

## DANS CE NUMÉRO

### 50 Calendrier

### 50 Données financières

### 51 Actualité

*Tanzanie : ISPE*

*Complexité de la réforme des quotes-parts*

*Andrew Tweedie : nouvelle formule de calcul des quotes-parts*

*Point de vue de pays en développement*

*Discours de M. de Rato sur l'Amérique latine*

### 58 Gros plan

*Brésil*

### 60 Études

*Dette souveraine*

*Documents de travail récents*

### 64 Forum

*Réchauffement planétaire*

## Nouvelle utilisation de l'ISPE

Le FMI a approuvé un programme triennal au titre de l'instrument de soutien à la politique économique en faveur de la Tanzanie, quatrième pays en développement à conclure un tel accord depuis la création de cet instrument il y a 16 mois. L'ISPE est destiné aux pays à faible revenu qui n'ont pas besoin, ou ne désirent pas bénéficier, d'une aide financière du FMI, mais souhaitent que celui-ci avalise leur politique économique, leur donne des conseils et surveille leurs résultats.



page 51

Michael Spink/FMI

## Deuxième phase de la réforme des quotes-parts

Le FMI poursuit une réforme visant à mettre à jour la représentation des pays membres et à moderniser sa gouvernance après 62 années d'existence. Après une série initiale d'augmentations ponctuelles des quotes-parts en septembre dernier pour quatre économies en croissance rapide qui étaient manifestement sous-représentées (Chine, Corée, Mexique et Turquie), le FMI s'est lancé dans la deuxième phase d'un processus qui devrait s'étaler sur deux ans. David Burton, chef d'un groupe de travail sur l'application de la réforme, évoque l'état d'avancement des travaux.

page 52



Steve Jaffe/FMI

## Brésil : la croissance est rapide, mais insuffisante

En dépit de 10 années de bonne santé économique (y compris une inflation faible et une solide position extérieure), la croissance brésilienne n'a atteint que 2,5 % par an depuis le début du siècle. Même avec une accélération l'an dernier et cette année, cette croissance est largement inférieure à la moyenne latino-américaine, elle-même à la traîne de celle d'autres régions en croissance rapide, telles que l'Asie. Pour débloquer son potentiel de croissance, le Brésil doit entreprendre des réformes supplémentaires afin de renforcer son secteur financier et d'ouvrir son économie.

page 58



Evanisto SA/AFIP

## Faire face aux changements climatiques

La Banque mondiale et le FMI devraient s'engager davantage dans la lutte contre les changements climatiques, selon Sir Nicholas Stern, ancien économiste en chef à la Banque mondiale et aujourd'hui conseiller auprès du gouvernement britannique. Il reste possible d'éviter les pires effets du réchauffement planétaire, mais les gouvernements doivent agir maintenant. Teresa Ter-Minassian, Chef du Département des finances publiques, a noté que le FMI aiderait les pays à faire face aux changements climatiques.

page 64



Thomas Donley/FMI

## MARS

**4-6** Conférence annuelle 2007 de l'Institute of International Bankers, Washington

**6** Forum du livre du FMI, *Global Governance Reform: Breaking the Stalemate*, sous la direction de Colin I. Bradford Jr. et Johannes F. Linn, Washington, États-Unis

**7-8** Séminaire international sur la promotion de l'investissement public et la gestion des risques financiers des partenariats publics-privés, FMI, Ministère des finances de la Hongrie, Centre international pour la croissance économique – Centre européen, Budapest, Hongrie

### 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](http://www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp).

**15-17** 7<sup>e</sup> Conférence annuelle du réseau parlementaire de la Banque mondiale, Le Cap, Afrique du Sud

**16-20** 48<sup>e</sup> Session annuelle de la Banque interaméricaine de développement et 22<sup>e</sup> Session annuelle de la Société interaméricaine d'investissement, Guatemala, Guatemala

**24-25** Réunion des suppléants du G-20, Pretoria, Afrique du Sud

## AVRIL

**2-4** 3<sup>e</sup> Conférence régionale sur l'enseignement secondaire en Afrique, Ministère de l'éducation du Ghana, Accra, Ghana

**3** 1<sup>re</sup> Réunion plénière du Forum mondial, «Policy Reform Options for Effective Development Finance», OCDE, Paris, France

**14-15** Réunions de printemps 2007 de la Banque mondiale et du FMI, Washington, États-Unis

**16** Réunion spéciale de haut niveau du Conseil économique et social avec les institutions de Bretton Woods et la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, New York, États-Unis

## MAI

**9-14** Séminaire de haut niveau du FMI sur la gestion macroéconomique et le développement économique au Japon, Tokyo, Japon

**14-15** Forum 2007 de l'OCDE, «Innovation, croissance et équité», Paris, France

**14-23** Organisation mondiale de la santé, 60<sup>e</sup> Assemblée mondiale de la santé, Genève, Suisse

**20-21** Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Assemblée annuelle et forum des affaires, Kazan, Russie

### Nouvelles perspectives sur la mondialisation financière

**FMI, Washington  
26-27 avril 2007**

La conférence, organisée par le Département des études du FMI, présentera les récentes études théoriques et empiriques sur les répercussions macroéconomiques de la mondialisation financière.

Pour information, voir [www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/finflo/042607.htm](http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/finflo/042607.htm).

**30-15 juin** 96<sup>e</sup> Session de la Conférence internationale du travail, Genève, Suisse

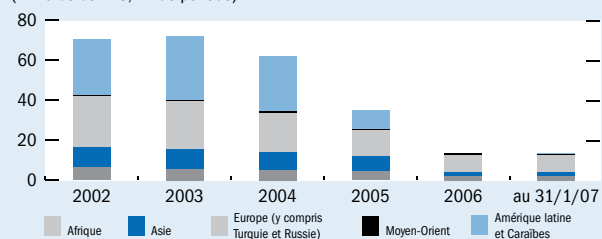
## JUIN

**6-8** Sommet du G-8, Heiligendamm, Allemagne

## Données financières du FMI

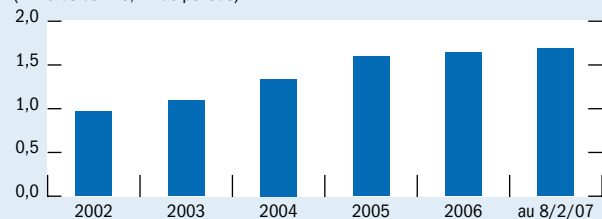
### Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



### Allègement de la dette des pays pauvres très endettés<sup>1</sup>

(milliards de DTS; fin de période)



<sup>1</sup>Décassements cumulés dans le cadre de l'initiative en faveur des PPTE.

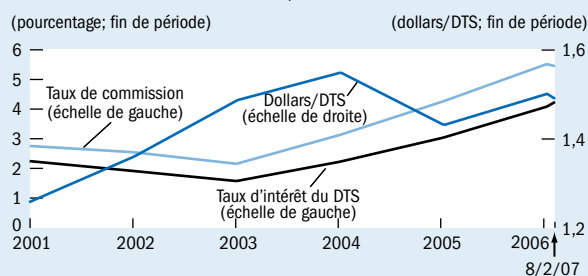
Note : Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS sont alloués à chaque État membre en proportion de sa

### Taux des principales monnaies en DTS

	23 février 2007	Il y a un an (23 février 2006)
Dollar EU	1,498	1,437
Euro	1,141	1,202
Livre sterling	0,765	0,820
Yen	181,98	169,27

### 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.

## La Tanzanie est le quatrième pays qui utilise l'ISPE

Le FMI a approuvé un programme triennal au titre de l'instrument de soutien à la politique économique (ISPE) en faveur de la Tanzanie, qui est le quatrième pays en développement à conclure un accord de ce type avec le FMI depuis la création de cet instrument il y a 16 mois. L'ISPE est destiné aux pays à faible revenu qui n'ont pas besoin, ou ne désirent pas bénéficier, d'une aide financière du FMI, mais souhaitent que celui-ci avalise leur politique économique, leur donne des conseils et surveille leurs résultats. Il informe aussi les donateurs, les banques multilatérales de développement et les marchés que le FMI a approuvé la politique macroéconomique du pays concerné.

En annonçant ce programme à la mi-février, Murilo Portugal, Directeur général adjoint, a déclaré que la Tanzanie avait obtenu d'excellents résultats économiques dans la durée en menant une politique économique axée sur le marché dans un cadre macroéconomique approprié. Pour consolider ses récents progrès, la Tanzanie doit poursuivre une politique économique saine, exécuter des réformes structurelles importantes, notamment dans le secteur de l'énergie, et renforcer les capacités pour éliminer les principaux obstacles à la croissance et faire reculer durablement la pauvreté.

### Prêt concessionnel triennal

L'approbation de l'ISPE par le Conseil d'administration du FMI fait suite à l'achèvement d'un accord triennal au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC), durant lequel le FMI a mis à la disposition de la Tanzanie environ 29,4 millions de dollars, dont les derniers 4,2 millions après l'achèvement de l'accord le 16 février. Les prêts au titre de la FRPC sont accordés à des taux concessionnels (0,5 %) à des pays qui enregistrent des problèmes de balance des paiements. Les stratégies économiques sont conçues par les pays eux-mêmes de manière à promouvoir la croissance et à réduire la pauvreté.

Au cours des trois années pendant lesquelles l'accord FRPC était en place, la Tanzanie a enregistré une croissance élevée, une inflation faible, un niveau adéquat de réserves de change et une position soutenable de la dette extérieure. Le PIB réel a progressé de 6,8 % en 2005, mais, en raison d'une réduction de l'énergie hydroélectrique due à la sécheresse et de la hausse des prix des carburants, la croissance du PIB réel devrait avoir ralenti à 5,9 % en 2006. Le renchérissement de l'énergie n'a pas encore eu d'effet majeur sur l'inflation, mais bien sur le déficit courant, qui est passé de 5,3 % du PIB en 2005 à 9,3 % en 2006. Grâce à l'aide des donateurs et à une annulation de la dette de 3,8 milliards de dollars au titre de l'initiative d'allègement de la dette multilatérale du FMI, de la Banque mondiale et de la Banque africaine de développement, la balance globale des paiements est positive.



Une femme achète des légumes sur un marché en Tanzanie.

Le programme ISPE a trois objectifs fondamentaux :

- **Renforcer la mobilisation des ressources publiques et l'efficacité des dépenses.** Il s'agit d'accroître les recettes de l'administration centrale à l'aide de mesures fiscales et de nouvelles réformes des administrations de l'impôt et des douanes, ce qui devrait aider à accroître les dépenses nécessaires dans les infrastructures et à réduire la dépendance à long terme du pays à l'égard de l'aide extérieure. Le gouvernement propose aussi d'orienter davantage les dépenses vers des mesures de réduction de la pauvreté et de promotion de la croissance.

- **Accroître la contribution du secteur financier à la croissance et l'efficacité de la politique monétaire.** Il s'agit d'encourager les prêts aux PME, qui sont considérées comme une source importante de croissance économique. Le programme prévoit aussi de renforcer les opérations monétaires pour mieux faire face aux tensions sur les prix provoquées par les entrées massives d'aide extérieure.

- **Améliorer le climat des affaires et accroître l'investissement.** Pour promouvoir l'activité et l'investissement du secteur privé, le programme prévoit de mettre en place des infrastructures, d'améliorer la gouvernance et de simplifier un cadre réglementaire excessivement pesant.

L'ISPE, qui est facultatif et est toujours sollicité par le pays, a été mis en place en octobre 2005. Les résultats d'un pays sont généralement examinés tous les six mois par le FMI et les programmes sont censés satisfaire aux mêmes normes que les accords plus traditionnels du FMI. Les trois autres pays ayant conclu un accord de ce type sont le Nigéria (octobre 2005), l'Ouganda (février 2006) et le Cap-Vert (août 2006). ■

## Réforme des quotes-parts : un processus complexe sur deux ans

Le FMI poursuit une réforme visant à mettre à jour la représentation des pays membres et à moderniser sa gouvernance après 62 années d'existence. Après une série initiale d'augmentations ponctuelles des quotes-parts en septembre dernier pour quatre économies dynamiques qui étaient manifestement sous-représentées (Chine, Corée, Mexique et Turquie), le FMI s'est lancé dans la deuxième et plus ambitieuse phase de ce processus de réforme, qui devrait s'étaler sur deux ans.

Lors de l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale en septembre dernier à Singapour, le Conseil des gouverneurs du FMI, qui représente tous les pays membres, a approuvé une résolution qui a mis en route le programme de réforme. Celui-ci vise à réorganiser la représentation des pays membres de manière à refléter l'évolution récente de l'économie mondiale, tout en renforçant la représentation et la participation des pays à faible revenu. Cette réorganisation fait partie d'une réforme des priorités et de la gouvernance du FMI qui figure dans la stratégie à moyen terme du Directeur général, Rodrigo de Rato.

Ces réformes devraient être achevées d'ici l'Assemblée annuelle de 2007, au plus tard celle de 2008.

Un élément fondamental du programme de réforme est le mode de calcul de la souscription ou *quote-part* de chaque pays membre. Le programme comprend :

- une série initiale d'augmentations ponctuelles de la quote-part de la Chine, de la Corée, du Mexique et de la Turquie;

- l'établissement d'une nouvelle formule de calcul des quotes-parts qui aidera à évaluer l'adéquation des quotes-parts des pays membres, d'ici l'Assemblée annuelle de 2007 et au plus tard celle de 2008;

- une deuxième série d'augmentations ponctuelles des quotes-parts sur la base de la nouvelle formule de calcul;

- l'élaboration d'une proposition d'augmentation des *voix de base* dont dispose chaque pays membre, afin de garantir que les pays à faible revenu soient bien représentés au FMI.

### Comment fonctionnent les quotes-parts

Le nombre de voix attribuées à chaque pays au FMI est lié à leur taille relative dans l'économie mondiale, qui se reflète dans leur quote-part. Celle-ci influe aussi sur le niveau d'accès de chaque pays aux concours financiers du FMI.



M. Burton : «Pour garantir l'efficacité du FMI à l'avenir, il est crucial de moderniser la structure des quotes-parts pour rapprocher celles-ci des réalités économiques d'aujourd'hui, ainsi que de renforcer la représentation et la participation des pays à faible revenu.»

Les quotes-parts, qui doivent être versées intégralement lorsqu'un pays devient membre du FMI, constituent l'essentiel des ressources financières du FMI. Jusqu'à 25 % doit être versé dans la monnaie du FMI, appelée droit de tirage spécial (DTS), ou dans des monnaies largement acceptées (comme le dollar américain, l'euro, le yen ou la livre sterling), le reste étant versé dans la monnaie nationale du pays. Avec l'admission du Monténégro comme 185<sup>e</sup> pays membre en janvier, le total des quotes-parts avoisine 325 milliards de dollars.

### Les voix de base

Chaque pays dispose de 250 voix de base, plus une voix par 100.000 DTS de quote-part. Une augmentation des voix de base a pour effet d'accroître le nombre de voix attribuées aux pays membres dont le nombre de voix est inférieur au nombre de voix moyen pour l'ensemble des pays membres, et donc de donner aux plus petits pays membres plus de poids dans le processus décisionnel du FMI. Les augmentations générales successives des quotes-parts ont réduit la part des voix de base dans le total des voix de 11 % lors de la création du FMI à 2 % aujourd'hui.

Le Conseil d'administration du FMI propose, au minimum, de doubler les voix de base dont dispose chaque pays membre et de préserver la part des voix du groupe des pays à faible revenu telle qu'elle existait avant la première série d'augmentations. Il est proposé aussi de maintenir constante à terme

**«L'objectif est d'établir une formule qui est à la fois plus simple et plus transparente, et qui rend bien compte du poids et du rôle des pays membres dans l'économie mondiale.»**

David Burton



la part des voix de base dans le total des voix attribuées. En outre, il a été promis de renforcer les effectifs des bureaux des administrateurs africains. L'augmentation des voix de base nécessitera un amendement des Statuts du FMI et peut-être l'approbation des parlements nationaux.

### Un processus compliqué

La modification de la méthode de calcul des quotes-parts est un processus complexe. La résolution approuvée à Singapour était une première étape cruciale et nous avons bien avancé depuis, explique David Burton, chef d'un comité nommé par M. de Rato pour préparer l'application des propositions pour le Conseil d'administration. Celui-ci a tenu un séminaire informel sur une nouvelle formule de calcul des quotes-parts et a examiné les questions juridiques relatives à un amendement des Statuts qui permettrait d'accroître les voix de base et de préserver leur part dans le total des voix attribuées à l'avenir. En outre, le Conseil a procédé à un premier examen d'une augmentation des ressources à la disposition des bureaux des administrateurs qui représentent le plus grand nombre de pays.

Il y a beaucoup à faire, ajoute M. Burton, qui est aussi chef du Département Asie-Pacifique. C'est particulièrement vrai pour l'établissement d'une nouvelle formule de calcul des quotes-parts — une étape essentielle dans ce processus de réforme, car cette nouvelle formule servira de base pour la deuxième série d'augmentations ponctuelles des quotes-parts. Nous espérons aussi que cette nouvelle formule sera durable et sera utilisée au-delà de la deuxième série pour d'autres ajustements des quotes-parts. L'objectif est d'établir une formule qui est à la fois plus simple et plus transparente, et qui rend bien compte du poids et du rôle des pays membres dans l'économie mondiale.

Il est très difficile de définir une nouvelle formule de calcul des quotes-parts, car c'est une question complexe sur le plan conceptuel, technique et politique. Le FMI devra dégager un consensus très large à ce sujet, sinon il est peu probable que la nouvelle formule sera appliquée. Il est difficile de dégager un large consensus lorsque des modifications des parts relatives des voix au FMI sont en jeu, admet M. Burton. Cependant, il ajoute qu'il est encourageant de constater que les pays membres semblent résolus à aller de l'avant, y compris les pays qui n'ont pas appuyé la résolution de Singapour.

### Créer une formule de calcul

Les Statuts du FMI prévoient une révision générale et un ajustement éventuel des quotes-parts tous les cinq ans, mais n'indiquent pas comment calculer celles-ci. Le Conseil d'adminis-

tration n'a ni adopté officiellement ni avalisé aucune méthode particulière pour calculer les quotes-parts ou leurs augmentations. Cependant, au fil des ans, le FMI a établi des critères (ou formules) quantitatifs pour «calculer les quotes-parts», qui aident à déterminer la quote-part initiale des nouveaux pays membres, et servent de guide pour déterminer les augmentations de la quote-part des pays membres existants.

Les formules utilisées par le FMI incluent plusieurs critères ou variables qui permettent d'évaluer la position relative des pays. Parmi les variables utilisées dans la formule actuelle figurent le PIB, le volume des transactions courantes, la variabilité de ces transactions et le niveau des réserves de change.

Pour établir une nouvelle formule, il est essentiel de décider quelles variables inclure, comment les définir et quel poids leur attribuer. Par exemple, il reste à déterminer comment convertir le PIB dans une monnaie commune (peut-être en recourant à la parité de pouvoir d'achat) et comment définir l'ouverture, notamment comment rendre compte de l'importance des flux de capitaux dans l'économie mondiale.

### Dégager un large soutien

Le Comité monétaire et financier international du FMI devrait examiner l'état d'avancement du programme de réforme lors des réunions de printemps qui se tiendront les 14 et 15 avril à Washington. Il faudra sans aucun doute plus d'un débat supplémentaire après les réunions de printemps pour établir une proposition spécifique, note M. Burton.

Les débats qui ont précédé la résolution de Singapour montrent qu'il faut du temps pour élaborer une proposition qui recueille un large soutien et que, en cours de route, de nouvelles idées apparaissent dans bon nombre de pays membres, et même à l'extérieur du FMI, qui peuvent aider à contourner des problèmes apparemment très difficiles à résoudre. Donc, cela prendra peut-être un peu de temps, mais je suis optimiste : un accord sera atteint sur une nouvelle formule de calcul et sur le reste du programme de réforme plus ou moins dans les délais.

Au bout du compte, nous devons trouver un accord que l'ensemble des pays membres soutiendra, note Andrew Tweedie, chef d'une équipe du Département financier du FMI qui travaille sur la formule de calcul des quotes-parts (voir son interview à la page suivante). C'est un exercice qui, au final, a des conséquences réelles, conclut-il. ■

Jeremy Clift

FMI, Département des relations extérieures

Pour plus de renseignements, voir le communiqué de presse n° 06/205, «IMF Board of Governors Approves Quota and Related Governance Reforms», 18 septembre 2006; il peut être consulté sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Établir une formule de calcul plus transparente

**A**ndrew Tweedie, chef de l'équipe du Département financier du FMI qui assiste le groupe de travail sur la réforme des quotes-parts et de la représentation, évoque avec le Bulletin du FMI l'état d'avancement des travaux, notamment la nouvelle formule de calcul des quotes-parts et la proposition d'augmentation des voix de base des pays membres.

**BULLETIN DU FMI :** Les travaux ont commencé sur la nouvelle formule de calcul des quotes-parts. Quels sont les inconvénients de la formule actuelle? Et envisage-t-on d'utiliser de nouvelles variables?

**M. TWEEDIE :** Premièrement, il existe en fait cinq formules de calcul, avec un résultat assez complexe et non transparent, ce qui nuit à leur crédibilité. Il est très difficile pour les pays membres, et même pour les fonctionnaires du FMI qui travaillent sur la question, de savoir à l'avance quel sera l'effet d'une modification d'une variable fondamentale. Par exemple, nous avons vu qu'il est possible que des pays dont le taux de croissance du PIB est élevé voient leur quote-part relative diminuer. Un objectif fondamental de cette réforme est donc de rendre le processus plus transparent.

Un deuxième objectif consiste à moderniser les variables, qui n'ont guère changé depuis que l'institution a été créée au milieu des années 40 et n'ont pas changé du tout depuis 1983. Il faut aujourd'hui les actualiser pour tenir compte de l'évolution de l'économie mondiale. Jusqu'à présent, le Conseil d'administration a passé en revue principalement les variables existantes, mais quelques administrateurs souhaitent que nous examinons de nouvelles variables, et c'est ce que nous faisons. Au bout du compte, je pense qu'il y aura un élément important de continuité avec les variables existantes, mais, espérons-le, une formule plus simple et plus transparente qui rend mieux compte du poids économique des pays membres.

**BULLETIN DU FMI :** Comment les pays profitent-ils d'une révision des quotes-parts?

**M. TWEEDIE :** Les bénéficiaires immédiats seront les pays dont la quote-part augmentera du fait de la réforme. Une fois approuvée et versée, cette quote-part accrue leur donnera un plus grand poids dans le processus décisionnel et un accès plus élevé aux concours financiers du FMI. La quote-part des autres pays restera la même. Comme le total des quotes-parts augmentera, leur part dans le total diminuera un peu, mais de manière proportionnelle. Cette méthode, qui a toujours été utilisée dans le passé, garantit que les changements sont progressifs et modérés, et aussi qu'ils sont acceptés.

Cependant, je tiens à souligner que tous les pays membres, même ceux dont la quote-part ne changera pas, profiteront de réformes qui rendront le FMI plus efficace.



Michael Spiloro/FMI

M. Tweedie : «Tous les pays membres, même ceux dont la quote-part ne changera pas, profiteront de réformes qui rendront le FMI plus efficace.»

**BULLETIN DU FMI :** On a déjà cherché à maintes reprises à réviser la formule de calcul des quotes-parts, notamment avec le rapport Cooper. Pourquoi pensez-vous réussir cette fois-ci?

**M. TWEEDIE :** Il est très difficile — on l'a appris notamment avec le rapport Cooper de 1999–2000 — de dégager un accord abstrait sur une nouvelle formule de calcul, c'est-à-dire sans effectivement utiliser la formule pour modifier les quotes-parts, car les pays membres veulent savoir ce qu'ils vont en retirer. Cette fois-ci, le débat sera suivi d'une augmentation des quotes-parts, comme convenu par le Conseil des gouverneurs à Singapour en septembre. Il existe aussi un délai, qui a été rendu public. Et des changements ont déjà été opérés, avec une augmentation ponctuelle de la quote-part de quatre pays, qui a été modeste à dessein afin de maintenir intactes les incitations pour la deuxième série.

**BULLETIN DU FMI :** Il existe aussi une proposition d'amendement des Statuts pour accroître les voix de base des pays membres. Comment cela améliorera-t-il l'efficacité du FMI?

**M. TWEEDIE :** Les voix de base de tous les pays membres augmenteraient, mais ce changement profiterait essentiellement aux pays à faible revenu, dont bon nombre sont relativement petits. Leur représentation serait renforcée, ce qui est l'un des deux principaux objectifs de l'exercice. Ces pays constituent plus de la moitié des pays membres, et le FMI y joue un rôle très actif. C'est aussi une réforme qui aurait déjà dû être opérée. Le nombre des voix de base n'a pas varié depuis la création du FMI alors que le total des quotes-parts a augmenté. Ce changement nécessitera un amendement des Statuts : c'est donc quelque chose d'assez important. Les Statuts n'ont été amendés que quatre fois dans l'histoire du FMI. ■

## Une nouvelle démarche pour la réforme des quotes-parts

**A**u Sommet de Monterrey en mars 2002, les chefs d'État et de gouvernement sont convenus d'élargir et de renforcer la participation des pays en développement et des pays en transition au processus international de décision et d'établissement de normes. Plusieurs années après, il est évident que la réforme de la gouvernance du FMI, qui englobe entre autres les quotes-parts, les droits de vote et la participation, n'a guère avancé. Il est urgent de redresser la situation, comme l'a reconnu le Comité monétaire et financier international, qui examine régulièrement les progrès dans le cadre du Consensus de Monterrey. Selon son communiqué d'avril 2006, l'efficacité et la crédibilité du FMI en tant qu'institution fondée sur la coopération doivent être préservées et la gouvernance de l'institution doit encore être améliorée, et il importe que tous les pays membres puissent s'y faire entendre et soient dûment représentés.

Pour tenter de faire avancer le débat sur la meilleure formulation d'une proposition pour la réforme des quotes-parts et de la participation au sein du FMI, nous avons fait appel aux idées de John Rawls, que l'on peut considérer comme le plus grand philosophe de la politique du XX<sup>e</sup> siècle. Nous estimons en effet que sa théorie de la justice nous offre une bonne méthode pour comprendre les points essentiels de ce débat. Nous utilisons son concept de «justice comme équité» pour démontrer que pour être juste la structure de gouvernance doit comporter une répartition des droits de vote que les participants acceptent comme étant le résultat d'un processus équitable, et qu'il est grand temps de réviser en profondeur la formule de calcul des quotes-parts.

### Les problèmes de la gouvernance actuelle

Comment les quotes-parts sont-elles calculées? Lors de la création du FMI en 1944, on a élaboré une formule, que l'on a appelée depuis formule de Bretton Woods. Elle contenait cinq variables : revenu national, réserves officielles, importations, variabilité des exportations et ratio des exportations au revenu national. Au début des années 60, elle a été complétée par quatre autres formules qui comportaient les mêmes cinq variables de base mais donnaient une pondération plus grande au commerce extérieur et à la variabilité extérieure. Toutefois, on a utilisé deux ensembles de données différents, ce qui revient à 10 formules. En 1981-82, le nombre de formules a été réduit et les variables ont été simplifiées.

Nous avons donc aujourd'hui cinq formules qui cherchent à capturer la taille de l'économie, son ouverture, ainsi que la demande et l'offre de ressources du FMI. La quote-part ainsi calculée a des conséquences multiples, notamment le droit de vote et l'accès du pays au financement. Le pays doit donc trouver un compromis entre des considérations contradictoires pour choisir les variables à inclure dans la formule et la pondération de chaque variable. Avec le temps, les quotes-parts

ont peu à peu perdu le lien avec le poids économique des pays dans l'économie mondiale. En outre, les formules actuelles ne prennent pas en compte certains aspects importants de la situation économique des pays et d'autres variables qui devraient influencer les droits de vote.

Un autre problème tient au fait que les pères fondateurs du FMI et de la Banque mondiale à Bretton Woods avaient trouvé un compromis pour concilier le principe d'égalité juridique des états institué par les traités de Westphalie (un pays, une voix) et l'argument économique qui fonde le droit de vote sur la contribution au capital, mais que cet équilibre a été peu à peu rompu. En 1944, les fondateurs avaient décidé d'attribuer 250 «voix de base» à chaque pays membre pour garantir que tous les pays puissent se faire entendre. Toutefois, les quotes-parts ont été depuis multipliées par 37, les voix de base restant inchangées. Il en est résulté une réduction drastique de la participation des petits pays au processus de décision.

### Ce que dirait Rawls

Rawls nous aide à trouver les moyens d'améliorer la gouvernance du FMI. En effet, dans sa théorie de la justice, il nous incite à imaginer une situation dans laquelle un groupe d'individus s'assemblent pour s'accorder sur les fondements d'une institution internationale qu'ils vont former, mais dans laquelle, pour garantir leur impartialité, ils sont placés derrière un voile d'ignorance, procédé qui élimine l'information sur la population, la production nationale et le niveau de développement, entre autres. Les représentants doivent donc choisir la formule des quotes-parts sans savoir quel type de pays ils représentent. La suppression de ces connaissances qui pourraient fausser leur jugement force les participants à adopter le point de vue moral, ce qui permet à Rawls d'affirmer qu'il a conçu une procédure intrinsèquement équitable.

Nous ne pouvons pas savoir exactement quelles formules de quotes-parts seraient choisies par des acteurs rationnels dans la situation hypothétique postulée par Rawls. Cela ne doit pas nous empêcher de faire de notre mieux pour imaginer ce qu'elles pourraient être, tout en admettant qu'un désaccord peut survenir entre des personnes raisonnables. Cela dit, il est beaucoup plus facile de repérer les pratiques qui n'obéissent pas aux principes de Rawls que celles qui les respectent; or, les formules des quotes-parts et la structure actuelle de gouvernance du FMI sont très loin de refléter la justice comme équité. Il est donc évident qu'un représentant rationnel, examinant la structure de gouvernance derrière le voile rawlsien d'ignorance, n'approuverait pas la répartition actuelle des voix qui ne tient presque aucun compte du principe westphalien «un pays, une voix» et absolument aucun compte du principe démocratique «un homme, une voix.»

## Concevoir une nouvelle formule des quotes-parts

Que doit donc inclure une nouvelle formule? Nous proposons les changements suivants :

**Inclure la population.** Certains observateurs soutiennent que, même si la population ne constitue pas une variable dans les formules des quotes-parts, elle y est en fait incluse, sans qu'il soit nécessaire de l'inclure explicitement, parce qu'il existe une corrélation entre la population et d'autres variables, comme le PIB. Nous ne sommes pas d'accord et demandons l'inclusion de la population pour plusieurs raisons. Premièrement, puisque les données de population sont disponibles, on n'a pas besoin d'une variable approximative. Deuxièmement, le coefficient de corrélation entre la population et d'autres variables serait plus élevé que celui qui existe entre population et PIB, surtout si l'on utilisait une mesure du PIB fondée sur la parité de pouvoir d'achat (PPA), et non le taux de change du marché.

Troisièmement, le PIB sert à appréhender la taille économique d'un pays et sa capacité à apporter des ressources, non la valeur des êtres humains en tant qu'êtres humains, qui ne peut pas être mesurée par un quelconque agrégat économique.

**Utiliser le taux de change en PPA, non celui du marché.** Notre analyse montre que les quotes-parts calculées seraient très différentes si l'on utilisait des variables adéquates pour l'offre et la demande potentielles de ressources du FMI. Pour mesurer la capacité d'une économie à apporter des ressources financières, les formules ont toujours utilisé le PIB converti au taux de change du marché, mais le PIB fondé sur les PPA est un indicateur plus fidèle pour mesurer les contributions potentielles. En effet, cette variable montre bien que plus une économie produit de biens et de services, plus grande est sa place dans l'économie mondiale. L'argument en faveur de la variable actuelle ne tient pas compte du fait qu'il n'est pas nécessaire de convertir au cours du marché les biens et services non échangés pour calculer la quote-part. Les quotes-parts ne représentent qu'une petite fraction du PIB ou des exportations, et l'on ne peut pas imaginer que le FMI grossisse au point que les pays seraient contraints de vendre des biens et services non échangeables pour payer leur quote-part. En outre, la variable choisie modifie beaucoup le calcul des quotes-parts. Ainsi, la part des économies avancées dans le PIB mondial aux taux de change du marché représente plus de 75 % mais seulement 50 % environ quand on utilise les PPA.

**Mieux refléter la demande de ressources du FMI.** La nécessité d'inclure une variable relative à l'ouverture, première variable relative à la demande, se fonde sur l'argument que les économies plus ouvertes sont plus vulnérables aux chocs extérieurs et donc plus susceptibles d'utiliser les ressources du FMI. Or, chose ironique, les économies avancées représentent 70 % de la part des paiements et recettes courants dans le total mondial, ce qui signifie que cette variable pèse beaucoup plus dans les quotes-

parts calculées pour des pays qui n'ont pas emprunté au FMI depuis des décennies et ne devraient pas lui emprunter dans un avenir prévisible. La variabilité des recettes courantes, deuxième variable de la demande, présente le même problème puisque la part des économies avancées dépasse 60 %. Si ces variables capturent vraiment la demande de ressources du FMI, pourquoi leur corrélation avec l'utilisation effective de ces ressources est-elle proche de zéro?

Il faut remplacer les variables traditionnelles d'ouverture et de variabilité par de nouveaux éléments qui soient fortement corrélés avec l'utilisation effective des ressources du FMI. Une approche prometteuse consisterait à incorporer des variables qui prédisent correctement la demande de ressources du FMI. Elles pourraient comporter l'utilisation passée des ressources du FMI, une note de crédit classée spéculative, les écarts sur les obligations souveraines,

les réserves et la dette à court terme. Il y a de bonnes raisons pour que la variable de volatilité de mouvements de capitaux soit incluse dans la formule à condition d'être normalisée pour refléter les grandes différences entre pays. Si deux pays subissent le même choc sur le compte de capital en termes absolus, le plus petit des deux sera le plus affecté, par conséquent la volatilité des flux de capitaux doit être mesurée en pourcentage du PIB. Il faudrait également prendre en compte plusieurs différences importantes entre les mouvements de capitaux des pays industrialisés et ceux des pays en développement.

**«La solution réside donc dans une forte augmentation des voix de base, qui donnerait automatiquement aux pays à faible revenu une participation accrue, s'ajoutant à la réforme de la formule des quotes-parts, qui aiderait tous les pays en développement.»**

## Augmenter le nombre des voix de base

Enfin, la démarche de Rawls souligne que, pour renforcer la légitimité du FMI, la tâche prioritaire doit être de garantir que les pays à faible revenu soient à même de participer vraiment à la gouvernance de l'institution. Leur part dans l'économie mondiale est faible, mais le FMI joue un rôle disproportionné dans ces pays par ses conseils, ses financements et les conditions liées aux programmes de réforme qu'il soutient. En corrigeant la sous-représentation, on pourrait aussi s'attaquer au problème du manque de prise en charge des programmes de réforme par les pays. La solution réside donc dans une forte augmentation des voix de base, qui donnerait automatiquement aux pays à faible revenu une participation accrue, s'ajoutant à la réforme de la formule des quotes-parts, qui aiderait tous les pays en développement. ■

*Abbas Mirakhor et Iqbal Zaidi, respectivement Administrateur et Conseiller principal pour un groupe de pays qui comprend la République islamique d'Afghanistan, l'Algérie, le Ghana, la République islamique d'Iran, le Maroc, le Pakistan et la Tunisie*

Le présent article s'inspire du document de travail du FMI n° 06/273, «Rethinking the Governance of the International Monetary Fund», d'Abbas Mirakhor et d'Iqbal Zaidi. Il est disponible au prix de 18 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir page 64. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).



## Des réformes pour pérenniser la reprise en Amérique latine

**E**n Amérique latine, la croissance économique n'a jamais été aussi soutenue depuis les années 70. Pour autant, le mécontentement apparent d'un grand nombre d'électeurs trouve son origine dans des problèmes économiques bien réels, la croissance restant trop faible et la pauvreté trop élevée dans de nombreux pays, a déclaré le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, à l'occasion d'une conférence de la Latin American Business Association, le 16 février, à l'école de commerce de l'université Columbia (New York). Pour lui, la solution consiste à poursuivre les politiques qui ont fait leurs preuves et à les perfectionner, si nécessaire, pour stimuler la croissance, réduire la pauvreté et atténuer les inégalités, en tenant compte de l'importance des institutions et des particularités de chaque pays.

L'Amérique latine connaît une croissance vigoureuse et une inflation en baisse. M. de Rato note que ces bons résultats découlent de facteurs que ne contrôlent pas les pays de la région : hausse des cours des produits exportés, bonne santé des marchés mondiaux et forte croissance chez les partenaires commerciaux. Toutefois, les bons résultats s'expliquent aussi, dans une large mesure, par la qualité des politiques économiques. Les positions budgétaires et extérieures sont beaucoup plus solides que lors des expansions précédentes; davantage de pays se sont dotés de régimes de change flexibles qui leur permettent d'amortir plus facilement les chocs; et les banques centrales ont établi leur crédibilité en luttant contre l'inflation, ce qui leur permet d'abaisser les taux d'intérêt, et donc de stimuler la croissance.

### Économie et démocratie

M. de Rato remarque toutefois que certains hommes politiques ont remis en question la qualité des progrès de ces dernières années et les politiques qui les ont rendus possibles — une remise en cause qui a trouvé un écho parmi les électeurs. Il reconnaît l'existence de réelles causes de mécontentement économique dans la région, mais met en garde contre une exagération de l'importance du phénomène populiste. Si des dirigeants populistes ont été élus l'an dernier dans certains pays, des gouvernements très attachés aux réformes ont été élus ou réélus dans d'autres. M. de Rato note en particulier l'épanouissement de la démocratie : c'est une bonne chose en soi et pour la politique économique. Quels que soient les détails de leur programme, les élus disposent de la légitimité et de la force politique nécessaires pour opérer des réformes. Ce n'est pas un hasard si le développement de la démocratie est allé de pair avec une amélioration de la gestion macroéconomique dans de nombreux pays.

M. de Rato souligne que si la croissance latino-américaine a été élevée ces quatre dernières années (5 % l'an dernier et sans doute autour de 4 % cette année), elle reste faible par rapport à d'autres régions, mais aussi au regard du taux nécessaire à une réduction substantielle de la pauvreté et des inégalités de



M. de Rato : «L'Amérique latine doit poursuivre les politiques qui ont fait leurs preuves et les perfectionner si nécessaire pour stimuler la croissance et s'attaquer à la pauvreté et aux inégalités...»

revenu. Pour M. de Rato, il faut poursuivre les réformes : des études montrent que la croissance est plus forte là où la politique macroéconomique est la plus ferme et où les réformes structurelles vont le plus loin.

### Réponse aux critiques

Quant aux critiques selon lesquelles la pauvreté reste élevée parce que les réformes ont réduit excessivement le rôle de l'État dans la fourniture de biens publics, M. de Rato a déclaré que l'État doit bien remplir certaines fonctions : maintenir l'ordre, veiller au bon fonctionnement du système financier, établir des réglementations, construire et entretenir des infrastructures adéquates. En revanche, lorsqu'il s'engage dans des secteurs particuliers, il n'obtient généralement pas de bons résultats et entrave souvent l'investissement et la croissance dans l'ensemble de l'économie.

D'aucuns estiment qu'on accorde trop peu d'attention aux institutions (formelles et informelles) qui définissent le cadre de la politique économique, du commerce et de la vie politique. Cette critique contient une part de vérité, selon M. de Rato, mais le FMI et les autres institutions extérieures doivent être conscients de leurs limites dans la promotion des réformes institutionnelles, car il est préférable que les décisions sur les institutions soient prises par les pays eux-mêmes.

Enfin, les critiques ont-ils raison de prétendre que les réformes doivent varier d'un pays à l'autre puisque les situations nationales sont différentes? Oui, répond M. de Rato, mais les pays doivent tous affronter la concurrence mondiale et nombre d'entre eux sont confrontés à des problèmes communs, tels que la gestion de l'évolution démographique et le maintien de la stabilité financière. Les lois de l'économie ne changent pas d'un pays à l'autre. ■

## Le défi du Brésil : doper la croissance sans inflation

L'économie brésilienne recueille les fruits de 10 années de bonne santé générale. La croissance, longtemps anémique, est en phase de reprise. L'inflation reste faible : les prix à la consommation n'ont progressé que de 3 % de janvier 2006 à janvier 2007 et les anticipations restent modérées. La position extérieure est solide, avec un excédent courant de 1,5 % du PIB l'an dernier, et environ 97 milliards de dollars de réserves de change, soit à peu près 175 % de la dette à court terme.

En dépit de son accélération, la croissance reste molle. Le PIB réel, après avoir progressé de moins de 3 % en 2006, devrait augmenter de 3,5 % en 2007, soit plus que la moyenne annuelle de 2,5 % enregistrée depuis 2000, mais moins que la moyenne latino-américaine. Le Brésil a récemment annoncé un programme d'investissements publics et d'incitations fiscales visant à porter la croissance annuelle à 4,5-5 %. Si cet objectif est louable, de profondes réformes structurelles seront indispensables pour libérer le vaste potentiel économique du Brésil — et accélérer la réduction de la pauvreté et des inégalités de revenu. C'est la tâche primordiale des autorités pour les années à venir.

### Des progrès considérables

Le Brésil a fait du chemin en dix ans. Après une période de forte volatilité et de crises, le plus grand pays d'Amérique du Sud a réduit radicalement l'inflation au milieu des années 90 dans le cadre du *Plan real*, un programme innovateur de lutte contre l'inflation basé sur l'ancrage du taux de change. À la mi-1999, après de fortes pressions continues sur le taux de change, le *Plan real* a fait place à un dispositif de ciblage de l'inflation, avec un taux de change flexible et une politique budgétaire plus rigoureuse. Le Brésil a pu ainsi résister aux turbulences des marchés liées aux élections de 2002 et à l'impact modéré sur les marchés d'une série de scandales de corruption en 2005.

### En progrès

Le PIB commence à se redresser tandis que l'inflation reste faible.

	2003	2004	2005	Proj. 2006
PIB réel (variation en %)	0,5	4,9	2,3	2,8
Prix à la consommation (variation en %)	9,3	7,6	5,7	3,1
Compte des transactions courantes (en % du PIB)	0,8	1,9	1,8	1,4
Dette extérieure (en % du PIB)	42,1	33,3	21,1	17,6
Réserves officielles brutes (milliards de dollars)	49,3	52,9	53,8	85,8
Solde budgétaire primaire <sup>1</sup> (en % du PIB)	4,3	4,6	4,8	4,3

Sources : autorités brésiéliennes et projections des services du FMI.

<sup>1</sup>Y compris tous les niveaux des administrations publiques, la banque centrale et les entreprises non financières publiques.

### Le Brésil en quelques chiffres

Capitale : Brasilia

Superficie : 8.459.000 km<sup>2</sup>

Population : 186,8 millions  
(est. 2006)

Espérance de vie : 71 ans

PIB par habitant : 5.145,7 dollars  
(est. 2006)

Principaux produits d'exportation : avions, produits métallurgiques, soja, automobiles, produits électroniques et café



Les réactions contrastées des marchés à ces deux épisodes témoignent de la meilleure santé économique du pays et de la nouvelle ère de stabilité. Cette dernière a été préservée et confortée par le Président Luis Inácio Lula da Silva, le candidat qui avait initialement fait peur aux marchés en 2002.

### Une nouvelle loi de responsabilité budgétaire

L'inflation faible et le recul des inégalités de revenu et de la pauvreté figurent au rang des nombreux succès obtenus depuis 10 ans. Les prix à la consommation ont augmenté de 3,1 % l'an dernier, bien en deçà de 4½ %, le milieu de la fourchette ciblée par la banque centrale. Les inégalités de revenu (mesurées par le coefficient de Gini) restent fortes, mais sont tombées au plus bas en 2005, et le pourcentage de personnes vivant au-dessous du seuil de pauvreté a été ramené à 30 %, 13 points de moins que le record de 1993. Quoique toujours élevé, le ratio dette publique/PIB recule aussi depuis 2002, sous l'effet conjugué d'efforts budgétaires et de changements institutionnels. L'élément essentiel a été le vote, en mai 2000, de la loi sur la responsabilité budgétaire, qui impose à tous les niveaux de l'administration publique des règles visant à garantir la viabilité budgétaire à moyen terme et établit de strictes obligations de transparence qui appuient l'efficacité et la crédibilité de ces règles.

Dans le même temps, la croissance a été décevante. De 2½ % en moyenne depuis 2000, elle est très inférieure à la moyenne voisine de 5 % enregistrée au XX<sup>e</sup> siècle. En fait, le problème de l'atonie de la croissance remonte au début des années 80, où l'économie a commencé à subir les contrecoups d'une stratégie de développement forcé qui reposait, malgré deux chocs pétroliers mondiaux, sur une augmentation continue de la dette extérieure. L'inflation est montée en flèche dans les années 80 et au début des années 90 en dépit



Deux femmes assemblent des produits électroniques dans une usine de Manaus, dans le Nord du Brésil.

de plans de stabilisation à répétition. La stabilité économique chèrement acquise au milieu des années 90 semble désormais bien ancrée : c'est une condition requise pour pérenniser une croissance plus élevée. Cependant, les taux récents de croissance soulignent la nécessité de ne pas se contenter de bonnes données macroéconomiques et d'accroître la capacité productive du pays.

#### Comment doper la croissance

Le débat public sur l'accélération de la croissance porte sur plusieurs options, dont la plupart sont déjà dans la ligne de mire des autorités brésiliennes. Pour doper la croissance à moyen terme, il faudra probablement conforter la stabilité macroéconomique en renforçant les fondements institutionnels de la politique macroéconomique, en améliorant l'efficacité du secteur public et en poursuivant son assainissement. La poursuite du ciblage de l'inflation, conjuguée à un taux de change flexible et à une politique budgétaire rigoureuse, aidera à maîtriser les anticipations d'inflation. Le gouvernement a opéré des réformes administratives du système de sécurité sociale et prévoit d'améliorer encore ses services. Enfin, après avoir quasiment éliminé les obligations indexées sur le taux de change, le Trésor compte abaisser la part de la dette publique indexée sur les taux d'intérêt à court terme, ce qui réduira encore la vulnérabilité.

Par ailleurs, il importe d'opérer un ensemble ambitieux de réformes structurelles de plus grande envergure visant à améliorer l'intermédiation financière, à ouvrir l'économie et à améliorer le climat des affaires :

- Le système financier se caractérise par une forte segmentation des taux d'intérêt réels élevés, des marges considérables et une faible intermédiation. L'abaissement des réserves obligatoires pour les banques commerciales et des taxes sur les transactions financières, ainsi que la réduction du crédit dirigé (environ un tiers du crédit total), atténueraient les distorsions et contribueraient à faire baisser les taux d'intérêt du marché. D'autres réformes importantes visant à accroître l'efficacité et la compétitivité des marchés du crédit ont déjà été exécutées, telles que la réforme de la loi des faillites, l'amélioration de l'information sur la solvabilité des emprunteurs et le choix donné aux salariés en ce qui concerne le dépôt de leur salaire.

- Il est de plus en plus reconnu que le rééquilibrage budgétaire doit reposer moins sur l'augmentation des recettes fiscales et plus sur une meilleure maîtrise des dépenses. La pression fiscale s'approche en effet de 40 % du PIB. De plus, le budget est très rigide, une large part des recettes étant affectée à des emplois précis, ce qui réduit les possibilités de rééquilibrage plus décisif et de réduction de la pression fiscale. Un assouplissement de ces rigidités et un allègement de la fiscalité réduiraient les coûts de production et d'investissement, et stimuleraient la croissance de la demande globale privée.

- Sur le marché du travail, la part de l'informel est très élevée, en grande partie à cause du fardeau de l'impôt et de la réglementation dans le secteur formel. Il en résulte de petites entreprises inefficaces, ayant un accès limité au financement. Il semble important, en complément de l'abaissement des impôts, de s'attaquer directement à ce problème en réformant le code du travail et les règles d'organisation des syndicats.

La distribution très inégale des revenus et la pauvreté pèsent sur la croissance, en limitant la capacité de nombreux ménages d'investir dans le capital humain et d'obtenir un financement pour créer de petites entreprises, et en contribuant à fragiliser l'équilibre politique. La distribution des revenus tient à des facteurs historiques et à divers obstacles à la pleine participation des « marginaux » à l'économie. Une action est déjà engagée pour lutter contre la pauvreté à l'aide de transferts de revenus, notamment avec le programme très efficace *Bolsa Familia*. En outre, les dépenses publiques sont de plus en plus orientées vers les programmes qui aident les pauvres (éducation de base, soins de santé, eau et assainissement).

Le Brésil se trouve à un moment crucial de son histoire en raison du succès des réformes déjà réalisées et de l'occasion unique qui lui est offerte d'accélérer durablement sa croissance. ■

Marcello Estevão

FMI, Département Hémisphère occidentale

## Comment la dette souveraine évolue en période de crise

Lorsqu'une crise financière frappe un pays, le premier souci est de limiter les dégâts. En général, la communauté officielle accorde au pays touché une aide financière considérable à l'appui de réformes économiques destinées à alléger les tensions sur les liquidités et à rétablir la confiance. Dans certains cas, les autorités octroient une aide substantielle aux institutions financières afin de limiter les retombées sur le système bancaire national. De l'avis général, ces programmes réussissent plutôt bien à rétablir la confiance et à aider le pays en crise à se redresser.

Une fois la crise en tant que telle terminée, ses effets peuvent subsister un certain temps, en particulier si l'État contracte de nouveaux emprunts de gros montant pour surmonter la crise et crée ainsi de nouvelles sources de vulnérabilité. Lorsque cette fragilité persiste, elle peut empêcher un pays de sortir durablement de la crise et exposer l'économie à des difficultés récurrentes.

La façon dont un pays sort d'une crise est donc importante. Une récente étude du FMI examine dans quelle mesure l'évolution de la structure de la dette d'un pays en période de crise financière peut influencer sur sa future fragilité financière. Cette étude, qui porte sur 12 crises financières dans des pays émergents — Argentine (2001), Brésil (1998), Corée (1997), Équateur (1999), Indonésie (1998), Mexique (1995), Philippines (1998), Russie (1998), Thaïlande (1997), Turquie (2001),

**PROBLÈME :** Les pays émergents tendent à sortir d'une crise financière plus fragiles sur le plan de l'endettement, ce qui peut exposer leur économie au risque de difficultés récurrentes.

**NATURE DU PROBLÈME :** Une crise cause généralement une augmentation du ratio d'endettement public, tandis que la proportion de la dette vis-à-vis des créanciers multilatéraux et du système bancaire intérieur augmente, ce qui rigidifie la structure de la dette, au sens où une part plus élevée de la dette souveraine se prête moins à une restructuration dans des circonstances extrêmes où aucun autre ensemble de mesures ne permet de rétablir la viabilité de la dette.

**IMPLICATION :** Les dirigeants doivent se soucier davantage de la gestion de la dette et décourager une forte accumulation des créances des banques intérieures sur le secteur public.

Ukraine (1998) et Uruguay (2002) —, est riche d'enseignements pour la gestion future des crises financières.

### Il est difficile de se désendetter

L'étude montre que le ratio d'endettement de nombreux pays de l'échantillon a augmenté après la crise et s'est avéré difficile à abaisser ensuite. Le ratio dette nette (dette brute corrigée des réserves de change de la banque centrale)/PIB s'est accru en moyenne de 32 points de pourcentage dans les deux ans qui ont suivi le déclenchement de la crise, principalement à cause d'une brutale dépréciation de la monnaie. Deux ans plus tard, ce ratio restait supérieur de 21 points à son niveau d'avant la crise.

Cette persistance d'un endettement élevé était plus prononcée pour l'Argentine et l'Indonésie, où le ratio dette/PIB trois ans après la fin de la crise était supérieur de plus de 50 points à son niveau d'avant la crise (voir graphique 1). Bien que la dynamique de la dette ait été moins spectaculaire au Brésil, en Thaïlande, en Turquie et en Uruguay, les ratios d'endettement dépassaient quand même leur niveau d'avant la crise de plus de 25 points. Dans nombre de ces pays, l'effet généralement prononcé de la dépréciation de la monnaie sur la composante extérieure de la dette souveraine a été accentué par une hausse substantielle de la dette intérieure après la crise, notamment en raison de la perte temporaire de l'accès aux marchés des capitaux internationaux et, dans certains cas, de la dette émise pour recapitaliser les banques dans le cadre du renforcement du système financier intérieur.

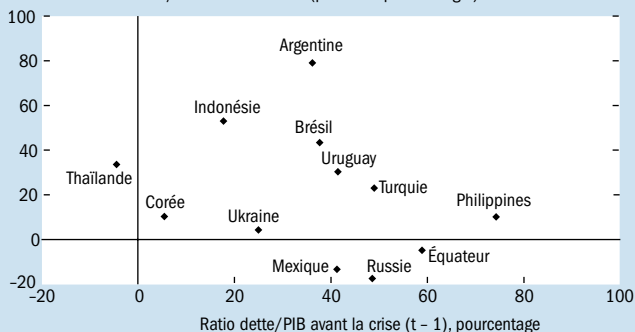
Trois pays seulement — Équateur, Mexique et Russie — ont réussi à résorber totalement l'augmentation initiale de leur

Graphique 1

### Difficile de se désendetter

La capacité d'inverser ou de maîtriser la hausse de la dette due à la crise varie d'un pays à l'autre, ceux en haut du graphique affichant l'augmentation la plus forte.

Variation du ratio dette/PIB de t - 1 à t + 3 (points de pourcentage)



Sources : Banque mondiale, *Global Development Finance*; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; autorités nationales et estimations des services du FMI.

Note : Le graphique donne le ratio dette/PIB à la fin de la dernière année avant la crise (t - 1) sur l'axe horizontal et la variation de ce ratio dans les trois années suivantes sur l'axe vertical. La dette est nette (dette brute - réserves de change). Pour l'Uruguay, les données se rapportent à t + 2.



ratio d'endettement dans les trois ans qui ont suivi la crise. Leur ajustement économique a été grandement facilité par une évolution favorable du prix de leurs principales exportations et, en Équateur et en Russie, par une restructuration complète de la dette souveraine, y compris vis-à-vis des créanciers officiels et privés.

### Des structures de la dette plus rigides

Selon l'étude, la structure de la dette est devenue plus rigide après la crise dans certains pays — conséquence d'une forte augmentation des créances des institutions multilatérales (qui bénéficient de fait d'un rang privilégié par rapport aux autres créances non garanties) ainsi que des institutions financières intérieures.

Dans les deux ans qui ont suivi le déclenchement de la crise, la dette souveraine à l'égard des institutions multilatérales a augmenté en moyenne de 4,3 points du PIB d'avant la crise, en raison de l'aide financière substantielle fournie par celles-ci. Sous l'effet conjugué de cette hausse et d'une croissance plus modérée des engagements des autres groupes de créanciers, la part de la dette multilatérale privilégiée dans le total de la dette extérieure à moyen et à long terme est passée de 24 % en moyenne à 33 % l'année de la crise et s'est maintenue à ce niveau pendant les cinq années suivantes.

La rigidité de la dette a augmenté aussi à cause de la forte hausse des titres souverains détenus par un secteur financier fragile (en particulier les banques). Ces créances ont nettement augmenté dans la moitié environ des pays de l'échantillon, mais plus particulièrement en Argentine, au Brésil, au Mexique et en Turquie, où elles dépassaient encore 15 % du PIB trois ans après la crise et représentaient souvent une part élevée du total des actifs bancaires.

Une structure d'endettement rigide peut accentuer la vulnérabilité d'un pays dans la mesure où il est plus difficile pour l'émetteur souverain de réduire suffisamment sa dette dans des circonstances extrêmes où aucun ensemble de mesures ne per-

met de rétablir la viabilité de la dette sans restructurer celle-ci. Il n'est donc pas surprenant que le volume substantiel de la dette rigide de certains pays par rapport à leur PIB ait initialement accentué les craintes concernant la position d'endettement après la crise (voir graphique 2). Cependant, la dette a fini par refluer — quoique, dans certains cas, seulement bien plus tard — sous l'effet d'un ajustement de l'action gouvernementale, d'un climat extérieur favorable et, pour certains pays, d'une restructuration de la dette souveraine. Le problème de la rigidité de la dette a ainsi perdu en importance.

Les données étant limitées pour ce qui est des échéances et de la composition en monnaie de la dette publique intérieure, il est difficile de tirer des conclusions définitives sur les autres changements intervenus dans la structure de la dette souveraine. Les données d'un nombre limité de pays indiquent toutefois qu'en général, les pays ont eu beaucoup de mal à réduire leur dette à court terme et/ou leur dette en monnaies étrangères après une crise et que, de ce fait, les risques de refinancement et de change sont souvent restés considérables.

### Implications pour l'action gouvernementale

Les pays risquent de sortir d'une crise financière avec une structure de la dette plus fragile qu'avant celle-ci. Cependant, la situation est plus préoccupante lorsque les variations du niveau et de la structure de la dette souveraine dues à la crise accentuent fortement la vulnérabilité en matière d'endettement et semblent persister.

Comment atténuer l'effet de crises futures sur le niveau et la structure de la dette? Les crises récentes montrent que l'amélioration de la riposte macroéconomique et un renforcement du cadre institutionnel peuvent être utiles. À cet égard, le récent abandon de taux de change fixes au profit de taux plus flexibles pourrait limiter le risque de variations sensibles et brutales des taux de change et leur impact sur le niveau de la dette, qui ont durement touché des pays contraints d'abandonner l'arrimage de leur monnaie.

De nombreux pays émergents continuent aussi de renforcer la gestion de leur dette en développant leur marché obligataire national et en élargissant la base des créanciers de l'État. En dépit d'améliorations louables, les dirigeants devraient continuer d'assouplir la structure de la dette souveraine dans le cadre d'une stratégie globale de prévention des crises, qui pourrait comprendre une réglementation visant à décourager une forte accumulation des créances des banques intérieures sur le secteur public. ■

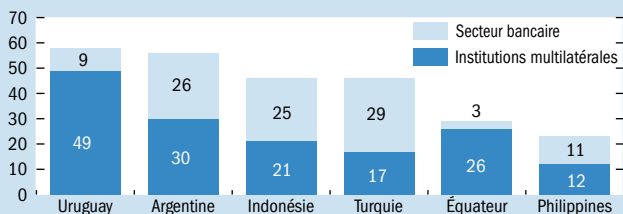
Monica de Bolle, Bjorn Rother et Ivetta Hakobyan  
FMI, Département de l'élaboration et de l'examen des politiques

Graphique 2

### Une rigidité croissante

La dette est plus rigide du fait d'une hausse des engagements envers les institutions multilatérales et les banques intérieures.

(engagements du secteur public, en pourcentage du PIB)



Sources : Banque mondiale, *Global Development Finance*; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; autorités nationales et estimations des services du FMI.

Note : Dette brute à la fin de la première année suivant la crise. Le graphique inclut tous les pays de l'échantillon ayant une dette rigide de plus de 20 % du PIB.

Le présent article s'inspire du document de travail du FMI n° 06/186, «The Level and Composition of Public Sector Debt in Emerging Market Crises», de Monica de Bolle, Bjorn Rother et Ivetta Hakobyan.

## Des dépenses de santé aux fraudes à la TVA

Le FMI est probablement plus connu pour ses conseils et ses prêts aux pays membres, mais ses économistes étudient aussi un large éventail d'autres sujets. La plupart de ces recherches sont publiées dans la série des documents de travail du FMI. Les points de vue exprimés dans ces textes ne représentent pas la politique officielle du FMI. Ils décrivent les recherches en cours et sont publiés pour susciter des commentaires et lancer un débat. Six récents documents de travail du FMI sont présentés ci-dessous.

### Pour l'indépendance des régulateurs du secteur financier

*The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors*, Marc Quintyn, Sylvia Ramirez et Michael W. Taylor, document de travail n° 07/25.

Si la thèse de l'indépendance de la banque centrale a trouvé de nombreux partisans dans les milieux universitaires et politiques, l'indépendance des organismes de réglementation et de contrôle du secteur financier est plus discutée. Les responsables politiques hésitent davantage à accorder l'indépendance aux régulateurs, malgré les solides arguments qui plaident en sa faveur. Le document examine les tendances en matière d'indépendance et de responsabilisation dans un échantillon de 32 pays qui ont récemment restructuré leur cadre de contrôle ou lui ont apporté des changements législatifs.

Selon les auteurs, le concept d'indépendance et de responsabilisation pour les organismes de réglementation et de contrôle du secteur financier gagne lentement du terrain, ou du moins il est davantage pris au sérieux. On constate toutefois des signes persistants de réticence, pour ne pas dire plus, chez les responsables à l'idée d'accorder l'indépendance à ces organismes. Ce manque de confiance se manifeste soit par une insistance exagérée sur l'aspect de responsabilisation, soit par le recours à des mesures de contrôle direct, soit par les deux.

À cet égard, l'étude montre que beaucoup de gouvernements veulent conserver un rôle dans l'octroi ou le retrait de l'agrément, qu'ils considèrent manifestement comme un domaine très sensible politiquement. Les résultats de l'enquête montrent aussi qu'on ne comprend pas encore très bien le rôle et les fonctions de la responsabilisation.

### Pourquoi le contrôle des changes nuit au commerce

*«Collateral Damage: Exchange Controls and International Trade»*, Shang-Jin Wei et Zhiwei Zhang, document de travail n° 07/8. Une version révisée va paraître dans le *Journal of International Money and Finance*.

Les crises dans les pays émergents pendant les années 90 ont suscité une nouvelle idée reçue selon laquelle les pays en développement doivent prendre garde aux effets négatifs de la suppression prématurée du contrôle des mouvements de capitaux. Mais combien coûte le maintien du contrôle des changes? Une nouvelle étude du FMI, qui comble un vide dans les ouvrages spécialisés, examine les coûts supplémentaires dus aux pertes sur le commerce de biens, question qui n'a pas reçu suffisamment d'attention.

L'étude, fondée sur des données concernant 184 pays, constate que le contrôle des changes (sur le paiement des importations et le produit des exportations, les opérations en capital, les transactions de change et autres) nuit au commerce international. En effet, les pays appliquant un contrôle des changes doivent le faire respecter. Cela signifie plus de documents à fournir pour les exportateurs et les importateurs, et/ou plus d'inspections des marchandises aux frontières afin de réduire au minimum l'utilisation de fausses factures pour échapper aux contrôles, ce qui augmente le coût du commerce. L'étude conclut que les dégâts collatéraux dus au contrôle des changes sous forme de pertes de commerce sont importants, équivalant à 11–15 points de pourcentage des droits sur les importations.

### Comment payer la note plus lourde des retraites



Frank May/Newscom

La crise financière qui menace la plupart des régimes publics de retraite a déclenché un débat mondial sur la réforme de ces systèmes. En effet, la plupart des régimes, comme la sécurité sociale aux États-Unis, fonctionnent selon le système de la répartition, dans lequel les cotisations des actifs servent à payer les pensions des retraités. Ces systèmes sont de plus en plus menacés par deux tendances démographiques parallèles. Le taux de fécondité diminue assez nettement dans tous les pays développés, mais le taux de natalité baisse, même dans les pays en développement à forte fécondité. Il y aura donc moins de nouveaux actifs qui

paieront les impôts nécessaires pour faire vivre les retraités. Parallèlement, on constate une augmentation remarquable de l'espérance de vie, et par conséquent un nombre plus grand de retraités vont percevoir une pension pendant un nombre croissant d'années.

Pour assurer la viabilité de ces régimes, les responsables politiques peuvent soit réduire les pensions, soit augmenter les cotisations, soit imaginer une combinaison des deux, par exemple en haussant l'âge de la retraite. Ces propositions de réforme des régimes publics et privés font l'objet d'un débat dans de nombreux pays. Presque tous semblent obéir au même principe : déplacer les risques liés au vieillissement de l'État vers les individus.

*«Public Pension Reform: A Primer»*, Alain Jouten, document de travail n° 07/28.

## Un regard critique sur les dépenses publiques

«*Public Expenditure in Latin America: Trends and Key Policy Issues*»,  
Benedict Clements, Christopher Faircloth et Marijn Verhoeven, document  
de travail n° 07/21.

Un élément important du débat sur la politique économique en Amérique latine concerne le rôle que doivent jouer les dépenses publiques, à la fois comme outil de stabilisation macroéconomique et comme instrument de développement du capital humain et de l'infrastructure. Malgré la forte croissance constatée récemment dans la région, la pauvreté reste généralisée, comme l'inégalité des revenus. Le document examine l'évolution des dépenses publiques dans 17 pays d'Amérique latine. Il constate que les positions budgétaires se sont améliorées ces dernières années, surtout à cause du bond des recettes, en particulier sur les produits de base. L'essor des recettes a été plus rapide que les augmentations générales et continues des dépenses. Pourtant, la dette publique en pourcentage du PIB reste élevée, à environ 50 % pour la région, et elle reste supérieure au niveau maximum considéré comme prudent dans beaucoup de pays.

En plus d'examiner l'évolution des dépenses publiques, le document étudie quatre questions essentielles : la cyclicalité des dépenses, l'investissement public, l'emploi public et les dépenses sociales. Les dépenses sont généralement procycliques, augmentant pendant les époques prospères et diminuant pendant les ralentissements, ce qui a retardé la réduction de la dette en période d'expansion. L'investissement public est plus faible que dans les autres régions. D'autre part, si la masse salariale du secteur public est similaire à celle des autres régions, la qualité des services est faible. Les dépenses sociales dans des domaines comme l'éducation, la santé, la sécurité sociale et le logement représentent une part importante des dépenses publiques totales, mais beaucoup d'entre elles ne bénéficient pas aux pauvres.

## Comment arrêter la fraude à la TVA

«*VAT Fraud and Evasion: What Do We Know, and What Can be Done?*»,  
Michael Keen et Stephen Smith, document de travail n° 07/31.

Cette année, la France subit une perte massive équivalant à 12 milliards de dollars en recettes de la taxe sur la valeur ajoutée. Selon le *Financial Times*, la sonnette d'alarme a été tirée quand l'Institut national de la statistique a annoncé une baisse inattendue des exportations au second semestre de 2006. Une enquête du Ministère des finances a révélé un bond dans ce qu'on a baptisé fraude carrousel, l'utilisation par des sociétés de fournisseurs créés spécialement dans d'autres pays européens pour leur permettre de demander le remboursement d'une taxe sur la valeur ajoutée qui n'a jamais été payée.

Ce n'est qu'un exemple de plus de l'augmentation inquiétante de la fraude à la TVA dans l'Union européenne (UE). Dans leur article, Michael Keen, du Département des finances publiques du FMI, et Stephen Smith, de l'University College de Londres, examinent les moyens d'arrêter la fraude à la TVA dans les pays à revenu élevé. Ils concluent qu'il faut réformer en profondeur l'application de la TVA au commerce intracommunautaire



Tomas Bravo/Reuters

Une petite fille à l'école au Honduras : les dépenses sociales augmentent en Amérique latine, mais l'argent n'est pas toujours bien dépensé.

et examinent les avantages et les inconvénients des diverses propositions visant à régler les problèmes de fraude. Ils finissent en étudiant les conséquences du débat européen sur la TVA pour les États-Unis, qui envisagent son adoption au niveau fédéral.

## Trouver le bon équilibre dans la politique de la santé

«*What Should Macroeconomists Know about Health Care Policy?*»,  
William Hsiao et Peter S. Heller, document de travail n° 07/13.

L'économie de la santé prend une importance croissante dans le monde entier. Dans les pays à faible revenu, on reconnaît désormais l'importance primordiale de la santé, qui favorise ou freine le développement : 3 des 10 objectifs du Millénaire pour le développement qui doivent être atteints en 2015 concernent la santé. Dans les pays à revenu intermédiaire, en transition et industrialisés, si la pression est différente, la tâche n'en est pas moins colossale.

Entre autres conséquences, le coût de la santé exerce une pression sur les dépenses et l'inflation qui résultent du vieillissement de la population et des progrès technologiques. Pourtant, ceux qui conçoivent et appliquent les politiques macroéconomiques risquent d'oublier à quel point ces politiques influencent le secteur de la santé et sont influencées par lui. De plus, la tendance des économistes à privilégier la solution du marché peut les inciter à sous-estimer les défaillances qui rendent indésirables les politiques fondées quasi exclusivement sur les forces du marché. Cet article introductif constitue une étape vers le comblement du fossé entre politique macroéconomique et politique de la santé. Il met en évidence les rôles du marché et de l'État dans le financement et la fourniture des soins de santé, et examine les problèmes et les choix de politique en matière de santé auxquels les pays doivent faire face aux diverses étapes de leur développement économique. ■

Les documents de travail du FMI sont disponibles au prix de 18 dollars auprès du Service des publications. Les textes intégraux sont disponibles sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Aider à combattre le réchauffement de la planète

Lors d'un séminaire organisé le 12 février par la Banque mondiale et le FMI, Sir Nicholas Stern a engagé les deux institutions à jouer un plus grand rôle dans l'atténuation des changements climatiques provoqués par le réchauffement de la planète dû aux activités humaines. Selon M. Stern, un ancien économiste en chef à la Banque mondiale qui a été chargé par le gouvernement britannique d'établir un rapport sur les changements climatiques, il reste possible d'éviter les pires effets d'un réchauffement planétaire, mais les possibilités de plafonner le niveau des gaz à effet de serre dans l'atmosphère à 450–550 parties par million (ppm) de CO<sub>2</sub> diminuent rapidement. Le niveau actuel est de 430 ppm, une concentration qui a déjà provoqué une hausse de la température de la terre de plus d'un demi-degré Celsius, selon le rapport de M. Stern publié en 2006.

### La hausse de la température

Sur la base de la tendance actuelle, la température mondiale moyenne augmentera de deux à trois degrés Celsius dans les 50 années à venir, selon M. Stern, qui note que les effets sur l'eau seront les plus prononcés :

- La fonte des glaciers accroîtra initialement le risque d'inondation, puis réduira considérablement l'approvisionnement en eau.
- Du fait de la baisse du rendement des cultures, des centaines de millions de personnes pourraient se retrouver incapables de produire ou d'acheter suffisamment de denrées alimentaires.
- À l'échelle mondiale, le nombre de morts dues à la malnutrition et au stress thermique augmentera à faible altitude; par contre, à haute altitude, il y aura moins de morts dues au froid.
- L'élévation du niveau des mers menacera d'inondation des centaines de millions de personnes chaque année.
- Environ 15 à 40 % des espèces pourraient disparaître en raison du réchauffement planétaire.

### Le coût de l'action

M. Stern estime que la lutte contre le réchauffement planétaire coûtera environ 1 % du PIB mondial annuel d'ici 2050, et que les pays développés devraient être disposés à supporter l'essentiel de ce fardeau, du

moins initialement. En outre, il engage vivement les institutions financières internationales, y compris la Banque mondiale et le FMI, à jouer un rôle de

premier plan. Ces deux institutions pourraient diffuser des informations sur ce que tous les pays font pour combattre le réchauffement planétaire, aider à engager de nouvelles initiatives telles qu'un système mondial de plafonnement des émissions de carbone et d'échange des droits d'émission, appuyer les efforts déployés pour mettre fin à la déforestation (un moyen très rentable de réduire les émissions de gaz à effet de serre) et aider les pays à adopter des cadres d'action qui atténuent les effets des changements climatiques.

Dans ses commentaires après

la présentation de M. Stern, Teresa Ter-Minassian, Chef du Département des finances publiques du FMI, a déclaré que ce rapport avait poussé le FMI à réfléchir davantage à son rôle dans la lutte contre le réchauffement planétaire. Nous sommes bien conscients du fait que les changements climatiques auront des effets macroéconomiques et budgétaires importants pour les pays membres du FMI, a-t-elle noté. Elle a ajouté que le FMI mettrait l'accent sur les instruments macroéconomiques, financiers et surtout budgétaires qui permettront de faire face au réchauffement de la planète, conformément à son mandat et à ses compétences.

M. Stern ne fait pas l'unanimité, bien entendu. Certains de ses avis sont controversés et les modèles utilisés pour étayer les conclusions de son rapport ont été critiqués par nombre d'économistes, dont le professeur William Nordhaus, de l'université de Yale, et le professeur Partha Dasgupta, de l'université de Cambridge. Toutefois, la plupart des spécialistes conviennent aujourd'hui que le réchauffement planétaire repose sur une solide base scientifique et qu'il faut s'attaquer à ce problème, presque certainement en relevant le prix de marché du carbone, comme le propose le rapport de M. Stern. En février 2007, le groupe d'experts intergouvernemental des Nations Unies sur l'évolution du climat a présenté de nouvelles données scientifiques qui confirment que le réchauffement planétaire est provoqué par la pollution au carbone. ■

Camilla Andersen

FMI, Département des relations extérieures



Des chercheurs examinent un iceberg qui fond dans l'Antarctique.

Gary Braasch/ZUMA Press



Laura Wallace  
Rédactrice en chef

Jeremy Clift  
Directeur de production

Camilla Andersen

James Rowe

Elisa Diehl

Ina Kota

Rédacteurs

Lijun Li

Assistante de rédaction

Kelley McCollum

Assistante de production

Julio Prego

Infographiste

Édition française

Division française

Services linguistiques

Marc Servais

Traduction

V. Andrianifahanana

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<sup>e</sup> 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](mailto: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 X2007, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430; fax : (202) 623-7201; e-mail : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org). Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.