

# IMF Publication

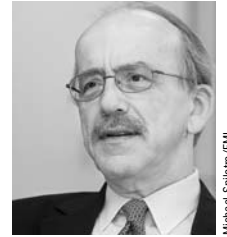
## DANS CE NUMÉRO

- 130** Calendrier
- 130** Données financières
- 131** Actualité
  - Financement du FMI*
  - Moyen-Orient et Asie*
  - centrale : perspectives*
  - économiques*
- 134** Forum
  - La mondialisation est-elle*
  - un choix?*
  - Réforme en Amérique*
  - latine*
- 136** Études
  - Conférence sur le*
  - commerce*
  - Efficacité de l'aide*
  - Taux d'intérêt à long terme*
  - dans les pays du G-7*
  - Rigidité des salaires*
- 143** Prêts du FMI
  - Accords*
- 144** Politiques
  - Lancement d'un site*
  - Internet sur la dette*

## Le FMI se dote d'un compte d'investissement

page 131

Le FMI a pris les mesures initiales pour adapter son modèle de financement — quasiment inchangé depuis 25 ans — à la situation actuelle et à ses besoins futurs, déclare le Directeur du Département financier, Michael Kuhn, dans un entretien avec le *Bulletin*. Le 4 mai, le FMI annonçait déjà la création d'un compte d'investissement de 8,7 milliards de dollars pour accroître ses revenus à moyen terme. Un groupe d'experts examinera les options de financement.



Michael Spicotto/FMI

## L'Amérique latine en quête de réformes durables

page 135

La stabilisation macroéconomique et les réformes structurelles ont connu des succès éclatants en Amérique latine, mais les échecs ont été décourageants. Comment assurer une performance optimale à l'avenir? Selon des hauts fonctionnaires du FMI, réunis à Washington avec 17 professeurs de la région, il faudrait réaliser des réformes rapides et ambitieuses et résorber les crises périodiques. En outre, le FMI doit trouver les moyens de mieux se faire entendre dans la région.



Eugene Salazar/FMI

## Les pays bénéficient-ils de la libéralisation du commerce?

page 136

Lors d'une conférence du FMI sur la recherche organisée le 13 avril, les participants ont estimé que les coûts d'une libéralisation accrue sont mineurs comparés aux gains d'efficacité à long terme, et ils ont suggéré qu'une bonne politique monétaire et de taux de change pourrait amplifier ses atouts. Les participants ont aussi examiné les avantages d'une adhésion à l'OMC et la situation d'emploi des immigrants d'origines diverses aux États-Unis.



Samantha Sir/AF/Getty Images

## Comment accroître l'efficacité de l'aide

page 138

La réduction de la dette et l'augmentation de l'aide font espérer que les pays à faible revenu investiront plus dans les secteurs sociaux. La plupart des conseils axés sur l'efficacité de l'aide sont prodigués aux bénéficiaires, mais les donateurs ont aussi un rôle à jouer. Un nouveau document de travail du FMI examine l'évolution à long terme du volume, de la forme et des types d'assistance, et soutient que les choix des donateurs sont déterminants.



Dennis Zarey/FMI

## MAI

**17-18** Assemblée annuelle du Groupe de la Banque africaine de développement, Ouagadougou, Burkina Faso

**18** Forum du livre du FMI : *India's and China's Recent Experience with Reform and Growth*, sous la direction de Wanda Tseng et David Cowen, Washington

**20-22** Forum économique mondial sur le Moyen-Orient «Un avenir prometteur : réaliser le potentiel du Moyen-Orient», Charm el-Cheikh, Égypte

**21-22** Assemblée annuelle et Forum des affaires de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Londres

**22-23** Forum 2006 de l'Organisation de coopération et de développement économiques,

«Rééquilibrer la mondialisation», Paris

**22-27** Assemblée mondiale de la santé, Organisation mondiale de la santé, Genève

**23** Forum du livre du FMI, «Pragmatism: Latin America's New 'Ism'»? avec Javier Santiso, auteur de *Latin America's Political Economy of the Possible: Beyond Good Revolutionaries and Free Marketeers*, Washington

**24-25** Séminaire de haut niveau du FMI sur l'intégration financière en Asie, Singapour

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

**29-30** «The International Monetary Fund in Transition», parainé par le Forum économique

mondial, le Reinventing Bretton Woods Committee et le Trésor sud-africain, Le Cap, Afrique du Sud

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

## JUIN

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

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

**19-23** 3<sup>e</sup> Forum urbain mondial, Vancouver, Canada

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

## 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

## SEPTEMBRE

**10-11** Sommet des affaires en Chine 2006, Beijing

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

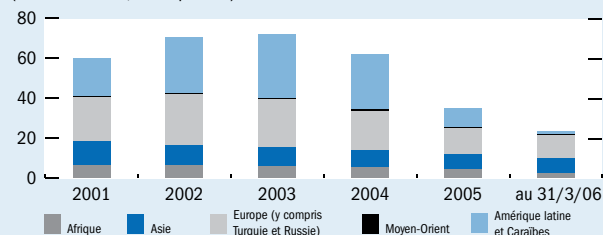
### Conseil d'administration

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).

## Données financières du FMI

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

(milliards de DTS, fin de période)



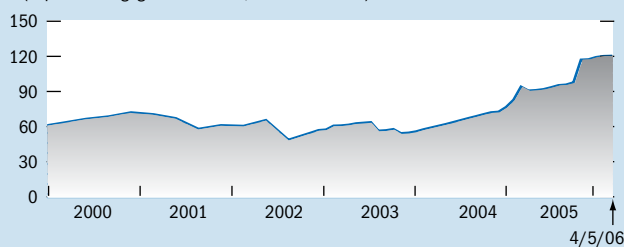
### Encours des crédits les plus élevés

(milliards de DTS au 31/3/06)

Non concessionnels		Concessionnels	
Turquie	9,01	Pakistan	0,99
Indonésie	5,19	Congo, Rép. dém. du	0,55
Uruguay	1,26	Bangladesh	0,28
Ukraine	0,74	Cameroun	0,19
Serbie-et-Monténégro	0,66	Yémen, Rép. du	0,17

### Ressources disponibles du FMI

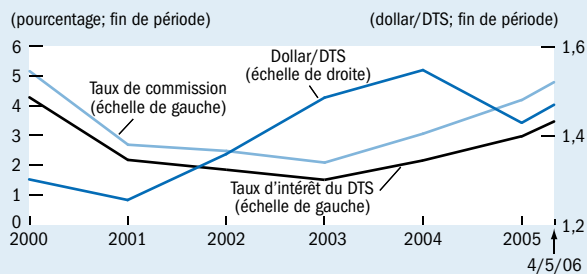
(capacité d'engagement à un an; milliards de DTS)



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

### 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.

## Le FMI se dote d'un compte d'investissement

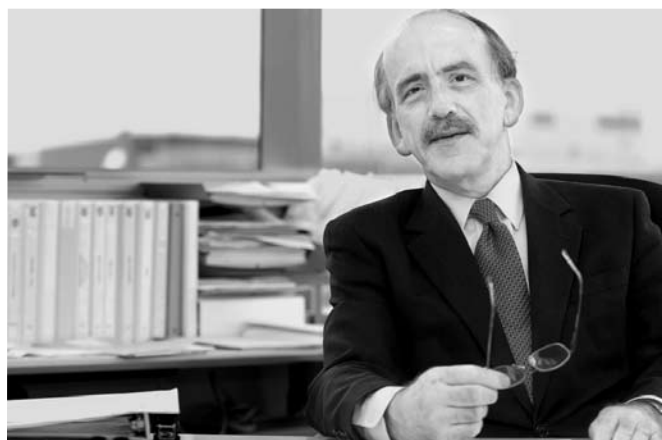
Le FMI a pris les premières mesures visant à adapter son modèle de financement — pratiquement inchangé depuis 25 ans — à la situation actuelle et à ses besoins futurs, a déclaré le Directeur du Département financier, Michael Kuhn, dans un entretien avec le *Bulletin*. Le 4 mai, le FMI avait déjà annoncé la création d'un compte d'investissement de 8,7 milliards de dollars censé accroître ses revenus à moyen terme.

À l'instar des autres institutions financières, le FMI tire ses revenus des intérêts et frais perçus sur ses prêts, ce qui lui permet d'assumer les coûts de financement, de payer les dépenses administratives et de constituer des encaisses de précaution. Mais récemment, les revenus n'ont pas atteint les niveaux escomptés, l'encours des crédits ayant chuté sensiblement en raison de la stabilité financière mondiale des dernières années, de la structure des déséquilibres mondiaux et, de la facilité d'accès des pays aux marchés de capitaux privés.

En mars de cette année, l'encours des crédits du FMI a chuté à 19,4 milliards de DTS (29 milliards de dollars), son niveau le plus bas en 25 ans, l'Argentine et le Brésil ayant remboursé par anticipation leur dette considérable. Cet encours avait atteint un sommet de plus de 70 milliards de DTS (105 milliards de dollars) en 2003. Le DTS, ou droit de tirage spécial, est l'unité de compte du FMI — un panier composé de quatre grandes monnaies.

Le FMI a salué les remboursements anticipés comme un signe de progrès pour des pays sortant d'une crise économique. «La récente baisse de l'encours des crédits du FMI est une évolution fort positive», a déclaré M. Kuhn au cours de l'entretien. «Elle a stimulé les efforts visant à trouver d'autres sources de financement, car notre tâche première ne devrait pas consister à accorder des prêts, et nous ne pouvons pas vivre uniquement des marges sur prêts», a-t-il ajouté.

Réagissant aux changements dus à la mondialisation, le Directeur général, Rodrigo de Rato, a énoncé une nouvelle stratégie à moyen terme renforçant le mandat de l'institution



Michael Kuhn, Directeur du Département financier : la création d'un compte d'investissement est une mesure essentielle pour moderniser la gestion des ressources du FMI.

de 184 membres en matière de surveillance de l'économie mondiale dans une période de forte croissance assortie de risques tenant en partie à la flambée des cours du pétrole et à l'ampleur des déséquilibres des paiements mondiaux.

### Stratégie à deux volets

Dans le dispositif de financement actuel, le revenu du FMI est largement tributaire de l'encours de ses prêts, le taux d'intérêt des prêts étant fixé chaque année selon la méthode du coût majoré. Adopté en 1981, ce système a permis de couvrir les coûts d'exploitation du FMI et — avec l'introduction des commissions additionnelles en 1997 — d'accumuler des réserves. Toutefois, le système actuel n'est pas viable dans un environnement où les prêts sont rares.

Afin de renforcer la position financière du FMI à long terme, le Conseil d'administration a adopté une stratégie à deux volets. Pour l'exercice en cours, qui se termine en avril 2007, le Conseil a pris le 28 avril des mesures immédiates visant à compenser la baisse prévue des recettes et à redéfinir ses

### LE FMI en quelques chiffres

**184**

Pays membres

**2.700**

Employés

**300 milliards de dollars**

Total des quotes-parts versées par les pays membres

**985 millions de dollars**

Coûts d'exploitation prévus pour l'exercice 2007

**85 millions de dollars**

Déficit d'exploitation prévu pour l'exercice 2007

**8,7 milliards de dollars**

Réserves totales du FMI

sources de revenus. Il a rejeté l'idée de relever le taux d'intérêt de ses prêts («taux de commission») pour combler le manque à gagner, en maintenant la marge sur l'encours des prêts à 108 points de base au-dessus du taux d'intérêt du DTS, qui est actuellement de 3,56 %. Par contre, il a suspendu l'accumulation des réserves et décidé de placer l'équivalent de ses réserves, évaluées à 5,9 milliards de DTS (8,7 milliards de dollars), dans un compte d'investissement.

Selon M. Kuhn, ce compte servira à acquérir des obligations publiques des pays dont les monnaies font partie du panier du DTS — États-Unis, Japon, Royaume-Uni et zone euro — et des obligations négociables d'autres organisations internationales. Le portefeuille sera géré par un organisme extérieur selon un indice d'obligations publiques de un à trois ans ajusté d'après les pondérations des quatre monnaies du panier du DTS.

Le pouvoir d'établir un compte d'investissement a été accordé lors du deuxième amendement des Statuts du FMI il y a plus d'un quart de siècle, mais il est resté inactif. «La création d'un compte d'investissement est une avancée historique qui pourrait contribuer aux revenus du FMI pendant de nombreuses années», a déclaré M. Kuhn. «Le Conseil d'administration a pris une décision cruciale en modernisant la gestion des ressources du FMI avec prudence.»

### Comblent l'écart

Malgré l'austérité budgétaire, le FMI affichera un déficit d'exploitation de quelque 59 millions de DTS (85 millions de dollars) au présent exercice, contre un excédent de 115 millions de DTS (167 millions de dollars) l'an dernier (voir tableau).

Même avant le déficit escompté, le FMI envisageait déjà divers moyens de combler l'écart, outre la compression des dépenses réelles. Selon M. Kuhn, il s'agit notamment d'options nécessitant un solide consensus entre les pays membres; certaines — renforcement du pouvoir d'investissement et paiement de droits annuels — requièrent un amendement des Statuts du FMI.

### Développer un consensus politique

Dans sa stratégie à moyen terme, approuvée par le Comité monétaire et financier international (CMFI) des gouverneurs du FMI en avril, M. de Rato a déclaré qu'un nouveau modèle d'exploitation est nécessaire pour conforter la position financière de l'institution en lui donnant une source de revenu stable à long terme.

«Même s'il est vrai que le niveau actuel des réserves permet de financer le déficit budgétaire pendant une bonne partie de la prochaine décennie, et même s'il est possible, mais pas forcément certain, d'envisager une hausse des revenus en cas d'accroissement des prêts, il incombe à une institution vouée à la prudence financière de rechercher une solution plus crédible et durable», a affirmé M. de Rato. «Mais il faudra du temps pour obtenir un consensus politique sur une mesure donnée — qu'il s'agisse de convertir de l'or en actifs ou d'im-

### Perspectives de revenus

Selon les projections, le FMI affichera des déficits d'exploitation après la baisse des revenus d'intérêt sur les prêts accordés aux pays membres.

(millions de DTS, sauf indication contraire<sup>1</sup>)

	Projections			
	FY06	FY07	FY08	FY09
<b>A. Revenu</b>	<b>761</b>	<b>625</b>	<b>581</b>	<b>512</b>
Marge du taux de commission	410	206	157	117
Revenus d'investissement				
Rendement implicite des réserves <sup>2</sup>	166	205	242	248
Revenus additionnels du compte d'investissement	—	30	30	30
Commissions additionnelles	51	118	79	49
Autres	134	66	73	68
<b>B. Dépenses (administrative et en capital)</b>	<b>646</b>	<b>684</b>	<b>685</b>	<b>701</b>
Budget administratif	602	633	645	662
Budget administratif non capitalisé	25	30	17	15
Dépenses d'amortissement	19	21	23	24
<b>C. Excédent/déficit (A-B)</b>	<b>115</b>	<b>-59</b>	<b>-104</b>	<b>-189</b>
Postes pour mémoire :				
Encours des crédits (moyenne)	35.600	17.300	13.500	10.700
Trajectoire du taux d'intérêt du DTS (%)	2,8	3,5	4,1	4,2

<sup>1</sup>Selon un taux de change dollar EU/DTS de 1,45 pour l'exercice 2006 et de 1,44 pour les exercices 2007 à 2009.

<sup>2</sup>Présume une hausse progressive des taux d'intérêts mondiaux.

Source : FMI, Département financier.

poser des droits annuels liés aux quotes-parts ou à d'autres facteurs. Il s'agit donc de faciliter le processus en établissant un comité externe dirigé par une personnalité éminente pour formuler des recommandations.» M. de Rato n'a pas encore désigné la personnalité qui dirigera ce comité.

M. Kuhn a souligné la nécessité évidente de combler le besoin de revenus. «Pour une institution prônant la prudence budgétaire, il serait malvenu d'afficher un déficit à long terme», a-t-il déclaré. «Cela dit, le FMI a eu des déficits par le passé, mais pas au cours des 25 dernières années. De plus, même si le déficit actuel n'est pas important par rapport à nos réserves financières, nous devons faire preuve de rigueur et de prudence dans la gestion des finances de cette institution.»

De manière générale, la position financière du FMI reste solide. «Nous ne faisons pas face à une crise de liquidités, a poursuivi M. Kuhn, mais nous devons profiter du répit attribuable aux décisions transitoires pour conclure un accord sur un dispositif intelligent et viable pouvant durer un autre quart de siècle.» ■

Pour en savoir plus sur le compte d'investissement et les perspectives de revenus du FMI, consulter le site Internet de l'institution ([www.imf.org](http://www.imf.org)). Les documents affichés le 4 mai sont notamment «The Fund's Medium-Term Income—Outlook and Options», «Establishment of an Investment Account» et «Review of the Fund's Income Position for FY2006 and FY2007».

## Perspectives économiques régionales du Moyen-Orient et de l'Asie centrale

# Le renchérissement du pétrole dope les liquidités et les réserves

**E**u égard à la flambée des cours du pétrole et à l'environnement mondial favorable, la croissance a été vigoureuse au Moyen-Orient et en Asie centrale, atteignant 6 % en moyenne en 2005, d'après le rapport du FMI sur les *Perspectives économiques régionales*. La situation macroéconomique généralement saine de la région se caractérise par de faibles pressions inflationnistes, des taux d'intérêt historiquement bas, l'amélioration des soldes budgétaires et extérieurs dans la plupart des pays, l'accroissement des réserves officielles — malgré le niveau considérable du remboursement de la dette extérieure.

Jusqu'ici, la hausse exponentielle des recettes pétrolières dans les pays exportateurs ne s'est pas traduite par une augmentation correspondante des dépenses, et l'épargne élevée qui en résulte (voir premier graphique) contribue à accentuer les déséquilibres mondiaux, note le rapport.

Dans certains cas, les entrées de capitaux ont aidé les pays importateurs de pétrole de la région à assumer des factures énergétiques plus élevées et à reporter l'ajustement. En effet, souligne le rapport, les pays producteurs et importateurs n'ont répercuté en moyenne que 50 % de l'augmentation des coûts aux consommateurs entre 2002 et 2005. D'ordinaire, les pays exportateurs de pétrole ne répercutent que 20 % du surcroît. Ces mesures ont certes permis de contenir l'inflation et d'épauler les secteurs non pétroliers, mais elles augmentent les coûts budgétaires pour certains pays importateurs.

Le renchérissement du pétrole a également gonflé la liquidité internationale et alimenté aussi bien les marchés boursiers que les booms immobiliers. En particulier, le rapport met en garde contre la surévaluation des marchés boursiers — dont plusieurs ont connu des revers à la fin de 2005 (voir deuxième graphique).

### Perspectives

Selon le rapport, les perspectives pour 2006 sont bonnes, mais les pays devront s'adapter à la hausse des coûts de l'énergie et prendre conscience des risques connexes. Le rapport encourage donc *les pays producteurs de pétrole* à profiter de la bonne tenue des recettes pour investir dans les infrastructures et le

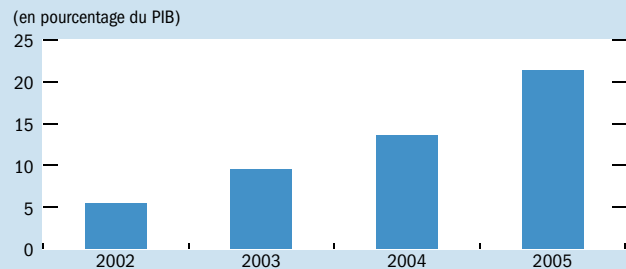
#### Moyen-Orient et Asie centrale

Les Perspectives économiques régionales du Moyen-Orient et de l'Asie centrale portent sur les pays couverts par le Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI. Il s'agit notamment de pays exportateurs de pétrole (Algérie, Arabie Saoudite, Azerbaïdjan, Bahreïn, Émirats arabes unis, Iran, Iraq, Kazakhstan, Koweït, Libye, Oman, Qatar, Syrie et Turkménistan); de pays à faible revenu (Afghanistan, Arménie, Djibouti, Géorgie, Mauritanie, Ouzbékistan, République kirghize, Soudan, Tadjikistan, et Yémen), et de marchés émergents (Égypte, Jordanie, Liban, Maroc, Pakistan et Tunisie).

Le texte intégral des *Perspectives économiques régionales* est affiché sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

#### Excédents croissants des exportateurs de pétrole

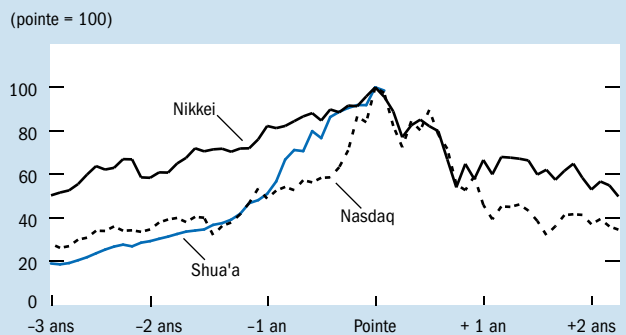
De 2002 à 2005, le solde moyen des transactions courantes — mesure globale de l'épargne — a plus que quadruplé.



Sources : autorités nationales et estimations des services du FMI.

#### Fondamentaux ou bulle?

L'ampleur de la hausse du Shua'a avant la correction récente est phénoménale comparée aux bulles du Nasdaq et du Nikkei.



Note : Pointe des marchés — Nasdaq (Mars 2000), Nikkei (Décembre 1989), Shua'a (février 2006). Le Shua'a est un indice pondéré en fonction du marché des actions les plus dynamique sur 12 bourses arabes.

Source : Bloomberg.

capital humain. En raison des pressions accrues sur les taux de change, l'appréciation nominale est assurément préférable à la hausse de l'inflation. En outre, les pays ayant des taux de change fixes et des marchés du travail souples pourraient connaître une inflation des prix des actifs et non des prix à la consommation — d'où la nécessité de privilégier un contrôle bancaire plus serré et une protection adéquate des investisseurs.

*Les pays importateurs de pétrole* devront s'adapter en répercutant le prix intégral du pétrole et en prenant des mesures pour protéger les pauvres — mesures qui nécessiteront une rigoureuse austérité budgétaire dans certains pays. Il faudra en outre resserrer la politique monétaire pour limiter la croissance du crédit et éviter l'enracinement d'une inflation élevée. ■

## La mondialisation : choix ou réalité?

La mondialisation est-elle la norme aujourd'hui? Dans son nouveau livre, *Global Capitalism: Its Fall and Rise in the Twentieth Century*, Jeffrey A. Frieden, professeur à l'université Harvard, examine l'évolution de la mondialisation depuis les années 1880, et avance que la mondialisation est un choix résultant de considérations politiques et de décisions des pouvoirs publics, et non une réalité incontournable. Le 29 mars, le FMI a organisé un forum sur la mondialisation, avec, outre l'auteur, Steven Pearlstein (*Washington Post*) comme animateur, ainsi que Harold James (université de Princeton) et Virginia Haufler (université du Maryland).

Pour M. Frieden, le problème de la mondialisation au XX<sup>e</sup> siècle était de savoir s'il fallait rétablir l'intégration économique internationale et, si oui, comment. Aujourd'hui, comme en 1900, le défi consiste à établir et maintenir un ordre politique et économique international et national qui permet aux sociétés de tirer parti de l'intégration internationale tout en restant attachées à la cohésion et à l'assurance sociales nécessaires pour cimenter l'appui à une économie internationale mondialisée.

### Déjà-vu

Avant 1914, les flux de biens, de capitaux et d'informations étaient abondants. À certains égards, l'économie mondiale était plus étroitement intégrée en raison de l'éta-  
 lon-or. Les tensions étaient similaires : les pays industrialisés s'inquiétaient de l'arrivée de produits bon marché en provenance des pays en développement et craignaient la perte de l'identité nationale, le déclenchement de conflits ethniques, et un sentiment antimondialisation. Les gouvernements considéraient les engagements économiques internationaux comme une priorité et étaient prêts à autoriser la restructuration des économies nationales pour le mieux-être mondial, convaincus que les avantages à long terme l'emportaient de loin sur les coûts à court terme.

Que s'est-il donc passé? Selon M. Frieden, la volonté d'intégration économique internationale est devenue moins réalisable entre les guerres, à cause des changements économiques et politiques considérables qui ont résulté de la modernisation industrielle, de l'organisation du travail et de l'essor continu de pays voués au nationalisme et à l'autosuffisance et de plus en plus hostiles à l'idée d'établir une économie intégrée à l'échelle mondiale. Si la mondialisation a présenté des avantages considérables, elle a aussi coûté cher à des populations, des

entreprises, des pays et des régions. L'histoire montre que le fait d'ignorer le mécontentement de ceux qui ont été lésés par l'économie internationale pourrait entraîner un renversement de situation rapide et spectaculaire pour ceux qui en ont profité, a déclaré M. Frieden.

### La mondialisation et ses mécontents

La mondialisation produit des mécontents qui doivent être bien gérés, a affirmé Harold James. Celui-ci a décrit deux conceptions incompatibles du monde d'aujourd'hui qui existaient aussi avant 1914 et entre 1919 et 1939 : l'une accepte un ordre international avec des règles et des normes communes (la «mondialisation»), et l'autre considère le monde en termes d'arbitraire et d'empires. Dans la seconde, un empire impose des règles reflétant ses intérêts, et ceux qui se voient imposer ces règles ne les considèrent pas moralement contraignantes ou légitimes. Selon M. James, une recherche effectuée dans les journaux depuis 2000 montre que les références à la mondialisation diminuent, alors que celles à l'empire ou à l'impérialisme augmentent. Aujourd'hui, le monde pense donc plus en termes d'empire qu'en termes de règles mondiales, ce qui pousse les gens à résister à la mondialisation, car obtenir des biens mondiaux au niveau international n'apporte rien de bon.

Pour M. James, le livre de M. Frieden arrive à point nommé : plus il y a de partisans de la deuxième option, plus il est probable que le monde devienne plus dangereux.

Virginia Haufler convient que «l'intégration des marchés doit être ancrée dans une société» afin de compenser ceux qui en souffrent, mais elle pense que M. Frieden n'a pas présenté les choix disponibles de manière assez audacieuse. Il est possible de renforcer la gouvernance mondiale et de lier le libre-échange à des questions sociales telles que l'environnement et les droits de l'homme, a-t-elle noté. M<sup>me</sup> Haufler prône des mesures comme la responsabilisation sociale des entreprises et les partenariats privés-publics pour renforcer le soutien à la mondialisation. Il est nécessaire de mieux comprendre les coûts et les avantages de la mondialisation pour mieux évaluer l'impact de telles initiatives sur les laissés-pour-compte. ■



Henrik Gschwindt De Goy/FMI

M. Frieden : Aujourd'hui, il s'agit de savoir comment permettre aux sociétés de tirer parti de l'intégration internationale tout en restant attachées à la cohésion et à l'assurance sociales.

Ina Kota

FMI, Département des relations extérieures

## L'Amérique latine en quête de réformes durables

De nombreux pays d'Amérique latine s'efforcent encore de formuler des programmes de réforme durables pouvant faire reculer la pauvreté. Dans certains pays, la déception engendrée par les résultats d'efforts récents a entraîné des volte-face et a relancé le débat sur les mesures à prendre pour réaliser une croissance soutenue et améliorer sensiblement le niveau de vie des pauvres. Lors d'un séminaire organisé le 27 avril à Washington, 17 professeurs d'économie de 10 pays latino-américains (Bolivie, Brésil, Chili, Équateur, Honduras, Mexique, Paraguay, Pérou, Uruguay et Venezuela) se sont joints à des fonctionnaires du FMI pour examiner les problèmes économiques de la région.

De manière générale, les mesures structurelles sont essentielles pour que les pauvres tirent parti de la croissance. Il y a encore beaucoup de réformes à réaliser en Amérique latine, a déclaré Rodrigo de Rato, Directeur général du FMI, aux universitaires. M. de Rato a souligné que les mesures axées sur le secteur financier constituent un moyen par lequel les pays peuvent développer leur secteur privé.

La plupart des participants ont convenu que les réformes sont rarement simples. En Amérique latine, un manque de consensus politique et de continuité politique limite l'efficacité de ces mesures. Parfois, le temps est également une contrainte. Les décideurs ont de moins en moins de temps; on n'obtiendra pas de résultats en six mois, a averti M. de Rato. Anne Krueger, Première Directrice générale adjointe du FMI, a noté que les réformes sont essentielles pour réaliser le potentiel de croissance et rehausser la croissance à long terme. Elle a cité Roger Douglas, architecte de changements majeurs en Nouvelle-Zélande dans les années 80, selon lequel l'objectif doit être de faire autant que possible, aussi vite que possible.



Gonzalo Chávez, Directeur des études supérieures en développement, Universidad Católica Boliviana (à gauche) durant le séminaire.

### Rechercher la stabilité

Les professeurs partagent globalement ces idées, mais ils doutent que les seules mesures structurelles puissent accélérer la croissance dans la région. Pour certains, les réformes semblent ne jamais prendre fin (il y a toujours une autre réforme qui suit) et qu'elles sont parfois si mal conçues qu'elles doivent être annulées peu après leur application. Selon de récents travaux sur les effets de la volatilité de l'action des pouvoirs publics en Amérique latine, présentés par Ratna Sahay, du Département Hémisphère occidental du FMI, des volte-face répétées, ainsi que la volatilité de la politique macroéconomique, ont un effet négatif sur la croissance et la réduction de la pauvreté.

Qu'est-ce qui serait aujourd'hui le plus profitable à l'Amérique latine? Anoop Singh, Directeur du Département Hémisphère occidental du FMI, a souligné que les mesures budgétaires recommandées ont pour objectif de rendre les systèmes d'imposition et de dépense plus progressifs et plus favorables aux pauvres.

Au-delà des programmes qui renforcent les dispositifs de protection sociale et réduisent la pauvreté, il est nécessaire aussi, a noté M. Singh, de mettre l'accent sur la stabilité macroéconomique à long terme. L'Amérique latine a un long passé de crises macroéconomiques, qui doivent être évitées pour que les réformes puissent prendre racine. Si une région est en crise tous les cinq ou dix ans, a noté M. Singh, on peut opérer toutes sortes de réformes et aucune ne donnera de résultats. L'Amérique latine doit pouvoir annoncer qu'il n'y aura plus de crise.

### Améliorer la communication

M. Singh a noté un consensus croissant parmi les décideurs latino-américains quant aux avantages de la stabilité macroéconomique et d'une inflation faible, et la communauté universitaire a contribué à ce consensus positif, a-t-il ajouté. Ce qu'il faut maintenant, c'est un accord sur la manière de traduire ce consensus en croissance, et les professeurs ont un rôle important à jouer à cet égard, a déclaré M. Singh.

Quant au FMI, il pourrait contribuer au consensus nécessaire, ont noté quelques professeurs, en améliorant son dialogue avec la communauté universitaire et la société en général. Il pourrait mieux expliquer ses vues, en particulier sur les dépenses sociales. Comme l'a noté un participant, le problème, ce n'est pas que le message du FMI n'a pas été compris; c'est plutôt qu'il n'a pas été entendu.

Allant dans le même sens, les représentants du FMI ont indiqué que l'institution continue de s'efforcer d'améliorer sa communication. Une relation plus fluide mais indépendante avec les universitaires des pays membres, c'est ce que recherche le FMI, a déclaré M. de Rato : pour aider à dégager un consensus, nous devons expliquer pourquoi nous disons ce que nous disons. ■

Division des relations publiques  
FMI, Département des relations extérieures



## Coûts et avantages de la libéralisation des échanges

La politique commerciale, la performance des immigrants sur le marché du travail et les avantages de la libéralisation des échanges sont les principaux sujets abordés le 13 avril lors d'une conférence sur le commerce international parrainée par la Division du commerce et de l'investissement du Département des études du FMI. La conférence, troisième d'une série regroupant des chercheurs du FMI et d'ailleurs, avait pour but de mieux faire comprendre les schémas et les conséquences économiques des divers flux internationaux de biens et de capitaux.

Andrei Levchenko (FMI) a lancé le débat en présentant une étude intitulée «Openness, Volatility and the Risk Content of Exports», qu'il a réalisée en collaboration avec Julian di Giovanni (FMI). Ayant observé que la croissance de la productivité des pays plus ouverts au commerce est plus fragile, les auteurs ont analysé, à partir de données de panel sur la production manufacturière et le commerce, les mécanismes par lesquels les échanges peuvent influencer sur la volatilité de la production. Leurs conclusions indiquent que les secteurs dont les échanges sont plus actifs sont plus instables, et que le commerce pousse à une spécialisation accrue. Ces deux forces aggravent la volatilité globale.

MM. Levchenko et di Giovanni ont aussi constaté que la corrélation est moindre entre la production des secteurs plus ouverts au commerce et celle du reste de l'économie, ce qui réduit la volatilité globale. Ils montrent que chacun des trois facteurs a un effet appréciable sur la volatilité dans son ensemble. Lorsque ces trois facteurs sont combinés, une variation d'un

écart-type de l'ouverture aux échanges est associée à une aggravation de la volatilité totale d'environ 15 % de la volatilité moyenne observée dans les données. Les auteurs utilisent ces résultats pour évaluer le coût social d'une instabilité accrue dans plusieurs scénarios. Enfin, ils ont mis au point une mesure sommaire des risques afférents au schéma de spécialisation des exportations d'un pays et ont analysé ses caractéristiques dans les pays au fil du temps. La nature des risques associés aux exportations d'un pays est très variable, mais n'est pas simplement liée au niveau de revenu ou aux autres caractéristiques du pays.

De toute évidence, la vie politique d'un pays pèse très lourd sur la structure de ses échanges. Dans «Fairness and the Political Economy of Trade», le professeur Doug Nelson (université Tulane et expert invité par le FMI), Carl Davidson et Steve Matusz (tous deux de l'université du Michigan) se sont penchés sur la perception de l'équité et le lien avec la politique commerciale. Sous l'angle positif de l'économie politique, affirment-ils, le rôle de l'équité dans la politique commerciale n'est pas anodin. La perception globale de l'équité, identifiable au niveau particulier, a une incidence générale tant sur les systèmes sociaux et politiques d'un pays que sur l'économie. Les auteurs estiment d'ailleurs que ces notions limitent systématiquement la capacité des pouvoirs publics de formuler et d'appliquer leur politique commerciale.

### Le paradoxe des flux de capitaux internationaux

S'agissant des flux de capitaux, le professeur Jiandong Ju (université d'Oklahoma et expert invité du FMI) et Shang-Jin Wei (FMI) ont examiné deux questions d'économie internationale dans leur étude intitulée «A solution to Two Paradoxes of International Capital Flows». Selon le modèle utilisé, les flux internationaux de capitaux des pays riches vers les pays pauvres sont trop limités (paradoxe de Lucas dans un modèle unisectoriel) ou trop importants (lorsqu'on les compare à la logique du nivellement des prix des facteurs dans un modèle bisectoriel).

Pour résoudre les paradoxes, les auteurs proposent une théorie non néoclassique qui allie un modèle de contrat financier entre les entrepreneurs et les investisseurs conçu par Holmstrom et Tirole (1998) et le cadre Heckscher-Ohlin-Samuelson. Dans leur modèle, le retour sur l'investissement financier et le produit marginal du capital physique sont séparés de manière naturelle. Le modèle a engendré un certain nombre de prédictions intéressantes qui semblent bien correspondre aux données. Par exemple, il peut y avoir d'énormes flux de capitaux bruts entre les pays riches et les pays pauvres, mais seulement un flux net réduit. De fait, grâce à l'équilibre particulier du marché mondial des capitaux, le système financier relativement inefficace est complètement court-circuité.



Loren Jacissen/Gamma

Peu d'institutions internationales suscitent plus de controverse que l'Organisation mondiale du commerce. Pour beaucoup de gens, la mondialisation qu'elle prône est injustement préjudiciable à leur bien-être.

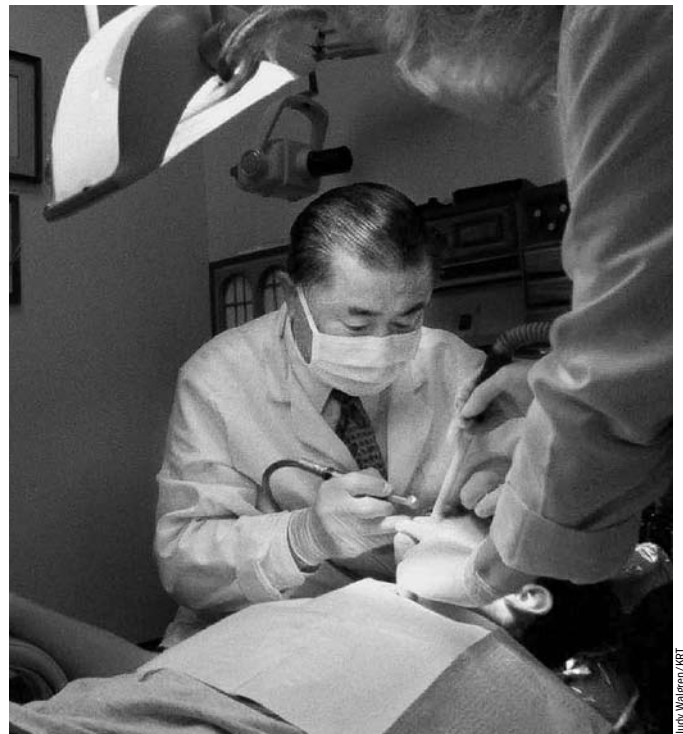
Peu d'autres institutions internationales suscitent des sentiments aussi divers que l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ou son prédécesseur, l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT). Bien que l'entrée dans une organisation commerciale mondiale soit souvent considérée comme un tremplin pour l'essor économique d'un pays, beaucoup estiment qu'un organisme voué à la mondialisation peut réduire injustement leur prospérité. D'autres, en revanche, doutent que cet organisme soit vraiment importante.

Dans leur article intitulé «Is Bitter Medicine Good for you? The Economic Consequences of the WTO/GATT Accession», M.K. Tang (FMI) et Shang-Jin Wei examinent la polémique sur l'utilité de l'OMC/GATT pour ses membres. Ils démontrent que les pays ayant adhéré à l'OMC/GATT pendant et après le cycle de négociations d'Uruguay ont eu tendance à enregistrer une hausse marquée de la croissance économique et du ratio investissements-PIB au moment de leur adhésion. Mais il semble que ces avantages ont échappé aux pays qui n'ont pas été soumis à des procédures rigoureuses d'accession. Qui plus est, MM. Tang et Wei démontrent que les engagements politiques pris à la suite de l'accession sont salutaires pour les pays, notamment ceux dont l'indice de qualité de la gouvernance est faible. Dans l'ensemble, l'étude suggère que les réformes économiques associées à l'adhésion à l'OMC/GATT dopent la performance économique d'un pays.

### Mouvements de personnes

Les biens, les services et le capital physique franchissent les frontières, tout comme les personnes (le capital humain), dont les mouvements sont aussi importants. En présentant leur étude conjointe intitulée «Brain Waste? Educated Immigrants in the U.S. Labor Market», Caglar Ozden, Aaditya Mattoo et Ileana Cristina Neagu (tous de la Banque mondiale) ont centré leur attention sur ces mouvements internationaux et sur les destinations professionnelles de ceux qui émigrent vers les États-Unis. Ils ont constaté que les immigrants dont l'âge, la formation et l'expérience professionnelle sont similaires ont tendance à exercer des professions différentes selon leur origine. Par exemple, les immigrants qualifiés venant d'Amérique latine et d'Europe de l'Est occuperont plus probablement des emplois non spécialisés, contrairement à ceux venant des pays asiatiques et développés.

Leurs conclusions suggèrent que deux forces influent sur la performance des immigrants sur le marché du travail. Premièrement, la qualité du capital humain, qui varie selon que le pays d'origine a alloué des fonds importants à l'enseignement postsecondaire ou que l'anglais a été utilisé comme langue d'enseignement, constitue un facteur important. Deuxièmement, puisqu'il est relativement difficile d'émigrer vers les États-Unis à partir de nombreux pays asiatiques, surtout par rapport aux pays d'Amérique latine, seuls les diplômés universitaires les plus qualifiés sont susceptibles d'y accéder et d'obtenir de meilleurs résultats.



Les immigrants diplômés originaires des pays d'Asie sont plus susceptibles d'accéder à des emplois spécialisés que ceux venant d'Amérique latine et d'Europe de l'Est.

La conférence s'est achevée sur une évaluation quantitative des avantages de la libéralisation des échanges. Bien qu'il soit généralement reconnu que l'ouverture au commerce accroît l'efficacité, les pays sont souvent rebutés en partie par les coûts des ajustements macroéconomiques à court terme qui peuvent accompagner la libéralisation des échanges. Dans l'article intitulé «Trade Liberalization, Macroeconomic Adjustment and Welfare : Unifying Trade and Macro Models», Ehsan Choudhri (université Carleton), Hamid Faruquee et Stephen Tokarick (tous deux du FMI) montrent, à l'aide d'un modèle d'équilibre général dynamique, que les coûts d'ajustement à court terme sont minimes comparés aux gains d'efficacité à long terme. Leur modèle atteste aussi que les coûts d'ajustement sont encore plus négligeables si le régime de change est souple ou si une règle relative aux taux d'intérêt cible la souplesse des niveaux de prix. Non seulement leurs résultats indiquent que la libéralisation des échanges est souhaitable, mais ils offrent aussi des suggestions constructives pour optimiser les avantages globaux de la libéralisation moyennant des politiques monétaires et de change appropriées. ■

*Phil McCalman et M.K. Tang  
FMI, Département des études*

Le texte intégral de ces études est affiché sur le site du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Que peuvent faire les donateurs pour rendre l'aide plus efficace?

Le débat parfois animé sur l'efficacité d'une aide supplémentaire se concentre généralement sur ce que les pays bénéficiaires peuvent faire pour en tirer le meilleur parti, mais les donateurs peuvent aussi jouer un rôle plus constructif. Un nouveau document de travail du FMI examine en détail les implications des variations à long terme du volume, de la forme et des types d'aide, et conclut que les choix des donateurs peuvent avoir de l'influence.

De nombreux analystes considèrent que l'aide est cruciale pour promouvoir le développement des pays à faible revenu ayant un accès limité aux capitaux privés. Elle peut contribuer à mettre en valeur le capital humain et à améliorer les capacités de production et d'exportation, mais la persistance d'une croissance faible et d'une pauvreté tenace dans plusieurs pays en développement a ouvert un débat sur les conditions dans lesquelles l'aide est efficace. Ces dernières années, la communauté internationale a admis la nécessité d'une nouvelle approche, qui allie une plus grande prise en charge des réformes nécessaires par les pays bénéficiaires à des initiatives des donateurs visant à accroître l'aide et à ouvrir les marchés aux produits des pays en développement et, plus récemment, à alléger sensiblement la dette.

L'augmentation de l'aide étant imminente, le débat porte désormais sur les moyens d'assurer que ces ressources se traduisent par des actions susceptibles d'accélérer la croissance, y compris des investissements à long terme dans l'éducation et la santé. À l'évidence, les pays bénéficiaires devront prendre des mesures plus ambitieuses pour améliorer la gouvernance et réduire la corruption. Faut-il en demander plus de la part des donateurs aussi? Les auteurs se penchent sur l'augmentation de l'aide et sa stabilité, ainsi que sur les types d'aide qui permettraient le mieux aux pays bénéficiaires d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement.

### Volume et volatilité

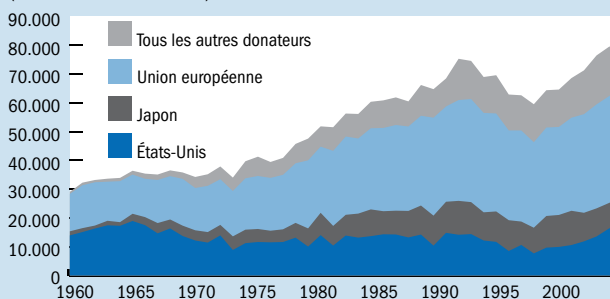
La Conférence internationale sur le financement du développement, tenue en 2002 à Monterrey, a demandé de nouveau aux pays développés d'affecter 0,7 % de leur PNB à l'aide publique au développement (APD). Mais, en 2004, seuls le Danemark, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas et la Suède avaient décaissé une aide égale ou supérieure à cet objectif. La moyenne non pondérée de l'aide fournie en 2004 par les donateurs membres du Comité d'aide au développement de l'OCDE était de 0,42 % du revenu national brut (RNB), alors que le ratio moyen APD/RNB pondéré en fonction du revenu s'établissait à 0,25 %, ce qui porte à croire que les donateurs de plus petite taille sont les plus généreux.

D'après les auteurs, les flux d'aide (en dollars aux prix de 2003) ont augmenté d'environ 3 % par an des années 60 à la fin des années 80 (voir graphique), puis ont diminué

### Recrudescence de l'aide publique au développement

Les flux réels d'aide publique ont chuté dans les années 90, mais sont en hausse depuis la conférence de Monterrey (2002).

(millions de dollars de 2003)



Source : OCDE.

nettement du milieu à la fin des années 90 (1 % par an en moyenne), avant de remonter sensiblement après que quelques pays ont réagi positivement aux appels lancés à Monterrey.

Les flux de ressources doivent être prévisibles pour permettre aux pays bénéficiaires de formuler et d'appliquer des stratégies durables de réduction de la pauvreté. L'aide tend à être procyclique et plus instable que le PIB ou les recettes budgétaires dans les pays en développement. Il ressort de l'étude que les débours des principaux donateurs, qui étaient assez stables entre 1970 et le début des années 90, sont devenus plus instables entre 1995 et 1999, et entre 2000 et 2003.

La hausse récente de la volatilité peut s'expliquer en partie par les remises de dettes consenties par les donateurs, événements ponctuels et par nature volatils. Cependant, la volatilité reste élevée même lorsque l'allègement de la dette est exclu des apports d'aide, ce qui implique que les flux d'aide au développement sont moins réguliers depuis 2000. En général, l'aide d'un donateur spécifique n'est pas clairement plus ou moins volatile que la moyenne. Cependant, dans le passé, les apports du Danemark et de la Norvège ont été un peu moins volatils que la médiane, et ceux de l'Italie et des États-Unis un peu plus volatils. Depuis les années 1990, l'aide américaine est devenue plus stable.

Il semble aussi que les donateurs aient réagi à l'évolution des besoins des bénéficiaires, bien que les différences dans les destinations régionales s'expliquent probablement aussi par une évolution des motivations des donateurs. Les variations les plus nettes sont la hausse de l'aide reçue par l'Afrique subsaharienne et la baisse de celle reçue par l'Asie. L'Afrique subsaharienne a été le principal bénéficiaire de l'aide en 2003,

avec près de 30 % du total de l'APD, soit une hausse substantielle par rapport aux 13 % de 1960. Par contre, la part de l'Asie est tombée à 25 %, une baisse considérable par rapport aux 40 % des années 60 et 70.

### Composition

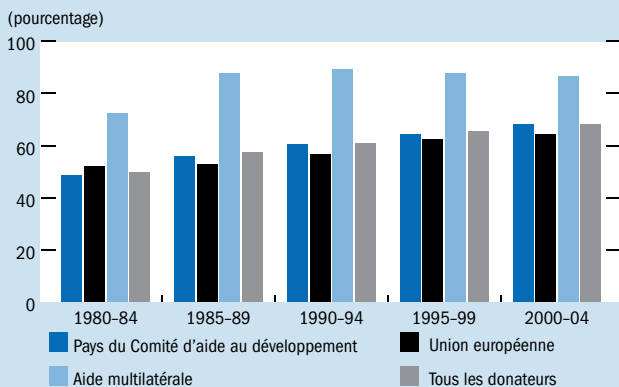
Dans quelle mesure la composition de l'aide influe-t-elle sur la prise en charge des programmes de développement par les pays et, donc, sur l'efficacité de l'aide? Les auteurs analysent cette question dans le contexte des récents changements à long terme des différentes composantes de l'aide.

De plus en plus préoccupés par la lourde dette des pays pauvres et conscients du temps qu'il faut pour que l'aide ait un effet positif sur la santé et l'éducation, certains donateurs ont accru l'élément dons de leur assistance. Depuis 2000, les dons bilatéraux ont augmenté en moyenne de près de 7 % par an, contre moins de 2 % dans les années 90 (voir graphique ci-dessous). Dans l'année qui a suivi le sommet de Monterrey, par exemple, les États-Unis ont accru leurs dons bilatéraux de plus de 40 % en valeur réelle.

La part des prêts-projets dans le total des prêts a diminué, tandis que l'assistance aux programmes et le soutien budgétaire ont augmenté. Ce soutien permet aux pays bénéficiaires d'aligner les apports d'aide sur les priorités nationales et est plus efficace dans les pays où le programme de dépenses publiques est bien conçu. Le soutien budgétaire est bien plus souple que l'aide-projet, l'aide liée étant la moins flexible de tous les types d'assistance. Étant donné le manque de données ventilées par donateur, il est difficile de procéder à des comparaisons détaillées, mais les données disponibles montrent que des donateurs comme le Danemark, les Pays-Bas et la Suède ont lié moins de 25 % de leur aide, même dans les années 80, où presque la moitié de l'aide était liée.

### Augmentation des dons

La part des dons dans l'aide globale est en hausse.

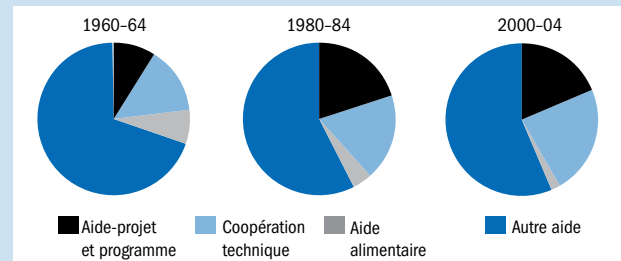


Source : OCDE.

### Modification de la composition

L'assistance technique prend plus d'importance dans l'aide des donateurs.

(en pourcentage de l'aide totale au développement)



Source : OCDE.

Depuis 1995, environ 70 %, en moyenne, des engagements de soutien budgétaire des donateurs se présentent sous la forme d'un allègement de la dette. Le surcroît d'allègement de la dette est-il allé de pair avec une réduction des autres types d'aide? C'est une question complexe, mais une simple analyse montre que, si la corrélation entre l'allègement de la dette et l'aide hors allègement était négative entre 1995 et 1999, elle a été positive entre 2000 et 2003. En d'autres termes, si les composantes de l'aide autres que l'allègement de la dette n'ont peut-être pas augmenté aussi rapidement que l'aide totale, il ne semble pas que l'allègement de la dette a évincé d'autres types d'aide depuis 2000.

Il faut noter aussi l'utilisation croissante de la coopération technique, dont la part dans l'aide a presque doublé (voir graphique ci-dessus) depuis les années 60. Quelles en sont les implications pour les pays bénéficiaires? La coopération technique est une forme d'aide largement contrôlée par les donateurs, qui en fournissent une grande majorité sous forme de charges de personnel ou de coûts administratifs revenant à des agents nommés par ces donateurs. Pour mieux axer la coopération technique sur les résultats, les donateurs préfèrent maintenant un horizon de planification à court terme orientée sur la production. Cependant, ces mécanismes offrent aux bénéficiaires peu d'emprise sur la planification, l'application ou le suivi du processus. ■

Sanjeev Gupta, Catherine Patillo et Smita Wagh  
FMI, Département Afrique

Le document de travail n° 06/1, intitulé «Are Donor Countries Giving More or Less Aid»? de Sanjeev Gupta, Catherine Pattillo et Smita Wagh, est disponible au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 144. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Pourquoi les taux d'intérêt à long terme sont-ils si faibles?

Les taux d'intérêt à long terme restent faibles dans le Groupe des Sept (G-7) principaux pays industrialisés malgré les déficits budgétaires importants et les dettes publiques en hausse. Est-ce un signe que les facteurs influant sur les taux d'intérêt ont changé? En cette ère de mobilité des capitaux, y a-t-il, comme l'affirment certains observateurs, une «nouvelle économie» des taux d'intérêt, avec un rapport entièrement différent entre les taux d'intérêt et ce qu'on appelle traditionnellement leurs déterminants, y compris les déséquilibres budgétaires? Selon un nouveau document de travail du FMI, des facteurs probablement transitoires ont masqué les effets des déterminants classiques et donné aux pouvoirs publics une fausse impression de sécurité. Le réveil pourrait être brutal, soutiennent les auteurs du document, Manmohan Kumar et David Hauner.

Les débats récents sur l'évolution des taux d'intérêts mondiaux à long terme tendent à occulter la détérioration marquée des positions budgétaires de certaines grandes économies industrialisées depuis le milieu et la fin des années 90. Le ratio dette publique-PIB s'est accru sensiblement au cours des dix dernières années au Japon; dans les autres pays du G-7, la hausse a été beaucoup moins spectaculaire, mais assez remarquable : aux États-Unis, elle a dépassé quatre points de pourcentage depuis le plancher atteint en 2001, et dans plusieurs grands pays de l'Union européenne, elle se situe entre cinq et dix points de pourcentage.

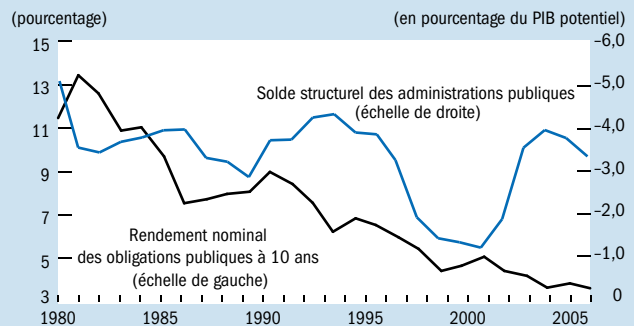
S'il est vrai que les déficits et les dettes ont augmenté, il n'en demeure pas moins que les taux d'intérêt nominaux et réels à long terme sont restés très faibles (voir graphique) malgré une légère hausse début 2006. En favorisant la hausse de la dette publique sans augmentation majeure des dépenses d'intérêt, les taux à long terme réduisent l'incitation à corriger les déséquilibres budgétaires; de plus, le rendement modique des obligations — face aux déséquilibres budgétaires, à la croissance économique vigoureuse et au resserrement de la politique monétaire dans certains cas — ont suscité de nouveaux doutes sur les liens sous-jacents entre la dette et le déficit publics et les taux d'intérêt.

### Raisons éventuelles de la faiblesse des taux

S'il est évident que les taux d'intérêt réels à long terme devraient être déterminés par les taux *ex ante* d'épargne et d'investissement, les études empiriques montrent que les déterminants de l'épargne et de l'investissement et, partant, des taux d'intérêt réels sont très variables entre les pays et au fil du temps. Cela est particulièrement vrai de l'impact de l'emprunt public sur les taux d'intérêt. Selon une enquête largement citée (Gale and Orszag, National Tax Journal, 2003, «Economic Effects of Sustained Fiscal Deficits»), près de la moitié de 60 études attestent que les déficits budgétaires ont un impact

### Déficits élevés, faibles taux d'intérêt

Les déficits publics des pays du G-7 ont explosé, mais le rendement des obligations à long terme est resté anormalement faible.



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

majeur très positif sur les taux d'intérêt, une hausse du déficit de 1 % du PIB relevant les taux d'intérêt d'environ 30 à 60 points de base en moyenne (les 30 autres études font état d'effets mitigés ou insignifiants).

Les taux d'intérêt nominaux ont affiché une tendance à la baisse au cours des deux dernières décennies. De l'avis général, cette tendance reflète des attentes de faible inflation attribuable à la crédibilité accrue des politiques économiques et à la compétitivité croissante de l'économie mondiale. Mais l'on s'accorde moins sur les raisons de l'énigmatique faiblesse récente des taux d'intérêt à long terme malgré le redressement cyclique de l'activité économique mondiale.

Certains observateurs attribuent aussi, au moins en partie, ce comportement récent à des attentes d'inflation faible. Mais les anticipations d'inflation à long terme n'ont effectivement pas diminué ces dernières années, du moins aux États-Unis, qui disposent de la plus grande panoplie de mesures de l'inflation à long terme.

Si la baisse des taux d'intérêts nominaux ne reflétait pas celle des attentes d'inflation, les taux d'intérêt réels auraient chuté. Dans une certaine mesure, la baisse des taux d'intérêt réels pourrait traduire l'impact de la hausse des investissements liés au passif effectués sur le marché des valeurs mobilières à revenu fixe par les fonds de pension et les compagnies d'assurances. Plus fondamentalement, la faiblesse des taux d'intérêt réels peut résulter d'un manque à gagner sur un investissement envisagé par rapport à une épargne envisagée. Un élément d'explication pourrait donc tenir au fait hautement inhabituel que les entreprises des États-Unis et d'autres économies industrialisées ou émergentes sont devenues de gros épargnants nets.

Certains observateurs se sont penchés sur un autre facteur : l'importance des excédents des transactions courantes des économies émergentes ou des pays exportateurs de pétrole en croissance rapide. Ils ont souligné l'accumulation record de titres publics des pays industrialisés par leurs banques centrales. Motivés par la nécessité d'une «assurance» ou effets secondaires du régime de change, ces achats sont peut-être relativement insensibles au rendement escompté.

Dans bien des grands pays industrialisés, l'impact d'une épargne excédentaire a sans doute largement compensé celui des déficits budgétaires en hausse. Existe-t-il donc une «nouvelle économie», dans laquelle des facteurs internes comme la politique budgétaire sont dominés par les forces mondiales? Pour constituer une nouvelle économie, il faudrait que les déterminants des taux d'intérêt aient évolué.

### **Pas de signe d'une nouvelle économie**

Une analyse empirique des déterminants des taux d'intérêt à long terme dans les pays du G-7 entre 1960 et 2005, réalisée avec un modèle de fixation des taux d'intérêt dans les grandes économies libérales, n'apporte aucune preuve de changement de l'importance relative de ces déterminants. En revanche, c'est l'évolution de certains déterminants majeurs qui explique la faiblesse récente des taux d'intérêt. Même si les emprunts publics ont exercé une forte pression à la hausse sur les taux d'intérêt, ce phénomène a été contrebalancé par l'impact à la baisse de l'accumulation des réserves. Si les déficits budgétaires ont ajouté en moyenne, selon les estimations, 50 points de base aux taux d'intérêt à long terme du G-7, entre 2001 et 2005, l'accumulation des réserves a soustrait jusqu'à 90 points de base.

Les résultats sont préoccupants, car ils donnent à penser que la principale pression à la baisse exercée sur les taux d'intérêt a été un facteur que de nombreux observateurs jugent transitoire : un niveau record de transferts d'épargne du monde en développement au monde industrialisé, suscité par l'assurance ou le régime de change (et non par les motifs d'investissement) et placés dans des titres publics à revenu fixe.

Les avis sont partagés sur la durée probable de ce phénomène, mais le coût d'opportunité de l'accumulation de ces réserves (voir *Bulletin*, 13 juin 2005) porte à croire que le processus devra au moins ralentir. Un autre facteur susceptible de freiner le processus est la perspective d'un ajustement à moyen terme des déséquilibres mondiaux des transactions courantes, qui ont été un élément clé de l'accumulation des réserves.

À mesure que diminuera l'importance de ces facteurs transitoires ou des anticipations y afférentes, on pourra s'attendre à ce que d'autres déterminants des taux d'intérêt (surtout la politique budgétaire) prédominent à nouveau.

### **Un réveil brutal?**

Le ratio de la dette au PIB a été plus élevé en 2005 qu'en 1990 dans tous les pays du G-7 sauf au Canada et aux États-Unis; il s'est accru sensiblement aux États-Unis, après avoir atteint un creux cyclique à la fin des années 90. L'endettement accru résulte souvent de la hausse des taux d'intérêt, mais les autorités y ont échappé cette fois-ci : en 2005, les États-Unis, l'Italie et le Royaume-Uni ont payé des factures d'intérêt bien moindres en pourcentage du PIB que pendant l'essentiel de la décennie 1990. L'Allemagne, la France et le Japon assument la même charge d'intérêt qu'il y a 15 ans par rapport au PIB, même si leur dette s'est fortement accrue. La faiblesse des taux d'intérêt à long terme a sans doute encouragé l'insouciance relative au coût macroéconomique à long terme de la hausse des déficits.

Quand les autorités verront les taux d'intérêt revenir à la normale, leur réveil par rapport au climat favorable actuel sera d'autant plus brutal qu'elles subiront les conséquences des déficits budgétaires qui ont été accumulés récemment et qui ont alourdi la dette publique. L'analyse montre qu'une hausse de 100 points de base du taux d'intérêt moyen sur la dette des pays du G-7 accroît la charge d'intérêt — exprimée en pourcentage du PIB — de 0,8 point de pourcentage. Évidemment, la hausse des taux d'intérêt ne se répercuterait que graduellement sur la charge d'intérêt. Même de légers relèvements des taux d'intérêt ont une forte incidence cumulative à long terme sur l'évolution de la dette.

Par ailleurs, à long terme, le vieillissement de la population dans les pays du G-7 pourrait aussi exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt, exacerbant le poids de la dette. Cet impact sera pire si le vieillissement accroît également les déficits du fait de l'augmentation des coûts des retraites et des soins de santé. Il n'existe certes pas de consensus sur l'impact net du vieillissement sur les taux d'intérêt, mais l'on ne saurait exclure un tel scénario. De plus, en raison de la forte probabilité d'une inversion des facteurs actuellement propices à la maîtrise des taux d'intérêt, l'évolution budgétaire récente dans la plupart des pays du G-7 souligne la nécessité d'un rééquilibrage budgétaire à moyen terme. ■

*David Hauner et Manmohan Kumar  
FMI, Département des finances publiques*

Cet article est inspiré du document de travail du FMI n° 06/112, intitulé «Fiscal Policy and Interest Rates—How Sustainable is the «New Economy»? Des exemplaires de ce document sont disponibles au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 144. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## La rigidité des salaires peut aggraver le chômage

Pour les autorités nationales, il est souvent primordial de ramener l'inflation à un niveau faible ou modéré; cet objectif peut-il avoir un impact néfaste dans certaines situations? Dans un récent document de travail du FMI, Shintaro Yamaguchi (stagiaire) examine le rôle de la flexibilité des salaires dans la performance du marché du travail en Europe centrale et en Europe de l'Est, surtout en Pologne. Il constate que le recul de l'inflation après 1998 et la rigidité à la baisse des salaires nominaux ont effectivement contribué à accroître le chômage.

La flexibilité permet aux salaires de s'ajuster pour équilibrer l'offre et la demande. Si les salaires sont souples, la main-d'œuvre peut se répartir de façon plus rationnelle entre les secteurs, les types de qualifications et les régions géographiques, permettant à l'économie de mieux absorber les chocs et de s'adapter aux changements structurels.

Dans bien des pays d'Europe centrale et d'Europe de l'Est, la performance du marché du travail ne s'est pas améliorée ces dernières années, le chômage restant élevé même si la transition vers l'économie de marché est pratiquement terminée dans certains pays et même si la croissance s'est accélérée. La rigidité des salaires a-t-elle contribué aux mauvais résultats en matière d'emploi? La flexibilité des salaires a-t-elle empiré au fil du temps?



Un centre d'emploi à Elblag, dans le nord de la Pologne.

### Sensibilité des salaires réels au chômage

Pour répondre à ces questions, M. Yamaguchi a modifié la mesure classique de la sensibilité des salaires réels au chômage («méthode de la courbe des salaires», indiquant comment les salaires réels dépendent du taux de chômage); il a comparé cette sensibilité au niveau international et retracé son évolution dans le temps. La réaction des salaires réels à l'évolution du marché du travail est particulièrement pertinente en Europe centrale et en Europe de l'Est en raison de la grande disparité des taux de chômage.

La région est passée d'un vif essor à une progression faible ou modérée de l'inflation et des salaires. L'environnement ayant évolué en matière d'inflation, la souplesse des salaires réels a peut-être suivi. Les économistes avancent l'hypothèse classique selon laquelle la sensibilité des salaires réels aux variations du taux de chômage est la même à divers niveaux de chômage. Il importe aussi de comprendre comment la rigidité des salaires réels se rapporte à celle des salaires nominaux et à l'inflation. En mesurant la rigidité des salaires nominaux, les économistes partent souvent de l'hypothèse que la répartition sectorielle des taux de variation des salaires nominaux est stable à la longue; pourtant, cela n'est probablement pas vrai dans les pays confrontés à une transition turbulente.

Pour mieux comprendre la flexibilité des salaires dans un environnement agité, M. Yamaguchi a modifié ces méthodes classiques pour intégrer l'instabilité dans la répartition sectorielle des variations des salaires nominaux, comparant la répartition effective de ces variations à un cas hypothétique sans rigidité. Si les deux cas sont différents, cela prouve d'emblée que les rigidités jouent un rôle majeur, conclut-il.

### Le cas de la Pologne

La méthode modifiée de M. Yamaguchi illustre la rigidité des salaires réels en Europe centrale et en Europe de l'Est. À partir des données sectorielles sur la Pologne, elle confirme que les salaires réels ont été moins souples en cas de chômage élevé et de salaires réels faibles. En particulier, la courbe des salaires en Pologne a été presque plate — pas de variation des salaires réels — quand le taux de chômage a été élevé (plus de 14 %), mais assez raide quand celui-ci a baissé.

En comparant la répartition des variations salariales dans les deux périodes, M. Yamaguchi est parvenu à la conclusion que l'impact de la rigidité des salaires nominaux sur les salaires réels et, partant, sur le marché du travail et sur l'économie, a été mineur jusqu'en 1998, mais assez marqué par la suite. Auparavant, la forte hausse des salaires moyens et de l'inflation protégeait le marché du travail polonais des effets négatifs de la rigidité à la baisse des salaires nominaux. Grâce aux réformes, la cause des rigidités a commencé à disparaître au niveau local et les salaires se sont assouplis après 1998.

Mais la croissance atone des salaires moyens, l'inflation faible et la rigidité à la baisse des salaires nominaux ont depuis lors entravé la souplesse des salaires réels. M. Yamaguchi a donc noté que l'ajustement résultait du regain de chômage et non de l'ajustement à la baisse des salaires réels. En Pologne, la rigidité à la baisse des salaires nominaux en cas de faible inflation a ainsi empêché le type d'ajustement qui s'était avéré efficace avant 1998, ce qui a entraîné un chômage élevé. ■

Des exemplaires du document de travail du FMI n° 05/134, intitulé «Wage Flexibility in Turbulent Times: A Practitioner's Guide, with an Application to Poland», de Shintaro Yamaguchi, sont disponibles au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 144. Le texte intégral peut aussi être consulté sur le site Internet du FMI ([www.imf.org](http://www.imf.org)).

## Accords du FMI au 30 avril 2006

Pays membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Montant approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
<b>Accords de confirmation</b>				
Bulgarie	6 août 2004	5 sept. 2006	100,00	100,00
Colombie	2 mai 2005	2 nov. 2006	405,00	405,00
Croatie	4 août 2004	15 nov. 2006	99,00	99,00
Iraq	23 déc. 2005	22 mars 2007	475,36	475,36
Macédoine, ex-Rép. yougoslave de	31 août 2005	30 août 2008	51,68	41,18
Pérou	9 juin 2004	16 août 2006	287,28	287,28
République Dominicaine	31 janv. 2005	31 mai 2007	437,80	288,94
Roumanie	7 juill. 2004	6 juill. 2006	250,00	250,00
Turquie	11 mai 2005	10 mai 2008	6.662,04	4.996,53
Uruguay	8 juin 2005	7 juin 2008	766,25	588,48
<b>Total</b>			<b>9.534,40</b>	<b>7.531,76</b>
<b>Accords élargis de crédit</b>				
Albanie	1 <sup>er</sup> févr. 2006	31 janv. 2009	8,52	7,31
<b>Total</b>			<b>8,52</b>	<b>7,31</b>
<b>Accords FRPC</b>				
Albanie	1 <sup>er</sup> févr. 2006	31 janv. 2009	8,52	7,31
Arménie	25 mai 2005	24 mai 2008	23,00	16,44
Bangladesh	20 juin 2003	31 déc. 2006	400,33	117,27
Bénin	5 août 2005	4 août 2008	6,19	5,31
Burkina Faso	11 juin 2003	30 sept. 2006	24,08	3,44
Burundi	23 janv. 2004	22 janv. 2007	69,30	28,60
Cameroun	24 oct. 2005	23 oct. 2008	18,57	15,92
Congo, Rép. du	6 déc. 2004	5 déc. 2007	54,99	39,27
Dominique	29 déc. 2003	28 déc. 2006	7,69	2,32
Géorgie	4 juin 2004	3 juin 2007	98,00	42,00
Ghana	9 mai 2003	31 oct. 2006	184,50	79,10
Grenade	17 avr. 2006	16 avr. 2009	10,53	8,97
Guyana	20 sept. 2002	12 sept. 2006	54,55	9,25
Honduras	27 févr. 2004	26 févr. 2007	71,20	30,52
Kenya	21 nov. 2003	20 nov. 2006	225,00	150,00
Malawi	5 août 2005	4 août 2008	38,17	27,83
Mali	23 juin 2004	22 juin 2007	9,33	4,01
Mozambique	6 juill. 2004	5 juill. 2007	11,36	4,88
Népal	19 nov. 2003	18 nov. 2006	49,91	35,65
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2006	97,50	27,85
Niger	31 janv. 2005	30 janv. 2008	26,32	14,57
République kirghize	15 mars 2005	14 mars 2008	8,88	6,35
Rwanda	12 août 2002	11 juin 2006	4,00	0,57
São Tomé-et-Príncipe	1 <sup>er</sup> août 2005	31 juill. 2008	2,96	2,11
Tanzanie	16 août 2003	15 août 2006	19,60	2,80
Tchad	16 févr. 2005	15 févr. 2008	25,20	21,00
Zambie	16 juin 2004	15 juin 2007	220,10	33,01
<b>Total</b>			<b>1.769,78</b>	<b>736,35</b>

FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance.

Les chiffres étant arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : Département financier du FMI.



## Lancement d'un site conjoint sur la dette extérieure

Il est désormais possible d'accéder aux données complètes de la dette extérieure sur un site conjoint du FMI, de la Banque des règlements internationaux (BRI), de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et de la Banque mondiale. Pour Rob Edwards, Directeur du Département des statistiques du FMI, la création du *Joint External Debt Hub* ([www.jedh.org](http://www.jedh.org)) marque un tournant dans «le recours à l'innovation technologique pour communiquer aux utilisateurs du monde entier des statistiques à jour et de qualité sur la dette extérieure».

Le *JEDH* — qui remplace le service de «statistiques conjointes BRI–FMI–OCDE–BM» lancé en 1999 sur le site de l'OCDE — diffuse des statistiques trimestrielles sur la dette extérieure. Ces données devraient être particulièrement utiles pour l'analyse macroéconomique ou les comparaisons entre pays et sources de données.

### Que trouve-t-on sur le site?

Le site présente les statistiques nationales de la dette extérieure fournies par 54 adhérents à la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) du FMI; les données des créanciers et du marché sur la dette extérieure et certains avoirs extérieurs de 175 pays; des métadonnées sur les statistiques publiées. Grâce aux données venant des pays, des créanciers et du marché, le *JEDH* permet aux utilisateurs de comparer les statistiques de chaque pays dans trois grandes catégories : prêts et dépôts, titres de créance et crédits commerciaux.

Les données nationales sont tirées des rapports NSDD et rediffusées par la base de données sur les statistiques trimestrielles de la dette extérieure (QEDS) de la Banque mondiale. La BRI, le FMI, l'OCDE et la Banque mondiale apportent des données émanant des créanciers et du marché : prêts et autres crédits, titres de créance, réserves de change, dépôts auprès de banques étrangères et investissements de portefeuille (données provenant de l'enquête coordonnée sur les investissements de



Shaida Badiie (à g.), Directrice du Groupe des statistiques du développement de la Banque mondiale, et Rob Edwards, Directeur du Département des statistiques du FMI, signent l'accord portant création du *Joint External Debt Hub*.

portefeuille du FMI). Les informations fournies par les créanciers et le marché sont incomplètes en ce qui concerne la dette extérieure, mais elles couvrent plus de pays que les sources nationales.

### Accroître la qualité des données

Le *JEDH* s'inspire de plusieurs initiatives prises par l'Équipe spéciale interinstitutions des statistiques des finances (voir encadré) pour faciliter l'accès à des statistiques complètes et cohérentes sur la dette extérieure. Outre la création du site de l'OCDE en 1999, cette équipe a réalisé plusieurs travaux : publication en 2003 de l'ouvrage intitulé *Statistiques de la dette extérieure : Guide pour les statisticiens et les utilisateurs*; diffusion depuis septembre 2003 de données trimestrielles sur la dette extérieure (avec un délai d'un trimestre) par les adhérents à la NSDD; lancement du site QEDS en 2004; élaboration récente par le FMI d'un cadre d'évaluation de la qualité des statistiques sur la dette extérieure.

Le nouveau site illustre par ailleurs la volonté d'exploiter l'innovation technologique à des fins d'efficacité, en faisant converger les flux de données dans un cadre commun. Le *JEDH* est un projet pilote du système d'échange de données et de métadonnées statistiques (SDMX), qui s'efforce de promouvoir, sous l'égide de la BRI, de la Banque centrale européenne, d'Eurostat, du FMI, de l'OCDE, de l'ONU et de la Banque mondiale, les normes d'échange d'informations statistiques. Les organismes participants voient dans le nouveau site un outil permettant d'accroître la transparence et l'actualité des données sur la dette extérieure et de rendre ce type d'informations plus accessible aux utilisateurs du monde entier. ■

Paul Austin

FMI, Département des statistiques



Laura Wallace  
Rédactrice en chef

Sheila Meehan  
Rédactrice principale

Christine Ebrahim-zadeh  
Directrice de production

Jeremy Clift  
Elisa Diehl  
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<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 X2006, 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.