

# Vague



Terminal céréalière au Minnesota (États-Unis).

*Thomas Helbling, Valerie Mercer-Blackman et Kevin Cheng*

### **L'envolée des prix des matières premières pourrait avoir des effets durables**

**L**ES MARCHÉS de matières premières sont en ébullition. Les prix de nombreux produits — notamment ceux du pétrole, du nickel, de l'étain, du maïs et du blé — ont atteint récemment des records, malgré les difficultés du marché du crédit et le ralentissement de l'activité dans beaucoup de grands pays avancés (graphique 1). Le boom actuel, qui est plus général et prolongé que de coutume, contraste vivement avec la tendance baissière de la plupart des produits de base dans les années 80 et 90. Cela dit, en dépit du retournement de tendance apparent, les prix réels de nombre d'entre eux restent bien inférieurs aux niveaux observés dans les années 60 et 70.

L'envolée des cours a profondément modifié la situation de ces marchés. Les pays exportateurs de matières premières sont largement bénéficiaires. Pour beaucoup d'experts, les prix élevés sont un facteur important de la forte croissance de nombreux pays émergents et en développement. Les investissements s'accroissent dans ce secteur après une période de stagnation. Sur les marchés financiers, les produits de base constituent désormais une partie bien établie de la catégorie plus large des actifs de substitution. Pour leur part, les importateurs et les consommateurs commencent à pâtir de leur hausse, dont l'incidence sur les

pauvres des pays émergents et en développement suscite beaucoup d'inquiétude.

Bien que le dynamisme de la croissance mondiale dans la période récente ne soit qu'une des raisons de la montée des prix, les prévisions d'un freinage en 2008–09 ont assombri les perspectives des marchés de matières premières. Dans ce contexte, le FMI vient d'entreprendre une étude pour mieux comprendre les facteurs de l'envolée des cours et ses incidences macroéconomiques probables dans le monde. La conclusion est que le boom actuel des matières premières découle d'un ensemble de facteurs cycliques et structurels. Il apparaît aussi que, même si ce phénomène, largement imputable à la demande, a eu jusqu'à présent peu d'effet sur l'économie mondiale, il commence à créer des risques d'inflation et pourrait poser des problèmes de financement externe à certains pays, en particulier les importateurs nets de matières premières à faible revenu.

#### **Facteurs de demande et d'offre**

Pourquoi les prix des matières premières sont-ils aussi élevés? Outre des données spécifiques — comme les risques géopolitiques, les conditions climatiques et les infestations de cultures —, le boom actuel résulte du jeu combiné de facteurs de demande et d'offre, dans le cadre de conditions financières porteuses.

# porteuse



Aciérie à Katowice (Pologne).



Plate-forme pétrolière dans le golfe du Mexique.

Premier élément : *les pays émergents alimentent la demande de divers produits et cette tendance devrait perdurer.* De 2001 à 2007, la progression annuelle de la consommation mondiale des principales catégories de produits de base a été plus forte que dans les décennies 1980 et 1990 (graphique 2). Et, bien que la vigueur de l'expansion globale ait joué un rôle clé, elle a été renforcée par la conjonction d'une vive augmentation des revenus personnels, de la rapidité de l'industrialisation, d'une croissance plus gourmande en matières premières et de l'essor démographique de certains grands pays émergents (Chine, Inde et Moyen-Orient, notamment). Tous ces facteurs ont contribué au rythme élevé de hausse de la demande ces dernières années.

Sur le marché du pétrole, la demande de la Chine, de l'Inde et du Moyen-Orient a représenté plus de 56 % de la hausse de la consommation de 2001 à 2007. Celle-ci découle en partie du développement du parc automobile, dû à l'amélioration du revenu par habitant. En Chine, par exemple, les ventes de voitures ont plus que quintuplé pendant cette période (voir l'article «Énergie : consommation de plus en plus insoutenable» dans ce numéro). En même temps, l'industrialisation et l'urbanisation des pays émergents, la Chine surtout, stimulent vivement la demande d'électricité d'origine pétrolière. Elles font aussi monter rapidement les prix d'autres combustibles, en particulier le charbon, qui est une source essentielle de production d'énergie.

Dans certains pays émergents, la poussée de la demande de pétrole résulte aussi de la politique économique, surtout là où les prix internes sont déconnectés des cours mondiaux et donc de plus en plus subventionnés, comme dans les pays exportateurs. L'Agence internationale de l'énergie prévoit que la croissance de la

consommation de pétrole des pays émergents et en développement continuera à dépasser celle des pays avancés, en augmentant, de 2007 à 2012, à un rythme annuel de quelque 3½ %, contre 1 %.

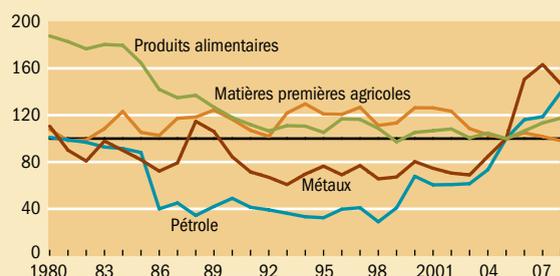
Les pays émergents ont aussi une responsabilité déterminante dans le boom des marchés d'autres produits de base. Ainsi, l'industrialisation et l'urbanisation de la Chine dopent la consommation de métaux. De 2000 à 2006, par exemple, ce seul pays a contribué à 90 % environ de l'augmentation de la demande de cuivre, qui est indispensable à la construction. Au fur et à mesure que les pays émergents s'enrichissent, non seulement ils dépensent plus pour l'alimentation, mais ils la réorientent vers

Graphique 1

## Des prix records

Les prix de nombreux produits de base ont atteint de nouveaux records ces derniers mois.

(prix réel des produits de base; prix constants de 2005, 2005 = 100)



Sources : FMI, bases de données du Système de prix des produits de base et des statistiques financières internationales.

les produits riches en protéines, tels que la viande, le poisson, les huiles comestibles, les fruits et les légumes. En 2006, la Chine a représenté un cinquième de la consommation de blé, de maïs, de riz et de graines de soja. Principal importateur de ces graines, elle absorbe quelque 40 % des exportations mondiales.

Deuxième élément : *les biocarburants ont beaucoup accru la demande de certaines cultures vivrières*. C'est l'un des principaux facteurs qui distinguent le boom actuel des précédents. Depuis quelques années, la hausse du prix du pétrole ainsi qu'une généreuse politique d'aide aux États-Unis et dans l'Union européenne stimulent fortement l'usage des biocarburants comme complément pour les transports, surtout dans les pays avancés. En 2005, les États-Unis ont remplacé le Brésil en tant que principal producteur mondial d'éthanol qui représente plus de 80 % de l'utilisation mondiale des biocarburants. L'Union européenne est le plus grand producteur de biodiésel.

La fabrication de biocarburants perturbe sérieusement les marchés de produits alimentaires. Dans les grands pays producteurs, 20 à 50 % de l'alimentation animale, en particulier le maïs et la graine de colza, y sont réaffectés. Mais cela ne touche pas les marchés de produits pétroliers, où les biocarburants constituent moins de 1½ % de l'approvisionnement des transports. Il en résulte une asymétrie des prix : les cours des produits pétroliers déterminent les prix de détail des biocarburants, tandis que la croissance de ceux-ci influe fortement sur les coûts de l'alimentation animale (l'éthanol est produit à partir du maïs et du sucre).

Les projets ambitieux des États-Unis et de l'Union européenne pour les biocarburants impliquent de continuer à réaffecter des cultures à cette production pendant au moins cinq ans; ensuite, la deuxième génération de biocarburants, à base de matière végétale non comestible ne concurrençant pas les principales cultures vivrières dans l'utilisation de terres et de ressources en eau, deviendra commercialement viable. Aux États-Unis, la loi de 2007 sur l'énergie quintuple presque l'objectif pour les

biocarburants, porté à 35 milliards de gallons en 2022; l'Union européenne exige qu'en 2020, 10 % des carburants utilisés pour les transports soient «bio». Cela perpétuera pendant un certain temps la tendance à la hausse des prix de certaines des principales cultures vivrières.

Troisième élément : *la lente réaction de l'offre a accentué les tensions sur les prix*. La hausse de la demande ne peut suffire à expliquer l'amplitude et la persistance de l'augmentation récente des cours des matières premières. L'offre joue aussi un rôle. Sa viscosité dans la phase initiale de ce boom, généré surtout par la demande, n'a pas surpris, sachant que les pos-

## «Le boom actuel a cela de particulier que l'offre met du temps à s'ajuster à la progression de la demande.»

sibilités d'accroître la production à court terme sont limitées. La demande excédentaire est satisfaite par la réduction des stocks et les prix augmentent, comme on l'a vu récemment sur de nombreux marchés de produits de base. L'élasticité-prix de la demande est faible : une forte variation des cours de ces produits la modifie peu, surtout à court terme; les effets en retour d'une ascension rapide des prix sont souvent limités à ce stade, ce qui explique en partie les hausses brutales souvent observées sur ces marchés.

Outre ce problème de réactivité initiale, le boom actuel sur une grande partie des marchés de matières premières a cela de particulier que l'offre met du temps à s'ajuster à la progression de la demande. Les difficultés structurelles sont particulièrement marquées dans le domaine du pétrole, où la croissance des capacités de production en réponse à la hausse persistante des cours a été insuffisante ces dernières années (graphique 3). Or, lorsque les prévisions pessimistes sur ce point semblent se confirmer, cela accentue encore les tensions sur les prix. On l'a bien vu en 2007. Les principaux obstacles sont la baisse de la dimension moyenne des gisements et les difficultés techniques liées à l'exploitation de nouveaux types de gisements (champs en eaux profondes ou sables bitumineux). Du fait de ces rigidités de l'offre et de l'envolée de la demande d'équipements et de services pétroliers, les coûts ont flambé. Dès lors, malgré une majoration nominale de 70 % de 2004 à 2006, l'investissement réel en amont a très peu augmenté. Certaines des hausses liées à la forte demande d'intrants étant d'ordre cyclique, elles devraient s'atténuer quand les besoins en équipements et en main-d'œuvre qualifiée seront satisfaits; mais celles dues aux problèmes géologiques et techniques vont probablement se poursuivre pendant un certain temps.

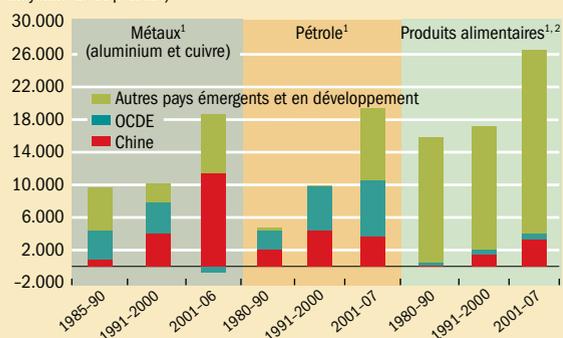
Pour les autres matières premières aussi, la situation du marché s'est progressivement tendue. La forte demande a souvent fait tomber très bas les stocks, malgré la vive croissance de la production. Ainsi, en 2007, les stocks pétroliers commerciaux des pays avancés ont chuté; ceux des principaux métaux sont tous

Graphique 2

### Demande en hausse

La demande accrue, notamment dans les pays émergents, contribue largement au renchérissement des matières premières.

(part de certaines régions dans la hausse annuelle de la consommation; moyenne de la période)



Sources : Département de l'agriculture des États-Unis; World Bureau of Metal Statistics; British Petroleum; services du FMI.

<sup>1</sup>Les métaux sont indiqués en centaines de milliers de tonnes. Les principaux produits alimentaires (maïs, riz, soja et blé) et le pétrole sont indiqués en tonnes.

<sup>2</sup>Les principaux produits agricoles sont le maïs, le riz, le soja et le blé.

descendus à des niveaux critiques ces deux dernières années et ceux de produits agricoles majeurs (dont le blé et le maïs) sont au plus bas depuis vingt ans (graphique 4). Dans un tel contexte, les prix sont très sensibles à l'annonce d'éventuelles pénuries.

Quatrième élément : *les liens étroits entre matières premières répercutent les hausses de prix*. Outre les enchaînements propres aux évolutions macroéconomiques habituelles, ils ont aussi contribué aux augmentations récentes. Ainsi, la demande de biocarburants a fait monter non seulement le prix du maïs, mais également ceux d'autres produits alimentaires, car le maïs sert d'intrant à leur production (viande, volaille, produits laitiers) ou de substitut proche. Aux États-Unis, par exemple, elle a entraîné une hausse des cours de la viande et de l'huile de soja (le maïs et le soja étant en concurrence pour les mêmes surfaces); les effets de substitution ont fait augmenter les prix d'autres huiles comestibles. À un moindre degré, la demande de biodiésel a influé sur les prix des huiles comestibles, parce que l'huile de soja et d'autres huiles végétales, comme celles de palme et de colza, servent aussi d'intrants du biodiésel.

L'ascension des prix du pétrole a eu un effet important sur d'autres produits de base, à la fois en raison du mécanisme classique d'inflation par les coûts (le pétrole étant un intrant pour l'agriculture et la production de métaux comme l'aluminium) et d'effets de substitution. Ainsi, les prix du caoutchouc naturel ont augmenté, puisqu'il a pour substitut le caoutchouc synthétique à base de pétrole. La demande d'énergie nucléaire a fait monter le prix de l'uranium et celui du charbon a progressé récemment, car les producteurs d'énergie y recourent de préférence au pétrole, plus onéreux. En outre, les biocarburants sont évidemment, à la marge, des substituts de l'essence et du diésel.

Cinquième élément : *la faiblesse des taux d'intérêt et la dépréciation du dollar ont contribué au boom*. Du fait de la récente expansion des marchés financiers de matières premières, beaucoup d'entre elles subissent plus directement l'influence des chocs macrofinanciers, surtout parce que leurs prix au comptant résultent d'opérations de marché. Si cette pratique existe depuis longtemps pour certains produits agricoles, comme les céréales, elle tend à se répandre depuis peu. Les prix du pétrole, par exemple, étaient surtout déterminés jusqu'à la fin des années 70 par des contrats à long terme entre producteurs et compagnies. Actuellement, ils se forment principalement sur les marchés à terme, où le jeu de l'offre et de la demande détermine à la fois les prix au comptant et ceux pour livraison future (prix des contrats à terme). De plus, de nombreux contrats à terme étant réglés en numéraire, plutôt que par livraison du sous-jacent, des investisseurs étrangers aux matières premières peuvent maintenant les utiliser pour diversifier leur portefeuille, ce qui lie plus étroitement les marchés de contrats à terme de matières premières aux autres marchés financiers. D'où de nouvelles possibilités pour les participants du marché, mais aussi des problèmes (encadré).

On a vu que la hausse des matières premières était étroitement liée à la croissance économique mondiale; elle a également été favorisée par d'autres facteurs macrofinanciers, notamment le bas niveau des taux d'intérêt et la baisse du taux de change effectif du dollar américain. Des taux d'intérêt faibles peuvent stimuler la demande mondiale, et donc celle de matières premières. Hormis

cet effet associé à la croissance, l'abondance de liquidités due à la faiblesse des taux d'intérêt tend aussi à augmenter la demande d'actifs sous forme de matières premières (en partie parce que les titres publics à faible rendement sont moins attractifs) et l'incitation à les stocker, en diminuant le coût de portage, toutes choses égales par ailleurs.

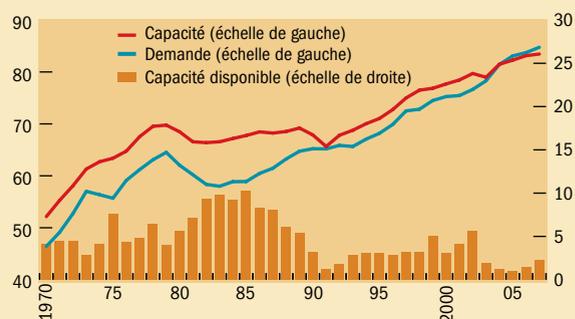
Le taux de change du dollar influe sur les cours des matières premières, car la plupart d'entre elles — le pétrole brut, les métaux précieux et industriels, les céréales, telles que le blé et le maïs — sont cotées dans cette monnaie. Sa dépréciation depuis quelques années a donc fait baisser les prix pour les consommateurs extérieurs à la zone dollar, stimulant du même coup la demande. S'agissant de l'offre, la moindre rentabilité en monnaie locale pour les producteurs extérieurs à la zone dollar a favorisé la hausse des prix des matières premières. Un recul de la valeur du dollar diminue aussi le rendement en devises étrangères des actifs financiers libellés dans cette monnaie, ce qui fait des matières premières une catégorie d'«actifs de substitution» plus intéressante pour les investisseurs étrangers

Graphique 3

### Une croissance à faible capacité

L'offre de nombreux produits de base et en particulier de pétrole a réagi lentement à l'envolée des cours.

(demande mondiale de pétrole brut; capacité de production et capacité disponible, millions de barils par jour)



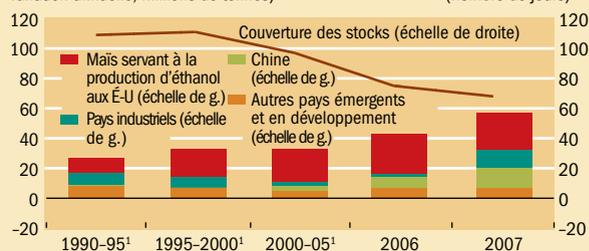
Sources : British Petroleum Statistical Review; Agence internationale de l'énergie; Energy Information Administration des États-Unis; services du FMI.

Graphique 4

### Baisse des stocks

La forte demande a été un facteur clé dans la baisse des stocks des principaux produits alimentaires.

(demande des principaux produits alimentaires; variation annuelle; millions de tonnes)



Source : Département de l'agriculture des États-Unis.  
¹Moyenne de la période.

(encadré). Enfin, la dépréciation du dollar peut entraîner un assouplissement de la politique monétaire et une réduction des taux d'intérêt dans d'autres pays, surtout ceux dont les devises sont indexées sur lui; cela aussi accroît la demande de matières premières, comme on l'a dit plus haut.

### Un effet durable

Quelle est l'influence d'une hausse des matières premières sur l'économie mondiale? Depuis que le prix du pétrole a commencé à s'élever, au début de 2002, on s'inquiète des conséquences éventuellement négatives à l'échelle internationale. Experts et décideurs évoquent la stagflation des années 70 — c'est-à-dire la conjonction d'une production inférieure aux capacités et d'une accélération de l'inflation — qui suivit le premier choc pétrolier. Jusqu'à présent, l'effet préjudiciable de l'enchérissement du pétrole sur la croissance et l'inflation mondiales semble moindre qu'on ne le craignait.

Cela s'explique par plusieurs facteurs. En premier lieu, la hausse actuelle est induite par la demande, plutôt que par l'offre, contrairement à la décennie 1970 où les deux vagues de hausse étaient dues à des réductions de la production. Comme une forte croissance stimule la demande de pétrole, le relèvement de son prix est une forme de stabilisateur automatique, en ce sens qu'il limite (empêchant donc une surchauffe), sans l'annuler, l'impact positif du choc sous-jacent qui génère l'expansion mondiale. Par analogie, le même argument s'applique plus généralement aux augmentations des matières premières.

En deuxième lieu, si la hausse du pétrole a alourdi les coûts de production et relevé le niveau général des prix, l'incidence inflationniste dans les pays avancés a généralement été circonscrite à l'indice large. À la différence des années 70, la tendance de fond

(celle de l'indice des prix excluant l'alimentation et l'énergie) n'a guère été modifiée pendant la période récente; la crédibilité renforcée de la politique monétaire a ancré les anticipations d'inflation, surtout dans ces pays. En d'autres termes, les effets de répercussion du coût plus élevé du pétrole se sont très peu manifestés: ils ne se traduisent pas encore par des revendications salariales. Dans un certain nombre de pays, toutefois, les effets inflationnistes sont limités par des subventions aux utilisateurs finaux internes. Comparativement aux années 70, les tensions sur les coûts sont aussi atténuées par la moindre intensité énergétique de la production dans les pays avancés et par la plus grande souplesse du marché du travail, qui freine la course des prix et des salaires.

Des effets durables sont possibles, en raison de la coïncidence d'une progression rapide des prix du pétrole et de l'alimentation en 2007. C'est en partie à cause de l'importance des hausses récentes, dont l'incidence sur l'inflation générale persistera probablement pendant la plus grande partie de 2008, même en l'absence de nouvelles hausses. En outre, comme les dépenses d'alimentation sont nettement supérieures à celles consacrées aux produits pétroliers, on risque d'assister à des effets de répercussion, salariés et entreprises cherchant à compenser la perte de pouvoir d'achat.

Sur un plan plus général, l'incidence de la hausse des matières premières sur la croissance et l'inflation mondiales n'est pas le seul motif d'inquiétude. À grande échelle, ce phénomène peut aggraver la vulnérabilité externe des pays à revenus faibles et moyens, qui sont importateurs nets de ces produits, en dégradant leur balance commerciale. À cet égard, l'extension progressive du boom pétrolier aux métaux et à l'alimentation a aidé de nombreux pays émergents et en développement à compenser les conséquences négatives de l'enchérissement du pétrole par le relèvement des

### Les matières premières comme actifs financiers de substitution

Depuis quelques années, les marchés financiers liés aux matières premières se développent rapidement et prennent de l'importance. Ainsi, sur le New York Mercantile Exchange, les positions ouvertes sur les contrats à terme de pétrole brut — définies comme le nombre de positions ouvertes et de contrats d'options d'achat ou de vente en fin de séance — ont triplé depuis 1995. Les transactions de gré à gré sur instruments dérivés augmentent aussi et les quelques données disponibles laissent penser qu'elles pourraient être plusieurs fois supérieures aux échanges sur les marchés organisés, notamment pour le pétrole brut.

Le développement des marchés financiers de matières premières est source de nouvelles possibilités, mais aussi de difficultés. Certes, ils peuvent améliorer la liquidité, la profondeur et la fluidité des transactions, ce qui contribue à la «découverte» des prix, fonction assurée plus efficacement par un marché. Ils permettent aussi une distribution efficiente du risque. Les participants du marché peuvent utiliser la couverture financière, en tant qu'assurance, pour réduire les risques liés à la volatilité excessive des matières premières qui complique les projets budgétaires, financiers et d'investissement.

En revanche, l'augmentation simultanée des prix et de l'intérêt des investisseurs, surtout des spéculateurs et des opérateurs sur indices, pour les marchés à terme de matières premières pourrait

accentuer l'effet sur les prix des déséquilibres offre-demande. Selon certains, la forte activité des investisseurs a accru la volatilité des prix et les a fait dépasser les niveaux justifiés par les données fondamentales, rendant plus instables les marchés des matières premières et de l'énergie.

Que disent les données empiriques? Une évaluation formelle se heurte à des problèmes de données et de méthodologie, dont la difficulté à distinguer les opérations spéculatives et de couverture. Cependant, plusieurs recherches récentes laissent penser que la spéculation n'a pas contribué systématiquement à la hausse des prix des matières premières ou à leur volatilité. Une étude du FMI (*Perspectives économiques mondiales* de septembre 2006, encadré 5.1) montre, par exemple, que la spéculation tend à réagir aux fluctuations de prix, plutôt que l'inverse; d'où l'on peut conclure que le lien de causalité va des prix aux variations des positions spéculatives.

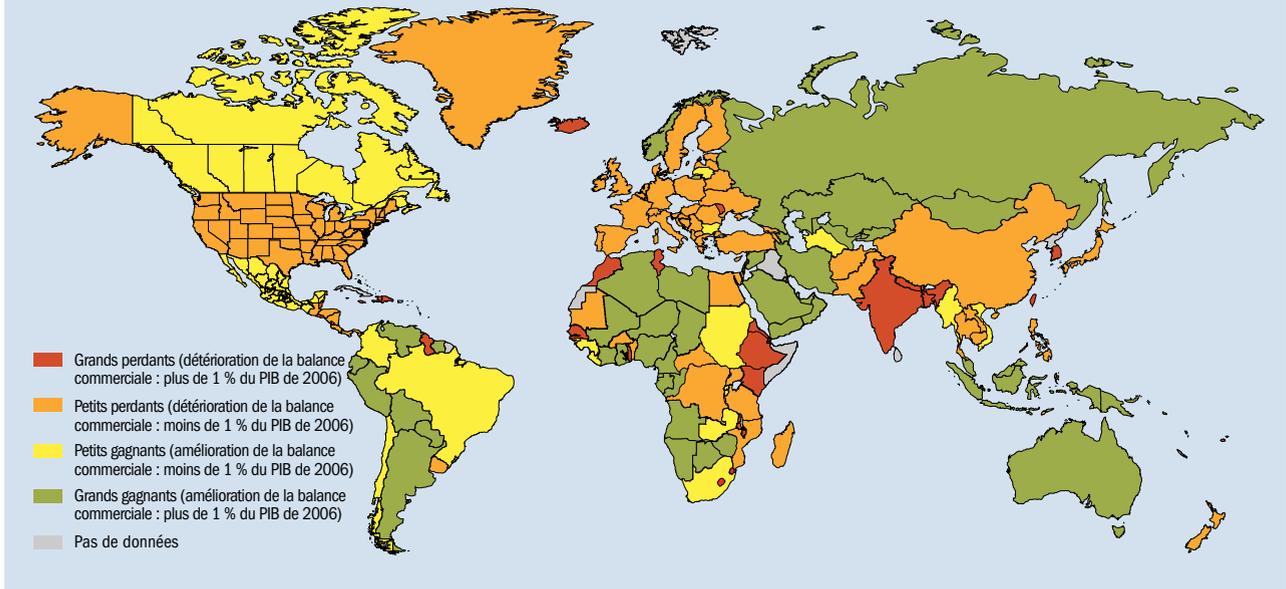
En outre, selon l'autorité américaine des marchés à terme (CFTC), la spéculation pourrait avoir réduit la volatilité des prix en rendant le marché plus liquide, ce qui a permis aux participants d'adapter leurs portefeuilles et en a attiré de nouveaux.

Enfin, bien que de nombreuses transactions soient jugées spéculatives, elles traduisent peut-être en fait un motif de précaution : se couvrir face à l'incertitude. Ainsi, la crainte de futures pénuries — de pétrole en particulier — amènerait les consommateurs à souhaiter vraiment détenir des stocks accrus, ce qui ferait monter les prix, *ceteris paribus*.

## Gagnants et perdants

Par suite du renchérissement du pétrole, des métaux et des produits alimentaires, certains pays émergents et en développement ont tiré des revenus considérables de leurs exportations de matières premières, mais certains pays importateurs ont connu des pertes substantielles.

(impact initial de toutes les variations des prix des matières premières sur les balances commerciales en 2007)



prix de leurs exportations nettes de matières premières (carte). Cette évolution des termes de l'échange a aussi accru les revenus réels, la demande interne et la croissance.

### Conséquences pour la politique économique

L'envolée actuelle des prix des matières premières pose de nouveaux problèmes de gestion économique. Dans une perspective multilatérale, il faut privilégier le fonctionnement efficace des marchés au niveau mondial, ceux de nombre de ces produits étant très intégrés. Sur le marché du pétrole, par exemple, la priorité devrait être de garantir une répercussion intégrale et immédiate des variations de cours du brut sur les prix des utilisateurs finaux et, côté demande, de renforcer les incitations à la conservation de l'énergie. En augmentant l'élasticité-prix de la demande mondiale de pétrole, on pourrait réduire la volatilité des cours en réaction aux fluctuations de la demande ou de l'offre. S'agissant de cette dernière, la réduction des obstacles et de l'incertitude politique en matière d'investissements dans le pétrole et les métaux serait de nature à accélérer la constitution de capacités. Parallèlement, une amélioration des statistiques de marché aiderait les participants à décider en connaissance de cause.

Sur les marchés des principaux produits alimentaires, des mesures assurant un usage efficient et réaliste des biocarburants, et dissuadant les éléments protectionnistes, contribueront à réduire les prix du maïs et des huiles comestibles. Il conviendrait de modifier sensiblement les politiques actuelles des États-Unis et de l'Union européenne, qui consistent à subventionner généreusement et à privilégier la production interne, du reste relativement inefficace. Ainsi, on estime assez généralement que le coût de production de l'éthanol brésilien, dérivé de la canne à sucre, est inférieur (en terme d'équivalent-énergie) à celui de l'essence ou de l'éthanol à base de

mais produits aux États-Unis. De plus, l'éthanol issu de la canne à sucre génère 91 % d'émissions de gaz à effet de serre de moins par kilomètre parcouru que l'essence, alors que les avantages relatifs pour l'environnement de l'éthanol à base de maïs et de blé sont faibles. Il vaudrait donc mieux libéraliser le commerce des biocarburants, tout en intégrant les coûts d'émission dans les prix de *tous* les carburants. Par ailleurs, il serait légitime que tous les gouvernements financent les recherches prometteuses sur les biocarburants de la deuxième génération, qui sont d'intérêt public.

Outre les mesures d'amélioration des marchés mondiaux de matières premières, atténuer l'incidence sur les ménages pauvres de l'enrichissement de l'alimentation et du carburant est devenu une préoccupation majeure de politique économique. Soucieux de sécurité alimentaire, un certain nombre de pays ont pris des mesures protectionnistes qui ont peut-être contribué à la tension générale des marchés. Ainsi, en 2007, plusieurs États ont imposé des taxes à l'exportation sur les céréales et réduit les droits de douane sur les huiles comestibles. Il serait préférable d'envisager des aides en numéraire, réservées aux personnes défavorisées, ou, si ce n'est pas possible, de subventionner temporairement quelques produits alimentaires qu'elles consomment. De même, de nombreux pays exportateurs de pétrole devraient minimiser l'effet sur les ménages défavorisés du coût élevé des carburants par des aides bien conçues et ciblées, au lieu de subventionner tous les combustibles internes, ce qui est très coûteux budgétairement, encourage une consommation excessive d'énergie et avantage de façon disproportionnée les ménages mieux lotis. ■

*Thomas Helbling est Conseiller, Valérie Mercer-Blackman économiste en chef et Kevin Cheng économiste au Département des études du FMI.*