

DANS CE NUMÉRO

- 146 **Calendrier**
- 146 **Données financières**
- 147 **Actualité**
Déséquilibres des paiements
Un Comité pour
les finances du FMI
Changement à la direction
du FMI
- 149 **Panorama**
Maldives, Israël
- 150 **Surveillance mondiale**
Rapport sur la stabilité
financière dans le monde
- 153 **Régions**
Zone euro : déséquilibres
- 154 **Études**
Érosion des préférences
Protection des importations
- 158 **Politiques**
Impact des programmes
du FMI
- 159 **Prêts du FMI**
Accords
- 160 **Politiques**
Réunion de l'ECOSOC

Le FMI pilotera la correction des déséquilibres

page 147

Le FMI est prêt à coordonner l'action internationale visant à résorber les déséquilibres des paiements mondiaux pour éviter une perturbation brusque de l'économie mondiale, a déclaré le Directeur général du FMI lors d'une visite en Europe et en Asie du Sud-Est, du 22 au 25 mai. À Singapour, M. de Rato s'est entretenu avec les autorités en vue de l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale qui s'y tiendra en septembre.



Zainal Abel Halmi/Reuters

Un comité étudiera le financement à long terme du FMI

page 148

Le Directeur général du FMI a mis en place un comité pour étudier le financement à long terme des activités de l'institution. Présidé par Andrew Crockett (photo), ce comité donnera un avis indépendant sur les moyens d'assurer au FMI un revenu stable et durable. Le revenu du FMI a chuté récemment en raison du remboursement anticipé de crédits substantiels, de la structure des déséquilibres mondiaux et de l'accès facile des pays aux marchés des capitaux privés.



Henrik Gschwindt De Gyor/FMI

La dette souveraine des pays émergents en question

page 150

La conjoncture mondiale favorable et l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques ont contribué à stimuler la demande de la dette souveraine des pays émergents. Mais, selon le récent Rapport du FMI sur la stabilité financière dans le monde, le revirement éventuel des facteurs conjoncturels remet en question la vigueur des marchés émergents de la dette souveraine. Pour atténuer les vulnérabilités résiduelles, il faudrait appliquer des politiques budgétaires prudentes, adopter des taux de change flexibles et améliorer la gestion de la dette.

Réduire les tarifs pour stimuler les exportations

page 154

La libéralisation envisagée dans le cycle de Doha nuira-t-elle aux exportations des pays en développement? Une étude du FMI montre que, pour nombre de ces pays, l'accès préférentiel aux marchés industrialisés est moins généreux qu'il n'y paraît, en raison du nombre limité de produits visés et de la complexité des règles d'origine. La baisse tarifaire peut donc favoriser l'accès aux marchés. Selon une autre étude du FMI, ces pays peuvent accroître leurs recettes d'exportation en baissant leurs propres tarifs.



Bruno Domingos/Reuters

Calendrier

MAI

29–30 Banque mondiale, Conférence annuelle sur l'économie du développement, Tokyo

29–30 «The International Monetary Fund in Transition», parrainé par le Forum économique mondial, le Reinventing Bretton Woods Committee et le Trésor sud-africain, Le Cap, Afrique du Sud

29–30 Séminaire sur le *Rapport sur la stabilité financière dans le monde*, FMI, Bureau régional pour l'Asie et le Pacifique, Tokyo

Conseil d'administration

On trouvera un calendrier à jour des réunions du Conseil d'administration du FMI à www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp.

31–2 juin Forum économique mondial sur l'Afrique, «Cap sur la croissance», Le Cap, Afrique du Sud

JUIN

9–10 Réunion des ministres des finances du Groupe des Huit, Saint-Petersbourg, Russie

15 Atelier européen de recherche sur le commerce international, Institut multilatéral de Vienne, Vienne, Autriche

15–16 Forum économique mondial sur l'Asie de l'Est, «Nouvelles perspectives pour l'intégration de l'Asie», Tokyo

16 Conférence internationale 2006 de la Banque de Corée, «Monetary Policy in an Environment of Low Inflation», Séoul

19–23 3^e Forum urbain mondial, Vancouver, Canada

19–23 Groupe d'action financière, troisième réunion plénière, Paris

23–25 Symposium Chine-États-Unis, «Building the Financial System of the 21st Century», Beijing

JUILLET

3–5 Réunion de haut niveau du Conseil économique et social des Nations Unies, Genève

15–17 Sommet du Groupe des Huit, Saint-Petersbourg, Russie

AOÛT

27–1^{er} septembre Conférence internationale sur la réduction des désastres, Davos, Suisse

SEPTEMBRE

10–11 Sommet des affaires en Chine 2006, Beijing

19–20 Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale, Singapour

19–20 Assemblée générale des Nations Unies, réunion de haut niveau sur l'examen du Programme d'action de Bruxelles en faveur des pays les moins avancés, New York

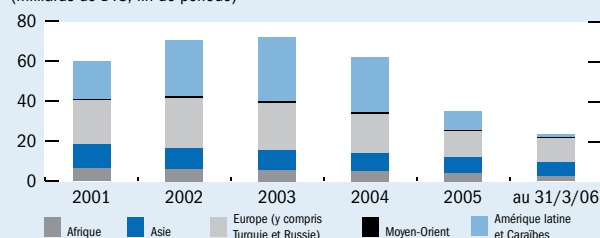
NOVEMBRE

23–24 Forum économique mondial en Turquie, «Connecting Regions—Creating New Opportunities», Istanbul, Turquie

Données financières du FMI

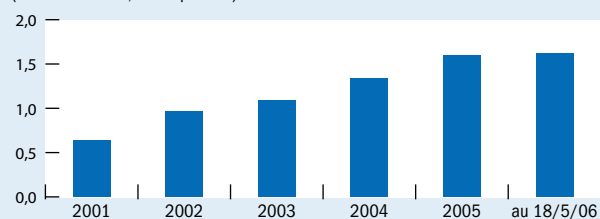
Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



Allègement de la dette des pays pauvres très endettés¹

(milliards de DTS; fin de période)



¹Décaissements cumulés dans le cadre de l'initiative en faveur des PPTE.

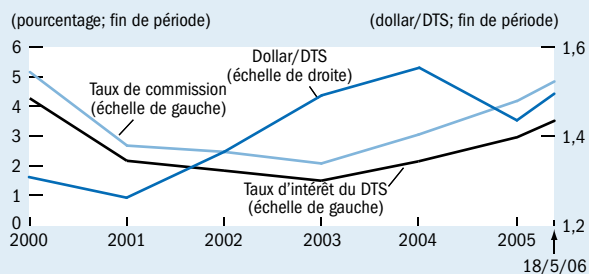
Note : Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS sont alloués à chaque État membre en proportion de sa

Taux des principales monnaies en DTS

	19 mai 2006	Il y a un an (19 mai 2005)
Dollar EU	1,489	1,493
Euro	1,167	1,180
Livre sterling	0,793	0,811
Yen	164,942	159,905

Évolution des taux

Taux d'intérêt du DTS, taux de commission sur l'encours des prêts non concessionnels et taux dollar/DTS



quote-part. Le DTS sert aussi d'unité de compte au FMI et à plusieurs autres organisations internationales. Sa valeur est déterminée en fonction d'un panier des principales monnaies internationales.

Une action coordonnée pour résorber les déséquilibres

Des mesures conjointes sont nécessaires pour réduire des déséquilibres de paiements internationaux qui pourraient se corriger d'une manière brusque et désordonnée si une action coordonnée n'est pas engagée, a déclaré Rodrigo de Rato, Directeur général du FMI, pendant un voyage en Europe et en Asie du Sud-Est du 22 au 25 mai.

Ni les variations des taux de change en Asie, ni l'ajustement budgétaire aux États-Unis ne peuvent à eux seuls résoudre le problème des déséquilibres mondiaux. Il faut un effort international coordonné pour rééquilibrer la croissance et la demande, a déclaré le Directeur général le 22 mai dans un discours lors d'un séminaire de la Banque nationale autrichienne à Vienne.

Les déséquilibres mondiaux finiront par se résorber. Le risque, c'est que cette correction soit brusque et désordonnée. Par exemple, il pourrait y avoir une chute brutale du taux de croissance de la consommation aux États-Unis, peut-être à cause d'un ralentissement du marché immobilier. Un ajustement désordonné pourrait aussi résulter de l'évolution des marchés financiers, a déclaré M. de Rato. L'évolution récente des taux de change va dans le bon sens pour faciliter le processus d'ajustement et, jusqu'à présent, ces ajustements sont ordonnés. Mais si soudain, les investisseurs n'étaient plus disposés à détenir des actifs financiers américains aux taux de change et d'intérêt en vigueur, le dollar américain pourrait se déprécier brusquement et les taux d'intérêt américains pourraient grimper, a ajouté le Directeur général.

Le FMI comme coordinateur

Lors des réunions de printemps du FMI à Washington en avril, le Comité monétaire et financier international du Conseil des gouverneurs a demandé à M. de Rato d'engager des consultations multilatérales pour aider à résorber les déséquilibres de manière ordonnée.

Ces consultations multilatérales seront une nouveauté pour le FMI et nos pays membres, a déclaré M. de Rato, et elles constitueront un outil important pour l'analyse et l'établissement d'un consensus. Elles permettront à l'institution et à ses membres de remédier aux vulnérabilités des pays et du système financier mondial dans une structure qui aide à surmonter certains obstacles à l'action individuelle en soulignant les avantages d'une action conjointe pour tous.

M. de Rato a dit aux journalistes que le FMI examinerait les questions spécifiques à aborder, et envisagerait ensuite, avec certains pays ou régions, les moyens de les résoudre collectivement.

Plus tard, lors d'une visite à Singapour, M. de Rato a déclaré que les pouvoirs publics s'accordent en général sur les mesures nécessaires pour réduire les déséquilibres mondiaux. La plupart des décideurs à travers le monde conviennent qu'il faut procéder à un ajustement budgétaire et stimuler l'épargne privée aux États-Unis, laisser les monnaies s'apprécier davantage et donner une forte impulsion à la demande intérieure dans quelques pays émergents d'Asie, et mettre en œuvre des réformes structurelles pour doper la demande et accroître la productivité dans le secteur des biens non échangeables en Europe et au Japon, a-t-il déclaré. Mais ce consensus ne s'est traduit jusqu'à présent qu'en une action limitée.

C'est là que le FMI pourrait aider en coordonnant une démarche multilatérale, a affirmé M. de Rato dans un discours prononcé le 24 mai devant l'Economic Society of Singapore. L'action du FMI en tant que source indépendante et fiable d'analyses et de conseils aidera les principaux acteurs à passer plus rapidement du diagnostic des problèmes aux solutions.



M. de Rato : Ces consultations multilatérales seront une nouveauté pour le FMI et nos pays membres.

Approche consensuelle

Le Directeur général a souligné que le processus de correction des déséquilibres doit être consensuel et n'aboutira que si toutes les parties intéressées souhaitent y participer et sont convaincues que les mesures arrêtées conjointement sont dans leur propre intérêt. Cela prendra aussi du temps. Les déséquilibres mondiaux sont un problème complexe, qui persiste depuis de nombreuses années, et l'objectif aujourd'hui n'est pas d'effectuer un ajustement rapide — un ajustement brutal des déséquilibres mondiaux, c'est exactement ce que nous souhaitons éviter a affirmé M. de Rato.

L'objectif est plutôt d'engager un processus qui permettra aux déséquilibres mondiaux de se résorber de façon ordonnée et graduelle, a expliqué M. de Rato. La condition nécessaire pour y parvenir est de mener une action volontaire et multilatérale de longue haleine.

M. de Rato était en visite à Singapour pour des entretiens avec les autorités en vue de l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale qui s'y tiendra en septembre. Il était également en Malaisie le 24 mai.

Pendant ce voyage, le Directeur général a réitéré l'assurance que le FMI formulerait d'ici septembre des propositions spécifiques concernant les pays membres dont la quote-part au FMI ne reflète pas correctement le poids économique. ■

Un comité pour évaluer le financement du FMI

Le FMI a nommé un comité externe d'experts de renom pour évaluer en toute indépendance les possibilités de financement de ses activités futures. Jusqu'ici, ses coûts d'exploitation étaient financés par les intérêts et les commissions perçus sur les prêts octroyés aux pays membres. Mais récemment, le revenu a été inférieur aux prévisions en raison de la forte baisse du volume des prêts, incitant le FMI à envisager d'autres sources de financement.

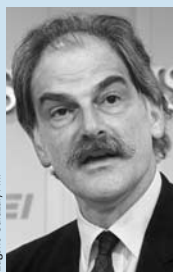
Dans une annonce faite le 18 mai, le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, a expliqué que le Comité de personnalités éminentes s'attachera à doter le FMI d'une source de revenus viable et durable à long terme. Présidé par Andrew Crockett, Président de J.P. Morgan Chase International et ancien Directeur général de la Banque des règlements internationaux, le Comité aura sept membres : Mohamed A. El-Erian, PDG de Harvard Management Company; Alan Greenspan, Directeur général de Greenspan Associates et ancien Président de la Réserve fédérale des États-Unis; Tito Mboweni, Gouverneur de la Banque de réserve de l'Afrique du Sud; Guillermo Ortíz, Gouverneur de la Banque du Mexique; Hamad Al-Sayari, Gouverneur de l'Agence monétaire de l'Arabie Saoudite; Jean-Claude Trichet, Président de la Banque centrale européenne; et Zhou Xiaochuan, Gouverneur de la Banque populaire de Chine. Le travail du Comité sera appuyé par les services du FMI.

L'annonce n'a pas précisé les options que le comité pourrait examiner. Mais le Conseil d'administration du FMI a déjà envisagé plusieurs possibilités par le passé, notamment :

- étendre les pouvoirs du FMI en matière d'investissement afin qu'il puisse placer le volume considérable des quotes-parts — le capital souscrit par les pays membres (près de 300 milliards de dollars actuellement) pour accorder des prêts aux pays ayant des difficultés de balance des paiements;
- vendre une partie de ses avoirs en or (103,4 millions d'onces ou 3 217 tonnes);
- exiger des pays membres une cotisation annuelle;
- imposer des frais d'usage (ou mobiliser des ressources auprès des pays donateurs) pour certains services (comme l'assistance technique) non prévus par les Statuts du FMI;
- accroître les revenus au moyen de nouveaux instruments comme le financement conditionnel de montant élevé;
- emprunter de l'argent et le placer à un taux de rendement élevé (à l'instar de la Banque mondiale).

Dans un premier temps, le Conseil d'administration a approuvé en mai la création d'un compte d'investissement pour accroître les revenus du FMI à moyen terme. Le Comité s'attachera à modifier durablement la manière dont l'institution finance ses activités principales telles que la surveillance et l'assistance technique. Le FMI prévoit un léger déficit budgétaire, mais son bilan est solide et ses ressources actuelles de 5,9 milliards de DTS (environ 8,8 milliards de dollars) pourraient lui permettre de couvrir ce déficit pendant une bonne partie des dix prochaines années. Un rapport du Comité de personnalités éminentes est attendu au premier trimestre de 2007. ■

Nomination du prochain Premier Directeur général adjoint



Eugene Salazar/FMI

Le Directeur général du FMI a nommé John Lipsky pour succéder à Anne Krueger en tant que Premier Directeur général adjoint. M. Lipsky, actuellement Vice-Président de J.P. Morgan Investment Bank, a été économiste en chef à J.P. Morgan, Salomon Brothers et Chase Manhattan Bank, où il a également officié comme Directeur des études. Avant d'intégrer Salomon Brothers en 1984, M. Lipsky a passé une dizaine d'années au FMI, où il s'est

occupé de plusieurs pays et a été représentant résident au Chili en 1978–80.

«John Lipsky apportera à ce poste important une renommée internationale en macroéconomie, un parcours impeccable en gestion et des qualités exceptionnelles en communication», a déclaré M. de Rato. «John n'est pas étranger au FMI, car il a travaillé ici pendant dix ans jusqu'en 1984. Depuis lors, il a eu une brillante carrière comme économiste sur les marchés financiers.

En outre, il a été un commentateur influent sur la réforme du système financier international et sur le travail du FMI. Eu égard à l'ampleur de ses qualifications et de son expérience, il apportera une contribution majeure à l'exécution de la stratégie à moyen terme du FMI.»

En 2000, M. Lipsky a présidé le Groupe chargé d'examiner le secteur financier, créé par le Directeur général de l'époque, Horst Köhler, pour offrir au FMI une perspective extérieure sur la façon d'organiser son travail sur le secteur financier et les marchés des capitaux. Originaire des États-Unis, M. Lipsky est titulaire d'un M.A. et d'un doctorat en économie de l'université Stanford.

Le Premier Directeur général adjoint du FMI est choisi et nommé par le Directeur général et sa nomination doit être approuvée par le Conseil d'administration. Il aura un mandat de cinq ans. «John poursuivra la tâche de Anne Krueger, qui a servi le FMI avec une grande distinction au cours des cinq dernières années», a poursuivi M. de Rato. M. Lipsky devrait prendre ses nouvelles fonctions le 1^{er} septembre 2006. ■

Maldives : la prudence budgétaire est essentielle pour la stabilité économique

Dans les dix années qui ont précédé le tsunami de décembre 2004, les Maldives ont tiré parti de l'expansion des recettes touristiques et d'une saine gestion macroéconomique pour augmenter de 60 % le revenu par habitant (désormais supérieur à 2.500 dollars EU) et améliorer sensiblement les indicateurs sociaux, mais les conséquences économiques du tsunami ont été graves. Le PIB a chuté de 3¼ % en 2005 selon les estimations, le nombre de touristes a baissé d'un tiers, les recettes en devises se sont effondrées, le déficit des transactions courantes s'est creusé de 11½ points du PIB (et a été aggravé par la hausse des cours du pétrole), les réserves de change ont fortement diminué et le déficit budgétaire est monté en flèche.

Mais, selon le dernier rapport du FMI, l'activité touristique a amorcé une reprise vigoureuse vers la fin de 2005 et le PIB réel devrait rebondir en 2006. Malgré le financement élevé du bud-

get par l'autorité monétaire, l'inflation est modérée, les prêts en monnaie locale ayant été modestes.

Le Conseil d'administration du FMI a exprimé sa profonde compassion face aux pertes infligées par le tsunami et a félicité les autorités d'avoir accéléré récemment les travaux de reconstruction avec l'appui des donateurs. Les administrateurs ont appelé les autorités à renouveler leur engagement ferme à mener une politique budgétaire prudente qui, conjuguée à la discipline monétaire, fournit le soutien indispensable au régime d'arrimage monétaire. Ils ont souligné l'importance d'accélérer la mise en place de l'impôt sur les bénéfices des sociétés et d'une taxe générale sur les ventes pour doper les recettes, et de gérer les dépenses selon des projections réalistes des recettes, tout en préservant les dépenses prioritaires. Les administrateurs ont aussi engagé les autorités à mettre fin au financement automatique par l'autorité monétaire.

Les administrateurs ont salué les efforts déployés pour instaurer une gestion monétaire indirecte et améliorer le contrôle bancaire, mais ils ont recommandé l'accélération des réformes structurelles. Pour assurer la viabilité à moyen terme, il sera essentiel d'établir un climat des affaires propice à la diversification des investissements privés, appuyé par la privatisation des entreprises publiques et l'application des principales lois économiques et financières. ■

Maldives	2002	2003	2004	Est. 2005	Proj. 2006
PIB réel (variation en %)	6,5	8,5	8,8	-3,6	8,0
Prix à la consommation (moyenne)	0,9	-2,9	6,4	5,7	7,0
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)					
Solde global des administrations publiques	-4,9	-3,4	-1,7	-12,3	-21,3
Solde des transactions courantes	-5,6	-4,6	-16,1	-36,5	-38,5
Réserves officielles brutes (fin d'année, en millions de dollars EU)	134,6	161,0	205,2	187,2	164,0

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

Israël : tirer parti de l'expansion pour réduire la dette publique

Après avoir enregistré de bons résultats en 2004, l'économie israélienne a repris de la vigueur en 2005 grâce à l'environnement favorable, au regain de sécurité et aux politiques prudentes. La croissance du PIB réel a atteint 5,2 % environ, l'inflation a été maîtrisée et le chômage n'a cessé de diminuer. Le taux de change a été stable, équilibré par l'activité robuste et les taux d'intérêt faibles.

Selon le bilan annuel du FMI, la politique macroéconomique et les réformes structurelles ont ouvert l'économie, accru sa compétitivité et attiré des investissements étrangers. Les efforts des autorités pour réduire la dette ont amélioré la confiance dans les perspectives économiques d'Israël. Les autorités sont déterminées à contenir le déficit budgétaire en deçà de 3 % du PIB et à limiter les dépenses publiques. La politique monétaire a été accommodante malgré la

hausse du taux directeur. Un projet de loi vise à renforcer l'indépendance de la banque centrale et à maintenir la stabilité des prix.

Pour promouvoir la concurrence et l'efficacité, les autorités ont poursuivi les réformes structurelles, y compris la privatisation des secteurs clés et la réforme du marché des capitaux. Mais, l'évolution rapide du système financier nécessitant un contrôle plus étroit, les autorités tiennent à affiner le contrôle et la réglementation.

Selon le Conseil d'administration du FMI, il importe de stimuler la croissance et de réduire les vulnérabilités, surtout envers les chocs exogènes. Les autorités devraient tableer sur la croissance vigoureuse et la situation budgétaire favorable en 2005 pour ramener le déficit bien en deçà de 3 % du PIB, réduisant ainsi la dette publique. Ce rééquilibrage budgétaire entraînerait la baisse des taux d'intérêt réels et des impôts futurs, et stimulerait l'investissement privé et la croissance à moyen terme.

Les autorités devraient en outre assurer la stabilité du secteur financier dans un contexte où le risque de crédit est relativement élevé et où le marché des capitaux connaît un vif essor. Les administrateurs ont noté que le volume de prêts à problèmes demeure élevé, et l'expansion rapide du marché des capitaux présente de nouveaux défis en matière de contrôle et de réglementation. Ils ont salué les mesures visant à réduire l'exposition des banques au risque de crédit et à accroître leurs provisions, tout en soulignant la nécessité d'une vigilance continue envers les institutions financières d'importance systémique. ■

Israël	2002	2003	2004	2005	Proj. 2006 ¹
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)					
PIB réel	-1,2	1,7	4,4	5,2	4,2
IPC (fin de période)	6,5	-1,9	1,2	2,4	2,0
Taux de chômage (% de la main-d'œuvre)	10,3	10,8	10,3	9,1	8,5
Solde de l'administration centrale (pourcentage du PIB) ²	-4,2	-6,5	-5,1	-2,7	-3,5

¹Les indicateurs des comptes nationaux et de la balance des paiements reflètent les plus récentes estimations du Central Bureau of Statistics.

²D'après le projet du budget 2006.

Sources : Banque d'Israël, *Rapport annuel*; Central Bureau of Statistics; FMI, *International Financial Statistics*; estimations et projections des services du FMI.

Pour plus de renseignements, voir les notes d'information au public du FMI, n° 06/21 (Maldives) et n° 06/33 (Israël) sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Pays émergents : une dette mieux maîtrisée

Au cours des cinq dernières années, bien des pays émergents ont amélioré leurs fondamentaux macroéconomiques et leur capacité de gérer la dette, et ont lancé des réformes structurelles; certains ont profité largement de la hausse des cours des produits de base. Cette évolution a permis depuis quelques années de rehausser la cote de crédit de la dette souveraine des marchés émergents, dont près de la moitié appartient désormais à la catégorie investissement. Le faible rendement des actifs des marchés bien établis, conjugué à l'amélioration de la qualité et de la performance des actifs des pays émergents, a suscité chez les investisseurs des marchés établis un regain d'intérêt pour les actifs des marchés émergents. D'après le Rapport du FMI sur la stabilité financière dans le monde (*Global Financial Stability Report — GFSR*), qui examine près de 18 grandes économies émergentes, la vulnérabilité des principaux marchés émergents de la dette souveraine à des risques exogènes diminue et semble moindre par rapport aux années 90. Toutefois, les pays émergents doivent s'efforcer de réduire les vulnérabilités qui subsistent par une bonne politique macroéconomique et une gestion rationnelle de la dette.

Premièrement, la situation de la liquidité mondiale et le revirement éventuel des cycles d'intérêt et de crédit des marchés établis pourraient exposer certains pays — surtout ceux qui ont un ratio dette/PIB élevé — à un risque d'évolution défavorable. Deuxièmement, les pays affichent des résultats macroéconomiques variables, et même les plus performants réussissent mieux à juguler l'inflation qu'à réduire le déficit budgétaire et la dette. Troisièmement, des chocs imprévus pourraient entraîner un reflux des investisseurs, qui sont de plus en plus présents sur les marchés émergents. Pour ces raisons, le *GFSR* recommande aux pays émergents : de poursuivre des politiques macroéconomiques saines, et surtout une politique budgétaire prudente et des taux de change flexibles; de mieux connaître leurs investisseurs; et de continuer à améliorer la gestion de la dette et à réduire les vulnérabilités.

Améliorer les fondamentaux

Les pays émergents affichent une position extérieure et budgétaire plus solide et un taux d'inflation plus faible.

(pourcentage)

	1996	2005	Variation
Compte courant/PIB	-1,8	1,7	3,5
Ratio total dette extérieure/PIB (public + privé)	32,2	28,8	-3,4
Réserves/dette à court terme	145,9	400,1	254,1
Solde budgétaire/PIB	-3,1	-2,4	0,8
Croissance du PIB	7,5	5,2	-2,2
Inflation	23,5	5,9	-17,6

Source : FMI, *Global Financial Stability Report*, avril 2006.

Tirer parti de l'amélioration des fondamentaux

Depuis la crise asiatique, de nombreux pays émergents ont adopté des régimes de taux de change flexibles, accru leur crédibilité en matière de lutte contre l'inflation, amélioré leurs résultats économiques sur le plan du budget et des transactions courantes, et accumulé des réserves de change. En outre, des données de meilleure qualité sont diffusées en temps utile (voir tableau). Le résultat collectif est l'amélioration des cotes de crédit et la compression des écarts de rendement des obligations souveraines, qui ont contribué, de concert avec les faibles taux d'intérêts mondiaux, à réduire le poids de la dette et du service de la dette.

Tirant parti de ces succès, de nombreux pays ont renforcé leurs opérations et leur capacité globale de gestion de la dette. Les gestionnaires de la dette des marchés émergents ont réduit : le risque de change en diminuant la part de la dette libellée en devises; le risque de taux d'intérêt en augmentant la part de la dette à taux fixe; le risque de refinancement en prolongeant le délai de remboursement ou la durée moyenne du stock de la dette en allongeant l'échéance et en assouplissant le calendrier de remboursement.

Pour réduire leur vulnérabilité au risque de change, les autorités des marchés émergents sont en train de rembourser les obligations internationales et d'émettre davantage de dette en monnaie nationale (voir graphique page 151, panneau du haut). Les pays émergents émettent une plus grande quantité d'obligations en monnaie locale — la part des obligations libellées en monnaie locale dans la dette souveraine négociable des pays de l'échantillon s'est accrue d'environ 9 points de pourcentage, atteignant 82 % entre 1996 et 2004. Ce changement reflète la volonté croissante des investisseurs étrangers d'accepter les monnaies locales, l'expansion rapide de la base d'investisseurs institutionnels locaux dans les économies de marché émergentes, et une tendance récente vers la dédollarisation.

Les pays ont géré les risques de refinancement en prolongeant l'échéance moyenne de la dette (voir graphique, panneaux du milieu et du bas). Ils ont aussi réduit le risque de taux d'intérêt en prolongeant l'échéance de la dette et en recourant davantage à des obligations nominales (à taux d'intérêt fixe). Tandis que la proportion moyenne de la dette à taux fixe a légèrement augmenté, la dette souveraine intérieure varie largement d'un pays à l'autre : elle a principalement un taux fixe en Asie émergente (sauf en Indonésie) et un taux flottant en Amérique latine. Certains pays ayant des antécédents d'hyperinflation et/ou des taux d'inflation instables ont émis des obligations davantage indexées sur l'inflation pour étendre l'échéance de la dette en monnaie locale.

Élargir la base d'investisseurs

Parallèlement, la base d'investisseurs en dette souveraine des marchés émergents ne cesse de se diversifier. Bien que les don-

nées sur la composition des investisseurs en obligations souveraines soient incomplètes, surtout en matière de dette extérieure, deux tendances se dégagent clairement. Premièrement, les investisseurs étrangers augmentent leurs engagements en monnaie nationale et en obligations émises au niveau local. Deuxièmement, la proportion d'investisseurs à plus long terme parmi les investisseurs étrangers et nationaux semble être en hausse. La composition des investisseurs en dette souveraine sur les marchés émergents semble se rapprocher de celle observée sur les marchés bien établis; le rôle et l'importance des investisseurs institutionnels sont généralement accrus, surtout en ce qui concerne les longues échéances.

Investisseurs étrangers. La base d'investisseurs des marchés émergents évolue, les négociants éminemment actifs à court terme cédant le pas à des investisseurs plus stratégiques achetant et conservant des émissions internationales en monnaie étrangère. La présence croissante d'investisseurs stratégiques sur les marchés établis peut conférer une stabilité accrue aux actifs souverains des marchés émergents. La base d'investisseurs se diversifie aussi sur le plan géographique et par l'inclusion d'investisseurs officiels. Il semble y avoir une tendance séculaire vers une plus forte allocation d'instruments en monnaie locale dans les portefeuilles des investisseurs internationaux. Les données suggèrent que la proportion d'investisseurs étrangers dans la dette émise localement a pratiquement doublé entre 2000 et 2005. Les investisseurs des marchés bien établis ont témoigné de l'intérêt pour les émissions de dette souveraine en monnaie locale en raison de leur rendement réel supérieur à celui des émissions en devises. De plus, les investisseurs étrangers préfèrent la structure des obligations mondiales, qui sont mieux connues et dont la logistique est plus efficace. Certaines émissions évitent en outre les risques de convertibilité. La proportion et la diversification croissantes des investisseurs étrangers et leur intérêt pour la dette en monnaie locale sont généralement appréciés des marchés émergents, mais la tendance souligne aussi la nécessité pour les autorités des marchés émergents de maintenir de bonnes politiques.

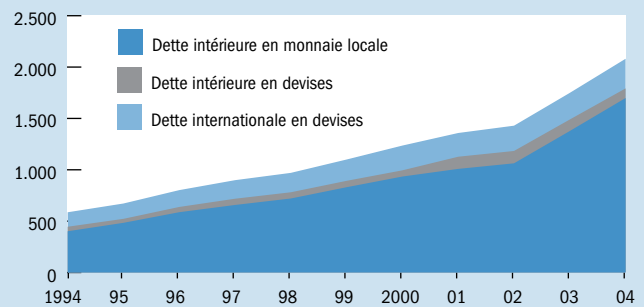
Investisseurs nationaux. La base d'investisseurs nationaux pour la dette souveraine des marchés émergents a également évolué au cours des cinq dernières années. Bien que la part des banques, principaux investisseurs nationaux, reste élevée, elle est en baisse graduelle tandis que celle des investisseurs institutionnels est en hausse rapide. Les caisses de retraite constituent la deuxième catégorie d'investisseurs en importance du fait de leur croissance soutenue sur les marchés émergents. La part des caisses de retraite dans la dette publique des pays émergents augmentera sans doute à mesure que ces pays mettront en œuvre des réformes visant à créer des régimes de retraite privés.

Les compagnies d'assurances gagnent aussi du terrain. Les fonds communs de placement sont encore des secteurs marginaux dans la dette souveraine intérieure des marchés émergents, encore que leur part augmente rapidement, une tendance qui persistera probablement. Les banques centrales

Exposition réduite, échéances plus longues

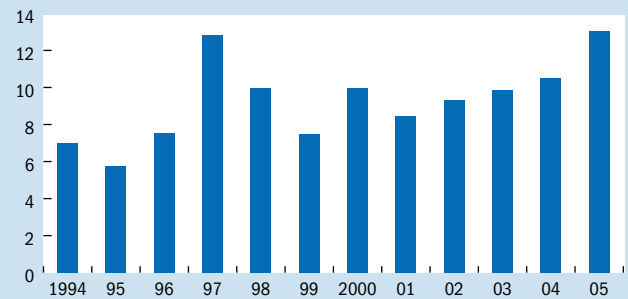
Les pays émergents émettent plus d'obligations en monnaie locale.

(encours du stock total de la dette souveraine négociable, en milliards de dollars)



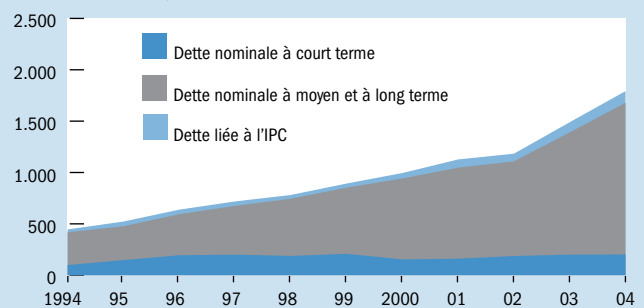
L'échéance des émissions de dette souveraine internationale des pays émergents s'est allongée.

(émissions brutes d'obligations internationales par les pays émergents : durée moyenne à l'échéance, par échéance initiale, en années)



L'échéance de la dette intérieure souveraine s'est aussi allongée.

(encours du stock de la dette intérieure souveraine négociable, par échéance initiale, en milliards de dollars)



Source : FMI, *Global Financial Stability Report*, avril 2006.

ne sont plus de gros investisseurs dans leur propre dette souveraine. La part des épargnants nationaux a augmenté rapidement dans certains pays et diminué dans d'autres. Enfin, la proportion d'investisseurs nationaux dans la dette émise à l'étranger s'est accrue en même temps que celle des investisseurs étrangers dans la dette émise localement, doublant pratiquement sur la période 2002-04.



Alberto Buzzoli / Onisista

Bien des pays émergents ont amélioré leurs opérations et leurs capacités globales de gestion de la dette.

En somme, la base d'investisseurs des émissions de dette souveraine des pays émergents est en hausse. La diversification croissante des investisseurs en monnaie locale est un bon signe pour le financement à long terme, la réduction des chocs induits par le taux de change et le meilleur fonctionnement des marchés obligataires nationaux. L'élargissement de la base d'investisseurs ayant été induit en partie par une recherche cyclique du rendement et par une moindre aversion au risque, il est donc réversible.

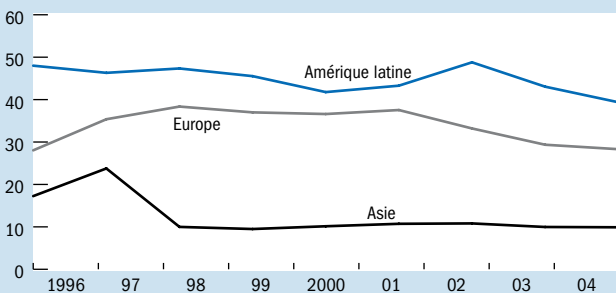
Réduire la vulnérabilité

Globalement, la vulnérabilité des principaux marchés émergents de la dette souveraine à des risques extérieurs diminue et semble être inférieure à ce qu'elle était dans les années 90 (voir graphique). Les pays émergents devraient tirer parti de leurs succès récents pour réduire les vulnérabilités qui subsistent

Moins d'exposition au risque de change

L'importance relative de la dette en devises étant en baisse, les marchés émergents sont moins exposés au risque de change.

(proportion de la dette en devises dans la dette souveraine totale, en pourcentage)



Source : FMI, *Global Financial Stability Report*, avril 2006.

en appliquant des politiques macroéconomiques saines, surtout des mesures budgétaires prudentes et des taux de change flexibles, et, comme le montre clairement l'expérience récente, une gestion active de la dette.

Un groupe élargi de pays pourrait envisager le rachat de la dette extérieure, l'échange de la dette en devises contre la dette en monnaie locale, ainsi que l'extension graduelle des courbes de rendement. Certains pays pourraient bénéficier de l'amélioration des relations avec les investisseurs et de la transparence accrue des données. Il y a également lieu de poursuivre le développement des marchés nationaux des capitaux dans les principaux pays émergents pour réduire les vulnérabilités et élargir la base d'investisseurs.

Les efforts visant à améliorer la gestion de la dette devraient se poursuivre; en particulier, les émetteurs des marchés émergents doivent structurer leur dette de manière à minimiser les coûts, sous réserve des contraintes de risque qui déterminent la composition des monnaies, le profil des échéances et les taux d'intérêt. Ils doivent également s'assurer que l'ampleur et la liquidité des principales émissions de référence soient adéquates et les capacités institutionnelles renforcées. Il importe en outre de promouvoir des types spécifiques d'investisseurs tels que les institutions nationales et étrangères investissant à long terme, et de mieux informer les investisseurs à travers des programmes idoines. ■

Ceyla Pazarbaşıoğlu, Hemant Shah,
Anna Ilyina et Paul Ross

FMI, Département des marchés de capitaux internationaux

Des exemplaires du *Global Financial Stability Report* (Rapport sur la stabilité financière dans le monde) sont disponibles au prix de 49 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 160. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site du FMI (www.imf.org).

Des déséquilibres extérieurs préoccupants dans la zone euro

Les déséquilibres des paiements mondiaux font l'objet d'une attention considérable en ce qui concerne les États-Unis, les pays producteurs de pétrole et l'Asie, mais les déséquilibres extérieurs des pays de la zone euro ne cessent de s'aggraver, atteignant des proportions similaires. Le solde des transactions courantes de la zone euro étant modeste et relativement stable, la situation économique n'est guère préoccupante; en effet, la position extérieure courante des membres d'une union monétaire ne comporte pas les mêmes risques que celle des pays ayant des monnaies indépendantes. Par exemple, nul ne se soucie de la balance des paiements de la Californie, bien que la taille de son économie soit semblable à celle des plus grands pays de l'Union européenne.

Il n'empêche que l'évolution de la zone euro est frappante et semble refléter une dynamique insoutenable. Émanation de facteurs communs tels que la conjoncture économique régionale, la flambée des cours du pétrole et les fluctuations de l'euro, le solde des transactions courantes des quatre grandes économies de l'union (Allemagne, Espagne, France et Italie) a perdu 0,8 point de pourcentage du PIB entre 1997 et 2005 (voir tableau). Toutefois, la disparité entre les pays est nette : le solde courant de l'Allemagne a gagné cinq points de pourcentage du PIB, tandis que celui des trois autres pays affiche un recul de l'ordre de quatre à sept points.

Pourquoi cette divergence?

Dans une union économique et monétaire, en l'absence d'une politique monétaire indépendante dans chaque pays membre, l'ajustement aux positions cycliques de la demande est associé à l'évolution de la compétitivité et du compte extérieur. Par exemple, une faible demande intérieure comme celle de ces dernières années en Allemagne pèse sur les prix et les salaires, améliorant la compétitivité et les exportations nettes. L'inverse se produit dans les pays où la demande intérieure est forte — cas de la France et de l'Espagne.

Confirmant ce scénario, une récente analyse multinationale du FMI constate que l'évolution de la compétitivité des coûts et des prix explique largement la disparité des résultats en matière d'exportation. Bien que les pays de la zone euro partagent une monnaie commune, leurs taux de change basés sur le coût unitaire de la main-d'œuvre, déterminés par l'évolution des coûts relatifs et de la productivité ainsi que par la répartition géographique des échanges, se comportent différemment.

Ainsi, l'impact de l'appréciation de l'euro (depuis le creux cyclique de 2000) sur la compétitivité internationale de l'Allemagne a été compensé par le regain de productivité, la modération des hausses salariales et la maîtrise des autres coûts. La France n'a connu qu'une légère appréciation réelle largement attribuable à des gains de productivité. Par contre, la compétitivité a marqué un net recul en Espagne, les hausses salariales

Déséquilibres croissants

Les quatre grandes économies de la zone euro ont une monnaie commune, mais leurs déséquilibres révèlent une dynamique insoutenable.

(Solde des transactions courantes, en pourcentage du PIB)

	Zone euro 4	France	Allemagne	Italie	Espagne
1997	0,7	2,8	-0,4	2,8	-0,1
2005	-0,1	-1,4	4,6	-1,9	-7,1

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

ayant dépassé les gains de productivité. En Italie, les pertes de productivité ont gommé l'impact éventuel de la modération des salaires, minant gravement la compétitivité. De fait, l'Italie a enregistré un déficit courant malgré une faible demande intérieure.

Les facteurs structurels ont également joué un rôle majeur. Ils émanent des divers niveaux d'intégration à l'économie mondiale, de l'orientation géographique et de la composition sectorielle des exportations, et, phénomène peut-être aussi important, des divers rythmes de réforme des marchés du travail et des produits dans les quatre grands pays de la zone. Ainsi, l'Allemagne semble récolter les fruits des réformes du marché du travail, tandis que l'Italie souffre de l'absence de telles réformes. L'évolution des prix compte aussi, du moins à court terme. Les exportateurs italiens semblent avoir répercuté sur les prix à l'exportation un pourcentage de la hausse des coûts unitaires de la main-d'œuvre supérieur à la moyenne, ce qui leur a fait perdre des parts de marché.

Néanmoins, l'évolution du commerce, surtout entre 2001 et 2005, ne saurait être attribuée aux variables explicatives classiques. D'autres recherches et analyses portant sur des pays spécifiques seront nécessaires afin d'expliquer pourquoi les tendances commerciales estimées ont été favorables et pourquoi les résultats ont été meilleurs que prévu en Allemagne, alors que ces tendances ont été défavorables et le commerce a été moins dynamique que prévu en Espagne, en France et en Italie. Si cette évolution persiste, elle signale la nécessité d'améliorer la compétitivité dans ces trois pays. ■

Luc Everaert, FMI, Département Europe

Pour plus de renseignements, veuillez consulter le Rapport du FMI n° 05/401, *France, Germany, Italy, and Spain: Explaining Differences in External Sector Performance Among Large Euro Area Countries*. Des exemplaires sont disponibles au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 160. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Baisse des tarifs douaniers : un bilan globalement positif

Pour les pays en développement ayant un accès préférentiel aux marchés des pays industrialisés, l'actuel cycle de négociations de Doha de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) soulève une question importante : comment se traduiront les réductions tarifaires multilatérales en termes de marchés d'exportation? Selon un nouveau document de travail du FMI, une grande partie des exportations des pays en développement ne bénéficie actuellement pas de traitement préférentiel et sera donc moins affectée que prévu par l'érosion des préférences. De plus, de nombreux pays en développement considèrent qu'une baisse tarifaire multilatérale donnera vraisemblablement lieu à une expansion nette de l'accès aux marchés.

Comment fonctionne le système de préférences? Nombre de pays industrialisés appliquent aux importations provenant des pays en développement des taux tarifaires inférieurs (et parfois nuls) par rapport à ceux appliqués aux autres membres de l'OMC. Ainsi, les baisses tarifaires envisagées dans le cycle de Doha sont préoccupantes car elles affecteraient l'ensemble des membres et, réduisant l'avantage relatif dont bénéficient actuellement les exportations des pays en développement, elles risqueraient de provoquer une érosion de la «marge de préférence». Toutefois, les diminutions tarifaires auraient l'avantage d'amplifier l'accès aux marchés pour les biens ne bénéficiant pas actuellement d'un traitement préférentiel, compensant ainsi les pertes dues à l'érosion des préférences. Bien entendu, la question est de savoir si les profits seront supérieurs aux pertes.

Le système préférentiel n'est pas si généreux

Selon les auteurs, les préférences ne sont généreuses qu'en apparence : elles ne s'appliquent pas à une grande partie des produits et sont soumises à des règles restrictives. Aux États-



Des camions venant de la République Centrafricaine et d'autres pays africains s'alignent pour payer les droits de douane au port de Douala (Cameroun).

Unis, par exemple, le Système généralisé de préférences porte uniquement sur la moitié des lignes tarifaires. Certains articles comme les textiles, les montres, les chaussures, les sacs à main, les articles de voyage, l'acier, le verre et l'équipement électronique ne sont pas admissibles. En outre, pour chaque produit et pays, l'accès hors taxes pour les produits admissibles est sujet à des «limites imposées au titre de la concurrence». Ces limites interviennent lorsque les importations d'un pays atteignent 50 % de la valeur des importations totales américaines d'un produit donné ou si ces importations dépassent un certain montant en dollars.

L'Union européenne (UE) accorde des préférences tarifaires à un plus vaste éventail de biens, mais, à cause d'autres restrictions, les exportations des pays en développement sont souvent sujettes au taux non préférentiel. Les restrictions afférentes aux règles d'origine sont souvent trop onéreuses pour permettre aux pays en développement de tirer profit de toutes les préférences. Dans certains cas, les règles d'origine de l'UE spécifiques à un produit permettent d'importer à partir de 5 % d'intrants et précisent les conditions de traitement de ces marchandises. Pour qu'un produit bénéficie d'un accès préférentiel à l'UE, le cachet d'une autorité publique officiellement désignée doit également être apposé sur un formulaire. Par conséquent, dans beaucoup de cas, des obstacles commerciaux considérables continuent à freiner les exportations des pays en développement.

De plus, malgré les divers systèmes préférentiels, les exportations de certains pays les moins avancés (PMA) et autres pays en développement vers les pays développés sont soumis à des tarifs moyens élevés. D'après les auteurs, la divergence s'explique par la diversité des marchandises et des systèmes préférentiels. En moyenne, tous les biens provenant de PMA

Les tarifs moyens sont plus élevés qu'ils ne semblent

Les exportations des pays les plus pauvres, sauf ceux d'Afrique, sont soumis à des tarifs supérieurs à ceux des pays industrialisés à l'entrée des marchés des pays industrialisés.

Pays exportateur	Tarif moyen payé sur les importations aux États-Unis (pourcentage)	Tarif moyen prélevé sur les importations en Union européenne (pourcentage)
PMA africains	0,07	0,80
PMA non africains	13,14	5,10
Autres pays en développement	1,82	2,37
Pays industrialisés	1,15	2,89

Note : Pour chaque produit, défini selon la ligne tarifaire des États-Unis, le tarif moyen est la valeur des droits de douane prélevés divisée par la valeur des biens importés. La moyenne des tarifs est calculée sur tous les biens. PMA = pays les moins avancés. Sources : World Integrated Trade Solution, U.S. Census Bureau et Union européenne.

non africains et importés par les États-Unis et l'Union européenne sont sujets à des tarifs supérieurs à ceux imposés sur les exportations des pays développés (voir tableau, page précédente). Les biens provenant de PMA et autres pays en développement ayant un avantage comparatif et, donc, une plus grande part de marché, sont soumis à un tarif supérieur à celui appliqué aux exportations des pays développés vers les États-Unis. Tel n'est pas le cas des exportations vers l'UE, qui propose des réductions de tarifs aux PMA dans le cadre de ses programmes «Tout sauf les armes» et à l'intention de l'Afrique, des Caraïbes et du Pacifique. Aux États-Unis comme en UE, les exportations des PMA non africains subissent les tarifs moyens les plus élevés. Les exportations des PMA africains bénéficient des tarifs les plus bas pour ces biens.

Réduire les tarifs, élargir l'accès

Pour examiner l'impact des baisses tarifaires multilatérales et, donc, l'évolution de l'accès aux marchés, les auteurs procèdent à une approximation des variations de la demande d'importations aux États-Unis et en UE selon trois scénarios (voir tableau, cette page). Leurs résultats indiquent qu'une réduction tarifaire multilatérale résultant du cycle de Doha serait favorable à de nombreux pays pauvres qui bénéficieraient plus d'un accès accru aux marchés des pays industrialisés qu'ils ne pâtiraient de l'érosion des préférences.

Une baisse tarifaire uniforme de 40 %, par exemple, permettrait à tous les groupes de pays (sauf les PMA africains) d'accroître leur accès aux marchés américain et européen (voir tableau ci-dessus, colonnes 1–3). Les PMA africains afficheraient une légère perte de 0,15 % en moyenne. Toutefois, les pays négocient actuellement le nombre de lignes tarifaires qui pourraient être exclues des réductions. Si, par exemple, 3 % des lignes les plus élevées étaient exclues, les gains en termes d'accès aux marchés pour tous les groupes de pays exportateurs diminueraient (colonnes 4–6). Les principaux gains pour tous les groupes de pays seraient réalisés selon une formule différentielle en agriculture (colonnes 7–9).

Gagnants et perdants

Ce ne sont pas tous les pays en développement qui jouissent d'un accès accru aux marchés dans tous les scénarios envisagés. En Haïti, par exemple, l'érosion des préférences peut entraîner des pertes importantes dues à la chute des exporta-

La baisse des tarifs favorise la croissance

Une baisse tarifaire uniforme de 40 % améliorerait l'accès aux marchés pour tous les groupes de pays, sauf les PMA africains.

Pays exportateur	Variation de la demande d'importations :								
	Pas d'exclusions			Exclusion de 3 % des lignes tarifaires supérieures			Formule différentielle en agriculture		
	UE	EU	UE et EU	UE	EU	UE et EU	UE	EU	UE et EU
	(pourcentage de variation de l'accès aux marchés)								
PMA africains	0,64	-1,01	-0,15	0,17	-0,75	-0,27	0,83	-1,01	-0,04
PMA non africains	4,14	13,90	8,54	4,08	10,64	7,04	4,16	13,90	8,55
Autres pays en dévelop.	2,84	1,86	2,28	2,12	1,63	1,83	3,19	1,88	2,43
Pays industrialisés	2,97	1,59	1,98	2,41	1,47	1,72	3,27	1,60	2,08
Total	2,89	1,73	2,14	2,26	1,55	1,79	3,21	1,74	2,27

Note : La formule différentielle en agriculture est fondée sur la proposition de Harbison qui estime une réduction tarifaire de 40 % pour les tarifs inférieurs à 20 %; une réduction tarifaire de 50 % pour les tarifs entre 20 % et 80 %; et une réduction tarifaire de 60 % au-delà de 80 %, avec un plafond de 100 %. PMA = pays les moins avancés.
Source : calculs de l'auteur.

tions de vêtements. Les pays d'Afrique subsaharienne peuvent connaître une baisse de leurs exportations de produits miniers, particulièrement de pétrole brut, vers les États-Unis.

Toutes les simulations montrent que l'accès des PMA non africains aux marchés américain et européen combinés connaît la plus forte expansion en pourcentage, surtout pour les exportations de vêtements. Parmi les pays en développement, le Mexique subirait des pertes nettes dues principalement à la réduction de ses marges de préférence actuelles lorsque les États-Unis auront baissé les tarifs des autres pays. La Chine et les pays d'Asie du Sud tireraient parti de réductions tarifaires supplémentaires parce que les préférences actuelles ne leur bénéficient guère.

En somme, les auteurs concluent que, pour de nombreux pays en développement, une réduction tarifaire multilatérale dans le cadre du cycle de Doha accroîtra l'accès aux marchés des pays développés, compensant ainsi largement les pertes dues à l'érosion des préférences. Quant aux pays bénéficiant d'avantages considérables dans les systèmes préférentiels actuels, leur accès aux marchés à la suite des réductions tarifaires multilatérales sera sans doute restreint. Pour maximiser les avantages nets de l'accès aux marchés, les pays devraient rechercher des réductions sur toutes les lignes tarifaires et choisir une formule différentielle assortie de baisses supérieures à la moyenne dans l'agriculture. ■

Mary Amiti
FMI, Département des études

Cet article est inspiré du document de travail n° 06/10, «Will the Doha Round Lead to Preference Erosion»? de Mary Amiti et John Romalis. Des exemplaires sont disponibles au prix de 15 dollars auprès du Service des publications. Pour commander, voir instructions page 160. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Une taxe à l'importation est une taxe à l'exportation

Les pays en développement souhaitant accroître leurs recettes d'exportation se plaignent souvent, à juste titre, des barrières commerciales érigées par les pays riches. Pourtant, les tendances protectionnistes des pays en développement eux-mêmes peuvent miner leurs résultats à l'exportation. Selon un nouveau document de travail du FMI, la structure tarifaire des importations d'un pays agit comme une taxe sur ses exportations et l'empêche d'accroître ses recettes. Indépendamment des politiques des pays riches, les pays en développement peuvent adopter une stratégie de promotion des exportations réduisant les entraves à l'importation.

Pourquoi les pays en développement devraient-ils revoir leurs politiques de protection des importations? Les tarifs appliqués aux importations d'un pays découragent ses exportations de trois manières différentes. Premièrement, *les tarifs augmentent le prix intérieur des importations par rapport à celui des exportations* — ou diminuent le prix intérieur des importations par rapport à celui des importations. Ainsi, les tarifs accroissent la production des secteurs d'importation protégés aux dépens de celle des secteurs d'exportation. Un tarif d'importation et une taxe d'exportation ont des effets symétriques sur les prix relatifs intérieurs; on peut envisager un taux d'imposition des exportations produisant les mêmes prix relatifs que ceux résultant d'un tarif d'importation.

Deuxièmement, *les tarifs d'importation découragent toutes sortes d'exportations* — pas seulement celles d'un secteur unique — parce qu'elles entraînent l'appréciation du taux

de change réel d'un pays. Les tarifs tendent à relever les prix des biens et services non échangeables par rapport aux prix internationaux des importations et des exportations, stimulant ainsi la production de biens non échangeables et réduisant celle des biens échangeables. En provoquant la baisse du prix des biens échangeables par rapport à celui des biens non échangeables, les tarifs minent la compétitivité internationale du pays. L'appréciation du taux de change réel due à une augmentation des tarifs d'importation affecte tous les articles d'exportation d'une économie et pourrait mener à une baisse du volume des exportations.

Troisièmement, *les tarifs et autres obstacles à l'importation font augmenter le prix des intrants intermédiaires utilisés par les exportateurs et affaiblissent donc les exportations d'un pays*. À un certain prix d'exportation, la hausse du coût des intrants due aux tarifs d'importation réduit la production exportable, les obstacles à l'importation se traduisant par une protection effective négative — le taux nominal de protection de la production ajusté en fonction du taux de protection appliqué aux intrants intermédiaires. Les taux de protection effective (ou de pénalisation

économique) appliqués aux exportations en raison des tarifs d'importation ont été estimés par la Banque mondiale dans quatre pays (Brésil, Chine, Inde et Malawi) pour 1986 et 1997. Dans chacun de ces pays, les réductions tarifaires sur les importations ont atténué les distorsions défavorables aux exportations.

Quelle est l'ampleur des distorsions défavorables aux exportations?

À partir d'un modèle économique simulant l'impact des tarifs d'importation sur les exportations, les équivalents en taxes d'exportation des tarifs d'importation ont été calculés pour 26 pays en développement, principalement à faible revenu. D'après les résultats, la structure tarifaire d'un pays peut créer un impôt implicite substantiel sur les exportations. Dans les pays étudiés, les tarifs d'importation représentent l'équivalent d'une taxe d'exportation de 12,5 % en moyenne; les équivalents en taxes d'exportation dépassent 16 % dans sept pays et 25 % dans quatre autres.

Pour compenser les distorsions défavorables aux exportations dues aux tarifs d'importation, certains pays utilisent un système de remboursement de douane accordant aux exportateurs une remise sur les tarifs payés à l'importation d'intrants intermédiaires. Toutefois, ce procédé n'élimine pas entièrement la distorsion car il n'inverse ni ne compense la réduction du prix relatif intérieur due aux tarifs d'importation. De plus, l'administration d'un tel programme peut être onéreuse.

En faisant baisser le prix des biens échangeables par rapport à celui des biens non échangeables, les tarifs minent la compétitivité internationale du pays.



Bruno Domingos/Reuters

Un porte-conteneurs s'apprête à décharger sa cargaison à Rio de Janeiro (Brésil).

Baisser les tarifs pour stimuler les exportations

Les freins à l'exportation seraient mieux atténués par une baisse tarifaire propice à l'essor des exportations, en réduisant le coût des intrants intermédiaires importés pour les exportateurs et en relevant le prix des exportations par rapport à celui des importations et des biens non échangés. L'impact des baisses tarifaires sur la promotion des exportations dépend de la structure de ces baisses. Le tableau indique les effets de trois hypothèses de baisse tarifaire sur les incitations visant l'exportation. Les résultats montrent généralement que plus les baisses tarifaires sont importantes, plus les freins aux exportations sont réduits.

- Dans le scénario 1 (colonne 2), le pourcentage de réduction du taux tarifaire supérieur d'un pays dépasse celui de son taux tarifaire inférieur; en conséquence, les freins à l'exportation, mesurés par l'équivalent uniforme des taxes d'exportation, diminuent du montant le plus élevé comparé à la situation initiale.

- Dans le scénario 2 (colonne 3), les réductions tarifaires présumées sont moindres; il s'ensuit que les obstacles à l'exportation diminuent par rapport à la situation initiale, mais d'un montant inférieur à celui du scénario 1.

- Dans le scénario 3 (colonne 4), c'est le tarif inférieur qui est réduit; ici, les freins à l'exportation sont généralement réduits, mais, dans six pays, l'équivalent uniforme des impôts à l'exportation *augmente*, car la baisse du tarif inférieur réduit la production du secteur affecté et libère des ressources pouvant être utilisées ailleurs. Certaines ressources sont absorbées par les producteurs du secteur à tarif élevé, haussant le coût du tarif dans ce secteur. Le scénario 3 montre que l'exclusion de certains secteurs (surtout ceux dont les tarifs sont élevés) des réductions tarifaires peut être préjudiciable.

En général, la méthode la plus efficace de réduction des freins à l'exportation consiste à maximiser la réduction des tarifs d'importation et à abaisser davantage les tarifs supérieurs que les tarifs inférieurs. Lors de la réunion ministérielle de l'OMC à Hong Kong en décembre 2005, les pays ont décidé d'adopter pour certains types de réduction tarifaire une «formule suisse» selon laquelle les tarifs élevés sont réduits d'un pourcentage supérieur par rapport aux tarifs moins élevés. Il s'agit là d'un résultat important du cycle de Doha.

Les tarifs d'importation ne sont pas les seuls obstacles à l'exportation. Bien des pays en développement imposent une multitude d'obstacles non tarifaires tels que les restrictions quantitatives et les permis d'importation. D'autres obstacles non commerciaux incluent les frais de port élevés, les coûts du transport intérieur, et la complexité des formalités douanières et des règlements. Comme les tarifs, les obstacles non tarifaires haussent le prix des importations et découragent la production vouée à l'exportation en détournant les ressources des secteurs d'exportation. L'impact des barrières non tarifaires et informelles est difficile à cerner, mais, s'il était pris en compte, la distorsion défavorable aux exportations s'avérerait sans doute plus substantielle que ne l'indique le tableau.

Réduire les obstacles à l'exportation

La libéralisation des importations accroît la capacité d'exporter.

	Équivalents en droits d'exportation des obstacles tarifaires (en %)			
	Niveau initial	Scénario 1	Scénario 2	Scénario 3
Tunisie	33,6	17,8	21,2	34,2
Inde	31,0	16,4	18,7	27,7
Maroc	26,7	13,7	15,9	25,3
Égypte	26,2	13,1	16,1	27,8
Roumanie	18,4	9,4	11,4	19,5
Bangladesh	18,2	9,2	11,1	18,8
Thaïlande	16,5	8,7	10,3	16,6
Tanzanie	14,1	7,5	8,4	12,6
Vietnam	12,7	7,3	7,6	9,9
Pérou	10,9	6,0	6,6	9,4
Mozambique	10,8	5,6	6,5	10,6
Malawi	9,8	5,2	5,9	9,1
Philippines	9,7	4,8	5,9	10,3
Colombie	9,3	5,0	5,6	8,8
Zambie	8,6	4,6	5,2	8,1
Brésil	8,1	4,0	4,9	8,1
Argentine	8,0	4,1	4,8	7,9
Uruguay	5,5	2,9	3,3	5,2
Botswana	3,7	1,9	2,2	3,6
Madagascar	3,6	1,8	2,2	3,6

Note : Dans le scénario 1, le tarif supérieur d'un pays est réduit de 50 % et son tarif inférieur de 40 %. Dans le scénario 2, tous les tarifs sont réduits de 40 %. Dans le scénario 3, le tarif supérieur n'est pas réduit mais le tarif inférieur l'est de 40 %.
Source : calculs de l'auteur.

Élaborer une stratégie de réduction tarifaire

La protection des importations limite l'aptitude d'un pays à exporter. Un pays ne saurait en même temps protéger ses secteurs d'importation concurrentiels et promouvoir ses secteurs d'exportation — ces mesures sont contradictoires. Une stratégie de promotion des exportations consisterait à atténuer des obstacles à l'importation comme les tarifs en réduisant l'impôt implicite sur les exportations qui en résulte.

Les modalités de réduction des tarifs d'importation ont une incidence majeure sur les incitations à l'exportation et sur le bien-être. Bien que la réduction des tarifs améliore souvent ces incitations, les mécanismes de réduction tarifaire qui exonèrent des secteurs sensibles ou à tarifs élevés pourraient aggraver la situation des pays. La réduction de tous les tarifs, les plus élevés davantage que les plus bas, constituerait la meilleure stratégie pour promouvoir les exportations et les revenus réels dans les pays en développement. ■

Stephen Tokarick
FMI, Département des études

Cet article est inspiré du document de travail n° 06/20, «Does Import Protection Discourage Exports?» de Stephen Tokarick. Des exemplaires sont disponibles au prix de 15 dollars auprès du Service des publications. Pour commander, voir instructions page 160. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Les répercussions des programmes appuyés par le FMI

Afin de tirer les leçons de l'expérience et de relever de nouveaux défis, les services du FMI se sont attachés ces dernières années à évaluer l'impact des programmes d'ajustement que le FMI appuie dans ses pays membres. Dans une riche collection d'études qui vient d'être publiée (*IMF-Supported Programs : Recent Staff Research*), les auteurs mettent en lumière les succès et les échecs.

Ces nouvelles études se distinguent des précédentes par le fait qu'elles reconnaissent et examinent la complexité du FMI et de chaque pays. Les méthodes employées par l'institution pour concevoir les programmes, la capacité de définir le rythme et la qualité de la mise en œuvre, le degré d'ajustement économique nécessaire pour un pays, et la nature de l'économie politique intérieure sont autant de facteurs déterminant les chances de réussite d'un programme. Cette complexité suscite plusieurs questions simples :

- Comment et dans quelle mesure le succès d'un programme dépend-il de sa conception?
- Pourquoi la qualité de la mise en œuvre varie-t-elle? Dépend-elle de l'engagement des autorités nationales à exécuter les réformes économiques?
- La diversité des situations économiques (et notamment le niveau de l'endettement extérieur et des réserves) influence-t-elle sur la volonté et la capacité des pays, des marchés privés et du FMI de conjuguer leurs efforts pour assurer le succès des programmes?

De plus, à quoi pourrait-on attribuer la réussite des programmes appuyés par le FMI? L'engagement du pays est-il primordial? La valeur de l'assistance du FMI tient-elle à ses conseils économiques, à ses prêts, à son suivi des politiques nationales ou à son *satisfecit*?

En matière de *conception des programmes*, les auteurs soulignent l'importance de la qualité du rééquilibrage budgétaire et de l'exactitude des projections. Cette exactitude dépend de la qualité de l'information, notamment sur la situation initiale. En outre, pour mieux gérer les crises financières et promouvoir la croissance à long terme, des cadres d'analyse théorique plus pointus sont également nécessaires.

Pourquoi les pays ont-ils des expériences nettement différentes dans la *mise en œuvre des programmes*? Parce que les institutions et les contraintes politiques nationales sont aussi différentes, affirment les auteurs. Ce constat corrobore l'objectif d'internalisation accrue, au niveau national, des programmes appuyés par le FMI. La structure de gouvernance du FMI — et, en particulier, le contrôle opérationnel de l'institu-

tion par les autorités nationales, l'organisation interne du FMI et son interaction avec les pays membres et les marchés, ainsi que les modalités de traitement uniforme des pays membres — peuvent aussi avoir une incidence majeure sur la conception et la mise en œuvre des programmes et, en définitive, sur leur efficacité.

En ce qui concerne l'*efficacité des programmes*, les auteurs examinent en particulier l'assistance du FMI aux pays membres pour résoudre les crises financières et stimuler les flux de capitaux. Ils estiment que, afin de protéger les contribuables nationaux (qui ont le plus souffert de ces crises), les prêts du FMI visant à résorber une crise doivent être accordés surtout si des politiques saines ont été appliquées avant la crise, car ils permettront sans doute d'éviter des mesures irresponsables. En aidant les pays à conserver un accès à moyen terme au marché international des capitaux, le FMI aura peut-être une efficacité optimale si un pays membre est très vulnérable, mais pas encore confronté à une crise. De plus, les auteurs suggèrent que les pays recourent au FMI pour signaler leur engagement à réformer leurs économies.



Un bazar à Istanbul. Actuellement, la Turquie bénéficie du plus vaste programme appuyé par le FMI.

Du pain sur la planche

Un cadre de politique économique plus riche ouvrirait de nouvelles pistes pour comprendre le fonctionnement des programmes du FMI. D'aucuns estiment que les conseils et le financement de l'institution dépendent de considérations d'économie politique; de même, l'économie politique intérieure détermine les attitudes envers le FMI et, partant, la capacité des autorités à adopter des programmes constructifs appuyés par le FMI. Le débat en cours sur la structure de gouvernance de l'institution est motivé par diverses considérations importantes : quelle qu'en soit l'issue, il y aura des répercussions sur le fonctionnement et l'efficacité du FMI. ■

Ashoka Mody,
FMI, Département Europe et
Alessandro Rebucci,
FMI, Département des études

Des exemplaires de l'étude *IMF-Supported Programs: Recent Staff Research*, rédigée par Ashoka Mody et Alessandro Rebucci, sont disponibles au prix de 37,50 dollars auprès du Service des Publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 160. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site du FMI (www.imf.org).

Allègement de la dette des PPTE (au 18 mai 2006)

État membre	Point de décision	Point d'achèvement	Montant engagé	Montant décaissé ¹
(millions de DTS)				
Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE)				
Au titre de l'initiative lancée en 1996				
Bolivie	Septembre 1997	Septembre 1998	21,2	21,2
Burkina Faso	Septembre 1997	Juillet 2000	16,3	16,3
Côte d'Ivoire	Mars 1998	—	16,7 ²	—
Guyana	Décembre 1997	Mai 1999	25,6	25,6
Mali	Septembre 1998	Septembre 2000	10,8	10,8
Mozambique	Avril 1998	Juin 1999	93,2	93,2
Ouganda	Avril 1997	Avril 1998	51,5	51,5
Total initiative PPTE originelle			235,3	218,6
Au titre de l'initiative PPTE renforcée de 1999				
Bénin	Juillet 2000	Mars 2003	18,4	20,1
Bolivie	Février 2000	Juin 2001	41,1	44,2
Burkina Faso	Juillet 2000	Avril 2002	27,7	29,7
Burundi	Août 2005	Flottant	19,3	0,1
Cameroun	Octobre 2000	Avril 2006	28,6	33,7
Congo, Rép. dém. du	Juillet 2003	Flottant	228,3 ³	3,4
Congo, Rép. du	Mars 2006	Flottant	5,6	—
Éthiopie	Novembre 2001	Avril 2004	45,1	46,7
Gambie	Décembre 2000	Flottant	1,8	0,1
Ghana	Février 2002	Juillet 2004	90,1	94,3
Guinée	Décembre 2000	Flottant	24,2	5,2
Guinée-Bissau	Décembre 2000	Flottant	9,2	0,5
Guyana	Novembre 2000	Décembre 2003	31,1	34,0
Honduras	Juin 2000	Avril 2005	22,7	26,4
Madagascar	Décembre 2000	Octobre 2004	14,7	16,4
Malawi	Décembre 2000	Flottant	23,1	11,6
Mali	Septembre 2000	Mars 2003	34,7	38,5
Mauritanie	Février 2000	Juin 2002	34,8	38,4
Mozambique	Avril 2000	Septembre 2001	13,7	14,8
Nicaragua	Décembre 2000	Janvier 2004	63,5	71,2
Niger	Décembre 2000	Avril 2004	31,2	34,0
Ouganda	Février 2000	Mai 2000	68,1	70,2
Rwanda	Décembre 2000	Avril 2005	46,8	50,6
São Tomé-et-Príncipe	Décembre 2000	Flottant	— ⁴	—
Sénégal	Juin 2000	Avril 2004	33,8	38,4
Sierra Leone	Mars 2002	Flottant	98,5	66,0
Tanzanie	Avril 2000	Novembre 2001	89,0	96,4
Tchad	Mai 2001	Flottant	14,3	8,6
Zambie	Décembre 2000	Avril 2005	468,8	508,3
Total initiative PPTE renforcée			1.628,2	1.401,5
Total général			1.863,5	1.620,1

Définitions

Point de décision : Point auquel le FMI décide si un État membre remplit les conditions requises pour bénéficier d'une aide au titre de l'initiative PPTE (normalement au vu des résultats obtenus au terme d'une période initiale de trois ans) et détermine le montant de l'aide qui sera engagée.

Point d'achèvement : Point auquel le pays reçoit sans autres conditions le reliquat de l'aide engagée au point de décision. Dans le cadre de l'initiative PPTE renforcée, le point d'achèvement est dit «flottant», car il dépend de la mise en œuvre des principales réformes structurelles convenues au préalable.

¹Comprend les intérêts sur les sommes engagées au titre de l'initiative PPTE renforcée.

²Équivalent à la somme de 22,5 millions de dollars engagée au point de décision, au taux de change en vigueur le 17 mars 1998.

³La somme engagée est équivalente au reliquat de l'aide PPTE de 337,9 millions de DTS, déduction faite de 109,6 millions de DTS représentant l'élément concessionnel du décaissement d'un prêt au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance après l'apurement des arriérés de la République démocratique du Congo à l'égard du FMI le 12 juin 2002.

⁴À la date du point de décision, São Tomé-et-Príncipe n'avait pas de dette envers le FMI lui ouvrant droit à assistance.

Source : Département financier du FMI.

Développement : des progrès notables, mais il faut redoubler d'efforts

Après les réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale, les ministres des finances ont participé au dialogue spécial de haut niveau du Conseil économique et social des Nations Unies (ECOSOC) le 24 avril à New York, avec le FMI, la Banque mondiale, l'OMC et la CNUCED. En séance plénière, Agustín Carstens, Directeur général adjoint du FMI, a rendu compte des résultats de la réunion du CMFI. Les participants ont examiné les progrès de la mise en œuvre du Consensus de Monterrey sur le financement du développement et les résultats du Sommet mondial des Nations Unies de 2005.

Kofi Annan, Secrétaire général de l'ONU, a noté que le sommet mondial de 2005 avait fait progresser le développement dans le monde, surtout en ce qui concerne l'aide et l'allègement de la dette. Les pays se sont engagés à adopter avant la fin de 2006 de vastes programmes nationaux de développement en vue d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD). Ces programmes doivent s'appuyer sur les efforts existants, notamment les documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté, et cibler des résultats mesurables.

Mais il faut redoubler d'efforts, a déclaré M. Annan, qui s'est dit préoccupé par le manque de progrès dans le cycle de Doha. Il a engagé à respecter les délais ambitieux fixés lors de la réunion ministérielle de l'OMC de décembre dernier à Hong Kong et a souligné que l'initiative d'aide au commerce devrait être appliquée rapidement et financée dans son intégralité.

Les participants ont examiné diverses questions connexes dans des tables rondes.

Stratégies nationales de développement. Selon les participants, les pays devraient établir une seule stratégie nationale en s'appuyant sur les mécanismes existants qui intègrent divers aspects du développement et les engagements internationaux, tels que les OMD et la politique commerciale. Ces stratégies doivent être prises en charge par les pays et tenir compte du contexte propre à chacun d'entre eux. S'il est important de mobiliser des ressources intérieures, les participants ont souligné la nécessité d'accroître le niveau et l'efficacité de l'aide et d'aligner celle-ci sur les priorités des pays.

Programme de travail de Doha et aide au commerce. Les participants sont convenus que le succès du cycle de Doha renforcerait la capacité des pays d'accélérer et de pérenniser la croissance,



Agustín Carstens (centre) à la session plénière de l'ECOSOC.

ainsi que de réduire la pauvreté, et ils ont souligné l'importance de progrès rapides dans ce domaine. Ils ont salué l'initiative d'aide au commerce, tout en soulignant que celle-ci ne doit pas remplacer une véritable libéralisation des échanges, ni des progrès dans les négociations commerciales. Cette initiative doit offrir un financement stable, prévisible et non conditionnel pour le renforcement des capacités et le commerce, et s'ajouter à d'autres formes d'aide au développement.

Viabilité de la dette. Les participants ont noté qu'une croissance adéquate, soutenue par la bonne gouvernance, la transparence et un climat des affaires favorable, est essentielle pour éviter une dette insoutenable. Beaucoup de participants ont averti que les pays emprunteurs doivent bien gérer leur dette et que les prêteurs doivent observer de bonnes pratiques de prêt. Les participants ont encouragé la communauté internationale à mieux évaluer le risque de surendettement et à proposer des mesures visant à réduire au minimum ce risque. L'allègement de la dette doit s'ajouter à l'aide, et non la remplacer.

Aide aux pays en développement à revenu intermédiaire. Les participants ont noté la diversité du niveau de développement économique et de la taille des pays à revenu intermédiaire, et ont indiqué que certains ont des problèmes similaires à ceux des pays à faible revenu. Les pays à revenu intermédiaire ont besoin d'une analyse individuelle et d'une aide adéquate de la communauté internationale. Certains participants ont appuyé la mise en place de nouveaux instruments, ainsi qu'une augmentation de l'espace politique afin de pouvoir appliquer des mesures anticycliques. Ils ont aussi mis l'accent sur l'accroissement de l'investissement privé, l'établissement de partenariats publics-privés et la bonne gouvernance. ■

Jones Morco et Patrick Cirillo
FMI, Département du Secrétariat



Laura Wallace
Rédactrice en chef

Sheila Meehan
Rédactrice principale

Elisa Diehl
Directrice de production

Jeremy Clift
Christine Ebrahim-zadeh
Ina Kota
Rédacteurs

Maureen Burke
Lijun Li

Assistantes principales de rédaction

Kelley McCollum
Assistante de production en chef

Julio Prego
Graphiste

Graham Hacche
Conseiller principal

Édition française
Division française
Services linguistiques

Alfred Detchou

Traduction
Catherine Helwig
Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoute un supplément annuel (*L'ABC du FMI*). Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6^e édition). 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 Publications Division, Room 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-8585; e-mail : Imfsurvey@imf.org.

Abonnement annuel : 120 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI : Publication Services, Box X2006, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430; fax : (202) 623-7201; e-mail : publications@imf.org. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.