l'inflation, l'élimination de la plupart des subventions directes, une nouvelle législation assurant la viabilité budgétaire du régime de retraite et la modernisation du système de paiement.



Ali al-Saadi/AFP

## M. Strauss-Kahn rencontre des dirigeants d'Amérique latine

À la suite de la cérémonie d'entrée en fonction de la présidente de l'Argentine, Cristina Fernández de Kirchner, le 10 décembre, le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn a déclaré qu'après «le fort redressement des dernières années» le défi auquel l'Argentine est maintenant confrontée «consiste à continuer d'améliorer, durablement, le niveau de vie de tous les Argentins».

M. Strauss-Kahn a rencontré plusieurs chefs d'État latino-américains qui se trouvaient aussi à Buenos Aires pour assister à la prise de fonction de la première femme élue présidente de l'Argentine. Le Directeur général du FMI a déclaré qu'il avait eu des «échanges de vues utiles sur les questions économiques mondiales et régionales, ainsi que sur la réforme en cours au sein du FMI». Selon lui, l'Amérique latine «résiste bien à la situation mondiale actuelle, son expansion économique se trouvant maintenant dans sa sixième année — signe d'une amélioration des paramètres fondamentaux de nombreux pays».



Norberto Duarte/AFP

## Paraguay : croissance vigoureuse

Le Paraguay a enregistré de bons résultats économiques et accompli des progrès notables au regard de la plupart des mesures structurelles inscrites dans l'accord de confirmation approuvé par le Conseil d'administration du FMI en mai 2006 : ce sont là les conclusions de la revue de l'accord effectuée du 28 novembre au 12 décembre.

«L'évolution favorable observée récemment laisse à penser que les objectifs macroéconomiques du programme des autorités pour 2007 seront globalement atteints. La croissance économique, qui a été vigoureuse, devrait atteindre au moins 6 %, chiffre supérieur à l'objectif du programme (4 %) pour 2007. L'inflation a certes été volatile en raison des fluctuations des prix des produits alimentaires, mais l'inflation sous-jacente sera conforme aux objectifs», lit-on dans le communiqué publié le 12 décembre à Asunción par la mission du FMI au Paraguay.

## Contributions records

Les pays donateurs se sont engagés à fournir 25 milliards de dollars (un record) à la Banque mondiale, par l'intermédiaire de l'Association internationale de développement (AID), pour financer la lutte contre la pauvreté dans les pays les plus pauvres. Au total, la reconstitution des ressources de l'AID (AID 15) portera sur 41,6 milliards de dollars, soit une augmentation de 9,5 milliards par rapport à la reconstitution précédente (AID 14).

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