

# IMF Publication

## Déséquilibres mondiaux : des progrès encourageants mais insuffisants

**S**elon le FMI, les déséquilibres économiques mondiaux auraient atteint leur paroxysme en 2006–07 et devraient s'atténuer plus vite que prévu, mais des efforts restent à faire, car la situation de l'économie mondiale demeure préoccupante.

Sous l'effet du ralentissement de la croissance et de la dépréciation du dollar, la réduction du déficit du compte courant des États-Unis a dépassé les projections. Dans le même temps, les nations excédentaires ont progressé dans la mise en œuvre de plans d'action — mis au point dans le cadre d'une démarche parrainée par le FMI — visant à réduire les déséquilibres.

Les perturbations financières peuvent toutefois se produire de façon soudaine et inattendue, comme ce fut le cas récemment sur les marchés internationaux. Il importe donc de faciliter la résorption des déséquilibres mondiaux, qui, au demeurant, restent substantiels. «Pour les décideurs, le principal enjeu consiste à prendre les mesures nécessaires pour soutenir la croissance mondiale tout en réduisant les déséquilibres susceptibles de créer des perturbations», estime John Lipsky, Premier Directeur général adjoint du FMI.

(suite page 34)



En partie à cause du ralentissement de l'économie américaine, le déficit courant des États-Unis a diminué plus vite que prévu.

Rob Crandall/Stock Connection

## Afrique : une forte croissance, avec des risques

L'expansion économique semble devoir se poursuivre en Afrique subsaharienne, mais le ralentissement de l'économie mondiale pourrait assombrir les perspectives de certains pays de la région.

Les décideurs sont confrontés au défi suivant : préserver une stabilité macroéconomique acquise de haute lutte tout en défi-

nissant la suite de leur action en fonction des risques d'inflation, de la position extérieure et de la situation des finances publiques.

L'Afrique subsaharienne, qui a connu un rythme de croissance soutenu en 2007, affiche aujourd'hui son taux de croissance le plus élevé depuis des décennies. Le PIB réel a progressé d'environ 6½ % grâce à l'accroissement de la production de pétrole, à la progression des investissements intérieurs et à l'amélioration de la productivité. La forte demande mondiale de produits de base, l'augmentation des flux de capitaux en direction de l'Afrique et l'allègement de la dette ont contribué à stimuler la croissance.

Le renforcement des politiques macroéconomiques et les réformes structurelles mises en œuvre depuis des années ont commencé à porter leurs fruits. Par ailleurs, les conflits armés et les épisodes d'instabilité politique sont moins fréquents, ce qui

(suite page 36)

## Pays baltes : une expansion trop rapide?

Les pays baltes ont connu une croissance exceptionnelle. Dernièrement, toutefois, les nouvelles économiques sont moins réjouissantes. Les événements donneront-ils raison aux sceptiques qui prétendent depuis longtemps que la convergence de ces pays a été beaucoup trop rapide?

(voir page 46)

### Sommaire

- [37](#) Amélioration de la dette africaine
- [38](#) Nigéria : poursuivre les réformes
- [40](#) Burkina Faso : la crise du coton
- [41](#) Ghana : le ciblage de l'inflation
- [42](#) Irak : des progrès économiques
- [44](#) Égypte : réformes et croissance
- [45](#) Commerce asiatique
- [46](#) Pays baltes : éviter la récession
- [48](#) L'actualité en bref



Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du FMI, en visite à Ouagadougou (Burkina Faso).

Photo FMI



Laura Wallace  
Rédactrice en chef

Jeremy Clift  
Rédacteur principal

Maureen Burke  
Directrice de production

Elisa Diehl  
Archana Kumar

James Rowe  
Simon Willson  
Natalie Hairfield

Rédacteurs

Lijun Li  
Randa Elnagar

Assistants de rédaction

Kelley McCollum  
Assistante de production

Luisa Menjivar  
Directrice artistique

Lai Oy Louie  
Compositrice

Michael Spilotro  
Photographe

Édition française  
Division française

Services linguistiques

Jean-Marie Macabrey  
Traduction

Anne Rousseau  
Correction et PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Douze numéros paraissent chaque année.

Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées : les noms et les frontières figurant sur ces cartes ne peuvent être considérés comme représentant l'opinion du FMI ni sur le statut juridique des territoires concernés, ni sur la validité des frontières. Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée.

Le courrier à la rédaction doit être adressé à :

Current Communications Division  
Room 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)

Téléphone : (202) 623-8585

Courriel : [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)

Abonnement annuel : 15 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI

IMF Publication Services, Box X2008

IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)

Téléphone : (202) 623-7430

Télécopie : (202) 623-7201

Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.

## Les déséquilibres mondiaux s'atténuent

(suite de la page 33)

### Une démarche soutenue par le FMI

Dans le cadre du cycle de consultation multilatérale lancé en juin 2006, le FMI a amené les principaux acteurs de l'économie mondiale — Arabie Saoudite, Chine, États-Unis, Japon et zone euro — à œuvrer ensemble à une réduction des déséquilibres à la fois ordonnée et propice à la croissance.

L'objectif était d'éviter une correction brutale des déséquilibres créés par l'ampleur du déficit courant américain et des excédents de certaines nations asiatiques et de certains pays producteurs de pétrole. La stratégie suivie par le FMI a pour objet d'encourager l'adoption de mesures visant « à accroître l'épargne nationale aux États-Unis, notamment en rééquilibrant le budget; à faire progresser davantage les réformes propices à la croissance en Europe; à poursuivre les réformes structurelles, y compris le rééquilibrage budgétaire, au Japon; à stimuler la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie et à assouplir les taux de change dans plusieurs pays affichant des excédents; et à accroître les dépenses en tenant compte des capacités d'absorption et de la stabilité macroéconomique des pays producteurs de pétrole ».

Les plans d'action formulés par les participants en fonction de ces objectifs ont été énoncés dans une déclaration publiée en avril 2007. Le FMI s'est engagé à assurer le suivi de leur mise en œuvre.

### Changement de situation

Depuis cette époque, l'économie mondiale a fortement évolué. Les turbulences financières ont ébranlé la confiance dans la monnaie et les marchés du crédit du monde entier. Craignant une crise du crédit et une récession économique dans leur pays, les autorités américaines ont donné une orientation très accommodante à leur politique monétaire et pris des mesures de relance budgétaire pour soutenir l'activité.

L'Europe, elle aussi, a été directement affectée par les perturbations financières. De nombreuses banques de la région ont subi des pertes financières importantes liées à l'utilisation de produits financiers complexes conçus aux États-Unis. Le fléchissement de la croissance américaine, les perturbations financières et le durcissement du crédit ont fait naître la crainte d'un ralentissement économique à l'échelle mondiale.

### Baisse du déficit américain

En raison du ralentissement économique et de la dépréciation du dollar, le déficit courant des États-Unis a diminué plus rapidement que prévu — pour s'établir à environ 5½ % du PIB en 2007. En outre, les projections de déficit sont nettement plus basses aujourd'hui qu'à l'époque des consultations.

Dans le même temps, la position extérieure nette des États-Unis est restée globalement stable grâce aux gains de valeur et aux différentiels de rendement favorables aux investissements des États-Unis à l'étranger. Comme la position extérieure est meilleure que prévu et que le déficit courant devrait baisser durant les prochaines années, la trajectoire des avoirs extérieurs nets des États-Unis s'est elle aussi nettement améliorée par rapport à juillet dernier. D'une manière générale, les déséquilibres mondiaux semblent avoir atteint leur paroxysme l'an dernier et, selon le FMI, devraient se résorber plus rapidement qu'on ne le pensait au moment des consultations.

### De l'utilité de la coopération

Les événements ont-ils rendu les consultations et le suivi du FMI caducs? En fait, selon les analyses du FMI, les événements ont montré qu'une action conjointe visant à atténuer les déséquilibres est encore *plus* pertinente (et tout aussi importante) aujourd'hui qu'au début du processus. En effet, le double objectif des consultations — faciliter une correction ordonnée des déséquilibres et faire en sorte qu'elle soit favorable à la croissance mondiale — revêt une importance accrue à la lumière des remous financiers et dans la perspective d'un possible ralentissement de l'activité mondiale.

• Au moment où la confiance du marché est fragilisée et où subsistent des déséquilibres importants, le risque d'un ajustement désordonné reste un sujet de préoccupation manifeste. Les financements étrangers, en outre, pourraient se faire plus rares à l'avenir, et cela pour deux raisons : l'ampleur des pertes subies de façon prolongée par les investisseurs étrangers dans leurs placements en avoirs extérieurs des États-Unis; et la perte de confiance dans la qualité de produits financiers complexes tels que les titres adossés à des créances hypothécaires et les obligations structurées appuyées à des emprunts.

Le *Bulletin du FMI* sur votre portable!



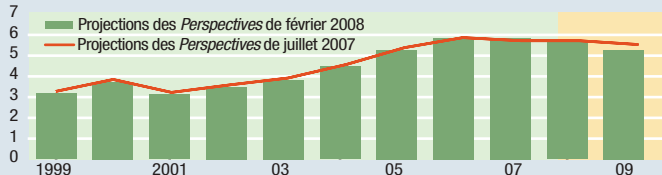
Souhaitez-vous consulter régulièrement les informations du FMI? Rendez-vous sur le site [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey) pour vous abonner à notre fil RSS.

Graphique 1

## Les déséquilibres se résorbent<sup>1</sup>

Le total des déséquilibres mondiaux des comptes courants diminue plus vite que prévu.

(en pourcentage du PIB mondial)



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

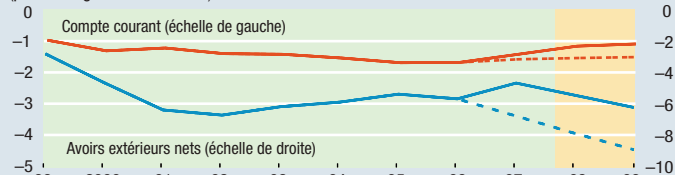
<sup>1</sup>Le graphique illustre la somme mondiale des déséquilibres des comptes des transactions courantes en additionnant les déficits et les excédents en valeur absolue.

Graphique 2

## La position des États-Unis s'améliore

Grâce à la dépréciation du dollar, le déficit du compte courant des États-Unis devrait continuer de baisser, ce qui contribuera à ralentir l'endettement extérieur.

(pourcentage du PIB mondial)



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

Note : courbe pleine = projections des *Perspectives de février 2008*; ligne pointillée = projections des *Perspectives de juillet 2007*.

- L'asymétrie des fluctuations des devises vis-à-vis du dollar américain souligne la nécessité de procéder à des ajustements sur une base élargie. D'un autre côté, la persistance d'ajustements asymétriques risque d'encourager le protectionnisme, surtout si la croissance mondiale se ralentit.

- En raison du ralentissement en cours aux États-Unis, de la baisse des prix immobiliers et du durcissement du marché du crédit, on peut s'attendre à une normalisation du faible taux d'épargne des ménages américains. Toutefois, l'affaiblissement de la demande américaine devra être compensé par une hausse de la demande intérieure dans d'autres pays si l'on veut éviter que la croissance mondiale ne fléchisse davantage.

- L'instabilité des prix du pétrole pourrait ralentir la résorption des déséquilibres mondiaux en raison de la vigueur persistante de la demande des pays émergents et des préoccupations suscitées par l'offre. La flambée des cours pétroliers pourrait alimenter les déséquilibres en accentuant le déficit de pays importateurs tels que les États-Unis et l'excédent d'exportateurs comme l'Arabie Saoudite.

### Des progrès réels...

Le suivi de l'exécution des plans d'action des cinq participants effectué par le FMI révèle que des avancées ont été accomplies dans plusieurs domaines depuis les consultations :

- La **Chine** a accompli des progrès sur la voie du rééquilibrage de la croissance en faveur de la demande intérieure et a fait quelques pas vers un assouplissement de sa politique de change.
- L'**Arabie Saoudite** a accru ses dépenses d'infrastructures sociales et économiques.
- Dans la **zone euro**, les États membres ont pris des mesures pour accélérer l'intégration financière et harmoniser les stimulants sur le marché du travail.

- Le **Japon** a progressé dans la réforme des marchés des produits et le rééquilibrage des finances publiques.

- Aux **États-Unis**, outre la diminution du déficit courant, la principale avancée est la compression, continue et plus rapide que prévu, du déficit budgétaire fédéral jusqu'à la fin de l'exercice 2007, quoique le déficit devrait s'accroître temporairement durant l'année fiscale 2008–09 en raison du ralentissement économique et des mesures de relance récemment adoptées.

### ... mais insuffisants

Les progrès accomplis à ce jour sont encourageants, mais des efforts restent à faire. Au vu des événements récents, en outre, il est possible de faire encore avancer les plans d'action dans certains domaines essentiels, mais à condition de faire preuve de la souplesse nécessaire pour prendre en compte l'évolution rapide de la situation mondiale :

- En **Chine**, une dépréciation plus rapide du renminbi permettrait d'élargir l'ajustement des taux de change et de dégager la marge de manœuvre nécessaire à un resserrement de la politique monétaire apte à prévenir les tensions inflationnistes. De surcroît, la mise en œuvre de programmes budgétaires visant à stimuler la consommation intérieure contribuerait à rééquilibrer la demande et à soutenir l'économie mondiale en cas d'aggravation du ralentissement.

- En **Arabie Saoudite**, l'intensification des pressions inflationnistes indique qu'il convient de maintenir les dépenses prioritaires dans des domaines fondamentaux tels que l'infrastructure, afin de réduire les goulots d'étranglement au niveau de l'offre.

- Dans la **zone euro**, les pertes importantes subies par les banques européennes à la suite de la crise du marché américain des *sub-primes* soulignent la nécessité non seulement

de poursuivre l'intégration, mais aussi de renforcer les dispositifs destinés à promouvoir la stabilité financière. Il est nécessaire de réaliser des réformes efficaces sur le marché des produits pour améliorer le climat des affaires et soutenir la croissance. Des réformes s'imposent aussi sur le marché du travail pour stimuler la productivité et accroître l'utilisation de la main-d'œuvre.

- Au **Japon**, dont la politique économique offre peu de latitude pour réagir à un éventuel ralentissement économique, l'amélioration des perspectives de croissance et l'accroissement de la demande intérieure passent dans une large mesure par des réformes structurelles. Il est primordial d'accroître la flexibilité et la participation de la main-d'œuvre et de stimuler la productivité grâce à des mesures de déréglementation.

- Aux **États-Unis**, enfin, le ralentissement de l'activité menace les progrès accomplis dans la réduction du déficit fédéral. Toutefois, les pressions que le vieillissement de la population et la protection sociale exercent à long terme sur les finances publiques soulignent combien il est important de respecter les objectifs de rééquilibrage budgétaire fixés à moyen terme. Ainsi, même si la conjoncture justifie la mise en œuvre, en temps opportun, de mesures de relance budgétaire, celles-ci doivent rester purement temporaires et être conçues de façon à prévenir une accentuation du ralentissement économique sans pour autant mettre en péril les objectifs budgétaires à moyen terme.

En conclusion, les plans d'action établis dans le cadre des consultations restent donc un guide utile pour la mise en œuvre de mesures aptes à la fois à servir les intérêts nationaux et à réduire les risques qui pèsent sur l'économie mondiale. ■

Hamid Faruque  
Département des études du FMI

### Tour d'horizon de l'économie africaine

(suite de la page 33)

a contribué à stimuler l'investissement et la croissance, mais aussi à ramener la volatilité des revenus à son plus bas niveau depuis une trentaine d'années. Le revenu réel par habitant s'améliore même si les pays fragiles continuent d'accuser du retard. Bien que plusieurs pays aient connu une hausse à deux chiffres des prix alimentaires en 2007, l'inflation moyenne est restée dans une fourchette de 6 à 9 %. Certains pays du continent qui n'ont plus besoin du concours financier du FMI sont néanmoins déterminés à mettre en œuvre une politique économique avisée en s'aidant de l'instrument de soutien à la politique économique du FMI.

En Afrique subsaharienne, par ailleurs, on assiste à une progression des flux financiers en provenance de pays émergents créanciers (la Chine surtout), qui accroissent leur aide à la région, généralement sous la forme d'aide aux projets et de crédits à l'exportation.

Jusqu'ici, les turbulences financières ont eu une incidence limitée sur l'Afrique subsaharienne. Dans les pays de la région dont les marchés financiers sont très intégrés au système mondial, tels que l'Afrique du Sud, on a toutefois observé une augmentation des écarts de rendement sur les obligations souveraines, ainsi qu'une certaine volatilité à la Bourse et sur les marchés des changes.

En Afrique du Sud, un autre facteur a pu jouer : la prise de conscience que les problèmes d'approvisionnement énergétique risquaient d'entraver la croissance. D'une manière générale, cependant, on n'a pas constaté de resserrement du crédit.

#### Perspectives pour 2008

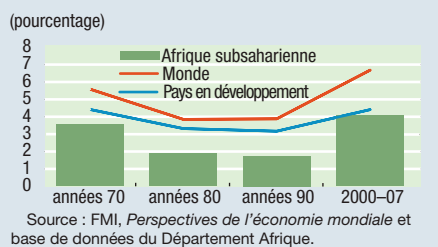
L'économie mondiale devrait croître de 4,1 % en 2008, contre 4,9 % en 2007, le ralentissement de l'activité des pays avancés devant être en partie compensé par l'expansion des pays émergents et des pays en développement. En ce qui concerne l'Afrique subsaharienne, on prévoit que la croissance du PIB atteindra 6½ % — elle devrait s'accélérer dans les pays producteurs de pétrole pour atteindre près de 10 %, mais tombera sans doute à 5 % chez les pays importateurs. L'inflation devrait rester inférieure à 8 % au plan régional, à condition toutefois que les politiques macroéconomiques restent fortes. À moins d'un changement de politique, l'hyperinflation continuera de sévir au Zimbabwe.

En dépit de la solidité des paramètres fondamentaux, des risques pèsent sur la région. Le renchérissement du pétrole est la principale source de pressions inflationnistes. Si le prix du baril devait atteindre 100 dollars en 2008, la croissance du PIB de la région pourrait baisser de 0,2 à 1 %.

En matière de croissance, toutefois, les résultats dépendront beaucoup de l'évolution des prix des produits de base non pétroliers. Si la hausse des cours pétroliers s'accompagne d'un ralentissement économique plus accentué que prévu dans les principaux pays importateurs de produits de base, les exportations de l'Afrique subsaharienne seront durement touchées. On estime qu'une baisse d'environ

#### Résultats en hausse

L'Afrique subsaharienne connaît sa plus forte croissance depuis des décennies.



1 % de la croissance mondiale entraînerait un recul d'environ ½ point de la croissance de la région. L'activité de quelques pays souffrirait aussi si les remous des marchés financiers mondiaux devaient provoquer une inversion des flux d'investissements de portefeuille.

L'Afrique subsaharienne fait face aussi à des risques internes. Les conflits continuent de dévaster le Darfour et la corne de l'Afrique, et la situation reste fragile en République démocratique du Congo. La violence qui a éclaté au Kenya après les élections risque d'affaiblir la croissance du pays et de pénaliser les nations

voisines. Les problèmes du Tchad affectent aussi les pays voisins.

#### Un degré de vulnérabilité variable

De nombreux pays sont moins exposés aux variations de la conjoncture mondiale qu'ils ne l'étaient dans les années 90. La réduction des déficits courants et budgétaires, le ralentissement de l'inflation, la diminution de la dette, l'accroissement des réserves de change et le renforcement des politiques économiques permettent à la région de mieux résister aux chocs extérieurs. Toutefois, le degré de vulnérabilité varie sensiblement d'un État à l'autre et la région souffrirait quand même d'un ralentissement prononcé de l'activité mondiale et d'une détérioration des termes de l'échange.

Dans les pays pratiquant une politique de change flexible, un assouplissement de la politique monétaire pourrait atténuer les effets qu'un choc négatif sur la demande aurait sur la production. Dans le cas d'un ralentissement temporaire, les pays riches en devises pourraient les utiliser pour atténuer les chocs. Dans certains pays, la riposte pourrait inclure une dépréciation supplémentaire du taux de change pour rééquilibrer la croissance.

Les pays dont la situation budgétaire est viable pourraient disposer de la marge de manœuvre nécessaire pour adopter une politique budgétaire contracyclique et laisser jouer leurs stabilisateurs automatiques. Les pays qui n'auront pas cette latitude devront peut-être compenser au moins en partie les effets des stabilisateurs automatiques. Il conviendra de prendre en compte le niveau de la dette publique dans la détermination du degré d'assouplissement budgétaire; toute mesure de nature discrétionnaire devrait être temporaire.

Dans plusieurs pays, notamment ceux qui exportent du pétrole, le défi consistera à préserver la stabilité macroéconomique face à de fortes entrées de devises. En matière de dépenses et d'épargne, les pays devraient inscrire leurs décisions dans un cadre à moyen terme prenant en compte la viabilité à long terme des finances publiques. Le renforcement des systèmes de gestion budgétaire et la mise en œuvre de réformes institutionnelles en matière d'élaboration du budget et de réalisation des projets contribueraient à assurer que les dépenses sont propices à la croissance économique et à la réduction de la pauvreté. ■

Calvin McDonald et Paulo Drummond  
Département Afrique du FMI

# L'allégement de la dette porte ses fruits en Afrique

Les allègements de dette effectués dans le cadre de deux initiatives internationales ont contribué à réduire sensiblement l'endettement des pays pauvres très endettés d'Afrique et à libérer des ressources pour financer les dépenses sociales et la lutte contre la pauvreté.

Trente-trois pays africains sont admissibles à des remises de dette d'un montant global d'environ 80 milliards de dollars (en valeur actualisée nette à la fin 2006) dans le cadre des deux initiatives en question. Des allègements d'un montant de 42 milliards de dollars sont en cours au profit des 19 pays qui ont atteint la dernière étape du processus.

### Quelles sont ces initiatives?

Le FMI et la Banque mondiale ont lancé l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) en 1996 afin qu'aucun pays pauvre ne soit confronté à une charge d'endettement intolérable. Elle vise à ramener à un niveau supportable la dette extérieure des pays pauvres les plus endettés et suppose une action concertée de la communauté internationale. En 1999, l'initiative a été modifiée pour octroyer des allègements plus rapides et plus substantiels et resserrer les liens entre l'allégement de la dette, la lutte contre la pauvreté et la politique sociale.

En 2005, l'initiative d'allégement de la dette multilatérale (IADM) a été créée, en complément à l'initiative PPTE, pour aider les pays pauvres à progresser plus rapidement vers la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) de l'ONU.

L'IADM vise à effacer complètement la dette contractée vis-à-vis de trois institutions multilatérales — FMI, Banque mondiale et Fonds africain de développement — par les pays admissibles qui sont arrivés au terme du processus PPTE. En 2007, par ailleurs, la Banque interaméricaine de développement a décidé d'effacer de la même manière la dette de cinq pays pauvres très endettés des Amériques.

Trente-trois pays africains ont été déclarés admissibles ou potentiellement admissibles à l'aide au titre de l'initiative PPTE et de



Une clinique du Malawi, où l'allégement de la dette a dégagé des ressources pour les services sociaux.

l'IADM. À ce jour, dix-neuf pays présentent déjà un bilan satisfaisant en matière de politique économique et ont atteint la phase ultime du processus. À ce stade, les créanciers sont supposés fournir la totalité de l'allègement promis au «point de décision», le moment où les pays peuvent recevoir un allègement intérimaire au titre de l'initiative PPTE.

Sept pays ont atteint le point de décision et sept autres ont été jugés potentiellement admissibles à une assistance au titre de l'initiative PPTE, mais n'ont pas encore atteint le point de décision. Le Libéria pourrait y parvenir au début de 2008 grâce aux progrès accomplis dans la mobilisation des contributions bilatérales nécessaires à l'apurement de ses arriérés et de l'allégement de sa dette.

### Quel bénéfice pour les pays africains?

La communauté internationale s'est engagée à consacrer d'importantes ressources à l'allégement de la dette des pays pauvres très endettés d'Afrique. Les allègements effectués dans le cadre de l'initiative PPTE et de l'IADM devraient permettre d'effacer plus de 90 % de l'encours de la dette des 26 pays africains qui ont atteint le point de décision.

De 1999 à 2006, le service de la dette dont s'acquittent ces pays a baissé d'environ trois points de PIB et leurs dépenses de lutte contre la pauvreté ont augmenté dans une proportion équivalente.

Avant la mise en place de l'initiative PPTE, les pays africains qui y sont admissibles dé-

pensaient en moyenne un peu plus pour payer les intérêts et rembourser leur dette que pour la santé et l'éducation publiques. Depuis, ils ont accru sensiblement les dépenses de santé, d'éducation et autres services sociaux au point que celles-ci sont aujourd'hui, en moyenne, cinq fois plus élevées que le montant consacré au service de leur dette.

L'attrait des pays africains à faible revenu s'est accru aux yeux des investisseurs, car les conflits armés y sont moins fréquents, l'instabilité politique s'est atténuée, les données économiques fondamentales se sont améliorées et la dette a été réduite grâce aux opérations d'allégement.

### Les défis des PPTE africains

Parmi les pays qui n'ont pas encore atteint le point d'achèvement, nombreux sont ceux qui peinent à y arriver. Ceux qui ne sont pas encore parvenus au point de décision sont généralement affectés par des conflits internes (Comores, Somalie, Soudan, par exemple), ont accumulé des arriérés substantiels auprès des institutions multilatérales (Libéria, Somalie et Soudan), sont confrontés à des problèmes de gestion publique et, plus généralement, ont du mal à formuler des politiques macroéconomiques et des programmes de lutte contre la pauvreté viables. Certains des pays qui ont bénéficié d'une remise de dette peinent à préserver leur stabilité macroéconomique, à élaborer des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté et à mettre en œuvre les réformes qui leur permettraient de remplir les conditions relatives au point d'achèvement.

La viabilité à long terme de la dette reste un sujet de préoccupation pour la plupart des pays africains qui ont fait l'objet d'un allégement. Pour atténuer les facteurs de vulnérabilité liés à la dette, ces pays doivent mobiliser davantage leurs recettes intérieures, diversifier leur base de production et d'exportation et renforcer leurs institutions. ■

*Alberto Espejo et Anna Unigovskaya  
Département de l'élaboration et de l'examen  
des politiques du FMI*

# Nigéria : poursuivre les réformes pour conforter les succès

La situation actuelle de l'économie nigériane est la plus solide de l'histoire récente du pays. La croissance est élevée, l'inflation est inférieure à 10 % et les positions extérieure et budgétaire sont solides (voir tableau). Le secteur bancaire recapitalisé et les marchés financiers nouvellement actifs soutiennent l'activité privée. Ces progrès tiennent à la mise en œuvre par le Nigéria d'un programme de réformes internalisé. Le FMI a appuyé ces réformes par un programme de deux ans au titre de l'instrument de soutien à la politique économique, qui s'est achevé avec succès à la fin de l'année dernière (voir encadré).

D'après l'évaluation annuelle de l'économie nigériane par le FMI, diffusée le 15 février, les perspectives de croissance pour 2008 sont bonnes. Dans le secteur pétrolier, un rebond de la production est attendu, mais la situation dans le Delta du Niger est à surveiller. Le secteur non pétrolier, en particulier les services et l'agriculture, s'est fortement développé. La croissance de ce secteur est en passe d'atteindre environ 9 % cette année si les conditions atmosphériques restent propices à l'agriculture. Les cibles d'inflation à un chiffre sont à la portée du pays, aidé par la force du *naira*. Le renchérissement des produits alimentaires, dû à des conditions atmosphériques défavorables, est le principal risque pesant sur l'inflation.

Des défis subsistent toutefois, en particulier dans trois domaines essentiels : politique budgétaire et recettes pétrolières, secteur financier et croissance du secteur privé.

### Recettes et épargne pétrolières

Le succès de la récente politique budgétaire, qui a eu pour effet d'assurer une forte croissance et de réduire l'inflation, s'est traduit par une accumulation d'épargne pétrolière. L'existence de cette épargne a donné lieu à des pressions, notamment de la part des administrations régionales, en faveur d'un accroissement des dépenses. Les objectifs font l'unanimité : une infrastructure publique plus solide, en particulier dans le secteur de l'électricité, est nécessaire pour soutenir un secteur privé grandissant ; il existe aussi un besoin énorme de réduire la pauvreté. La question est de savoir quelle est la meilleure politique budgétaire à suivre et comment utiliser au mieux l'épargne pétrolière pour atteindre ces objectifs.

Les Nigériens savent mieux que quiconque que la réponse à cette question n'est pas tout simplement de dépenser. Bien que le secteur pétrolier ait procuré des centaines de milliards de dollars au pays au cours des dernières décennies, la pauvreté n'a guère diminué pour autant. Dans les premiers temps, les recettes pétrolières ont dynamisé la croissance à court terme, mais ce résultat a été suivi d'une croissance faible, voire négative, et d'un endettement massif. En d'autres termes, le Nigéria a vu son économie suivre une évolution en dents de scie qui lui a été nuisible et l'a maintenue sur une trajectoire de croissance faible.

En 2008, il est essentiel que le pays mène une politique bien équilibrée. Les dépenses ne doivent pas être fixées en fonction des fluctuations des cours du pétrole. Tous les niveaux de l'administration doivent adapter leurs dépenses aux besoins de l'économie et à sa



La mise en valeur du potentiel économique du Nigéria et la réduction de la pauvreté passent par une gestion prudente des recettes et de l'épargne pétrolières.

capacité d'absorber ces ressources. Sinon, l'instabilité économique s'instaure au détriment des pauvres et de la compétitivité du secteur privé. En résumé, l'efficacité de la règle budgétaire fondée sur le cours du pétrole, qui a réussi à maintenir les dépenses à des niveaux compatibles avec la stabilité macroéconomique ces dernières années, a joué un rôle central dans le redressement économique du Nigéria. Sans un ancrage analogue de la politique à l'avenir, les progrès accomplis seront menacés.

### Contrôle du secteur financier

Le succès des efforts de réforme, la forte réduction de la dette extérieure et le niveau élevé des cours du pétrole mènent le Nigéria sur la trajectoire suivie par les autres pays émergents de la planète, ce qui a donné un regain de vie à son secteur financier. C'est là une bonne nouvelle, mais celui-ci doit être bien géré pour obtenir les meilleurs résultats.

Contribuant pour environ un tiers au PIB de l'Afrique subsaharienne (à l'exclusion de l'Afrique du Sud), le Nigéria suscite

un grand intérêt de la part des marchés financiers mondiaux. Il s'y intègre rapidement, comme le montrent le quintuplement des opérations sur titres d'État et le quadruplement de la capitalisation boursière depuis 2005. Le dividende de la croissance est déjà apparemment sous la forme d'une augmentation des prêts bancaires dans divers secteurs. En même temps, les défis liés à la politique monétaire et au maintien de la stabilité financière ne feront que s'intensifier. La banque centrale doit redoubler d'efforts pour ne pas se laisser dépasser par les énormes changements en cours dans le secteur et s'assurer que sa capacité de contrôle est à la mesure de la croissance et des activités du secteur bancaire.

### Croissance du secteur privé

C'est en fin de compte le secteur privé qui doit être le moteur de la croissance, de la création d'emplois et de la réduction de la pauvreté. Des mesures telles que la libéralisation du secteur des communications et les privatisations ont été payantes, mais il reste encore beaucoup à faire, en particulier pour remédier au déficit d'infrastructure, principal obstacle à la croissance. Une production et une distribution d'électricité insuffisantes, ainsi qu'un manque sérieux de moyens de transport, accroissent le coût des affaires. Le prix de l'électricité pour les agents du secteur privé est estimé à six ou sept fois le prix payé par leurs concurrents internationaux.

La stratégie budgétaire à moyen terme des autorités ménage une enveloppe de dépenses suffisante pour assurer des progrès sensibles dans la correction du déficit d'infrastructure, mais il faut prêter attention à la qualité des dépenses et veiller à l'achèvement des projets. Les objectifs prioritaires sont de déterminer le rôle que doivent

## Prosperité

La forte croissance du Nigéria devrait se poursuivre

	Résult. effectifs		Est.	Projections	
	2005	2006	2007	2008	2009
Croissance du PIB réel (%)	6,5	6,0	6,3	9,0	8,3
Prix à la consommation, moyenne annuelle (%)	17,8	8,3	5,4	7,3	8,5
Solde budgétaire global (% du PIB)	9,4	7,7	0,4	6,2	4,8
Solde budgétaire primaire non pétrolier (% du PIB hors pétrole)	-27,2	-28,3	-27,1	-25,0	-25,0
Solde des transactions courantes (% du PIB)	7,1	9,4	0,8	4,7	2,4

Sources : autorités nigérianes et services du FMI.

jouer les secteurs public et privé, de hiérarchiser les dépenses et de renforcer la gestion des finances publiques.

Le succès du programme de réformes à ce jour montre que la politique macroéconomique des autorités avait été bien conçue pour éliminer les principaux goulets d'étranglement et saisir les chances offertes. S'agissant de l'avenir, les autorités reconnaissent qu'il est essentiel d'assurer la stabilité macroéconomique pour que l'accélération de la croissance se traduise par un relèvement général des niveaux de vie. Pour cette raison, la gestion prudente de l'épargne et des recettes pétrolières est essentielle à la réalisation du potentiel du Nigéria et à la réduction de la pauvreté. ■

David Nellor  
Département Afrique du FMI

## L'ISPE du FMI au bénéfice du Nigéria

Les résultats économiques de l'Afrique n'ayant jamais été aussi bons depuis des décennies, un nombre croissant de pays du continent cherchent une nouvelle forme d'engagement avec le FMI qui réponde moins à un besoin de financement qu'à une demande d'aide pour la mise en œuvre de programmes de renforcement des institutions et de promotion de la croissance.

En réponse, le FMI a créé en 2005 l'instrument de soutien à la politique économique (ISPE). L'ISPE n'est pas un instrument financier (il n'y a pas décaissement de ressources), mais il est structuré étroitement sur le modèle des mécanismes financiers traditionnels du FMI. Pour un État membre, l'ISPE équivaut à l'avalisation de ses politiques par le Conseil d'administration du FMI. Le programme est réexaminé deux fois par an au regard d'un certain nombre de repères et de critères d'évaluation.

L'ISPE signale l'attachement du pays à des politiques saines. Il peut être utile à ce dernier de faire connaître cet attachement aux parties prenantes extérieures (bailleurs de fonds et investisseurs, notamment) pour souligner la qualité du cadre de sa politique économique, mais aussi aux acteurs nationaux (hommes politiques et marchés, par exemple).

Depuis 2005, six pays ont bénéficié d'un soutien au titre de l'ISPE : Cap-Vert, Mozambique, Nigéria, Ouganda, Sénégal et Tanzanie. Ces pays ont tous des antécédents caractérisés par une application réussie des politiques, une forte croissance et l'absence de besoin immédiat de concours financiers du FMI. Ils n'en souhaitent pas moins que ce dernier reste étroitement engagé dans l'élaboration et le soutien de leurs programmes de réformes nationaux. Dans tous les cas, l'ISPE s'appuie sur une stratégie nationale bien articulée, telle que le programme d'habilitation et de développement économiques du Nigéria (NEEDS).

Le programme ISPE de deux ans du Nigéria, approuvé en octobre 2005, avait pour principaux objectifs de consolider la stabilisation macroéconomique — notamment en réduisant l'inflation — et d'assurer une vaste restructuration de la dette, d'alléger la charge qu'elle représente pour l'économie et de libérer des ressources pour les affecter aux dépenses prioritaires. Les réformes structurelles inscrites à ce programme visaient à améliorer la gestion macroéconomique, à renforcer les institutions publiques et à redéfinir le rôle de l'État dans le soutien d'une croissance tirée par le secteur privé.

À la fin du programme, les résultats et la viabilité macroéconomiques s'étaient améliorés. La croissance du secteur non pétrolier était en moyenne de 8½ % et l'inflation était tombée à 6 %, résultats supérieurs aux prévisions dans les deux cas. Les positions extérieure et budgétaire se sont sensiblement renforcées sous l'effet de la réduction de la dette par les Clubs de Paris et de Londres et de l'accumulation de l'épargne publique et des réserves internationales. Les économies faites sur le service de la dette ont été affectées aux dépenses de lutte contre la pauvreté. L'amélioration des politiques et les bons résultats macroéconomiques ont accru la confiance, créant ainsi un cercle vertueux.

L'optimisme des marchés financiers au sujet du Nigéria s'est traduit par une notation souveraine de BB — et par le succès des efforts faits par plusieurs banques nigérianes pour lever des capitaux sur les marchés internationaux. Cependant, bien que la majorité des ménages aient vu leur situation économique s'améliorer ou rester inchangée, la pauvreté demeure grande et le pays doit progresser plus rapidement vers les objectifs du Millénaire pour le développement. ■

Roger Nord  
Département Afrique du FMI



## Le Burkina Faso face à la crise du coton

**A**u cours des dix dernières années, la production cotonnière a augmenté de 19 % par an au Burkina Faso, plus grand producteur de coton d'Afrique subsaharienne, ce qui a eu pour effet de stimuler la croissance du PIB. Le secteur du coton, toutefois, a souffert de la baisse des cours mondiaux et de la hausse de l'euro (auquel le franc CFA est arrimé) par rapport au dollar. De surcroît, un mécanisme de prix rigide ayant empêché la répercussion en temps voulu de la baisse des cours sur les producteurs, les sociétés d'égrenage, qui vendent au cours mondial, ont accusé d'importantes pertes financières (voir graphique).

Des mesures ont été prises pour résoudre les problèmes, mais il faut faire plus pour accroître la compétitivité de la filière cotonnière. Au Burkina Faso, comme ailleurs en Afrique de l'Ouest, d'autres facteurs menacent la viabilité du secteur, tels que les distorsions qui sévissent sur le marché mondial du coton en raison des subventions aux producteurs et de l'explosion de la production à faible coût dans d'autres pays en développement. Toutefois, le manque d'efficacité des sociétés d'égrenage, la faiblesse des rendements et la lenteur de la croissance de la productivité sont vraisemblablement des facteurs plus importants.

Les difficultés financières du secteur du coton affectent l'ensemble de l'économie du Burkina Faso. Bien qu'il ne représente que 5 à 8 % du PIB, le secteur compte pour 50 à 60 % des recettes d'exportation et constitue la principale source de devises. La part du pays dans les exportations mondiales de coton a triplé durant les dix dernières années, fait sans précédent pour un produit agricole africain. Ces résultats sont d'autant plus remarquables qu'ils ont été obtenus en dépit de l'affaissement des cours mondiaux. La vente de coton-graine est la source dominante, voire la seule, de revenus liquides des cultivateurs et joue donc un rôle crucial dans la lutte contre la pauvreté. Le coton représente quelque 700.000 emplois (17 % de la population). Dans les zones cotonnières, la pauvreté a diminué d'un quart.

### Mesures correctives

Des mesures sont prises pour résoudre la crise. L'État a recapitalisé la principale société d'égrenage du pays en 2007 à un coût équivalent à plus de 1 % du PIB, ce qui a fait passer sa participation de 35 % à plus de 60 %. Les autorités travaillent actuellement avec les parties prenantes et les bailleurs de fonds à une stratégie visant à réduire la place de l'État dans le secteur.

Il est crucial de relever la productivité et la compétitivité de la filière cotonnière. Pour cela, il faudra procéder à des réformes insti-

tutionnelles et stratégiques en vue de diffuser les techniques agricoles de pointe et d'encourager l'utilisation de graines de coton à plus fort rendement. L'adoption d'un mécanisme de détermination des prix à la production basé sur le marché, appliqué pour la campagne 2007/08, est une étape vers la viabilité du secteur. Le mécanisme aligne les prix intérieurs à la production sur les cours mondiaux, ce qui permet de laisser les producteurs assumer une partie des risques.

### L'avenir du secteur

Le nouveau mécanisme de fixation des prix a ramené le prix plancher à la production de 165 francs CFA le kg en 2006/07 à 145 francs en 2007/08. Si les cours mondiaux se maintiennent à leur niveau actuel durant les prochains mois, les sociétés d'égrenage devraient parvenir au niveau d'équilibre durant

l'exercice et les cultivateurs pourraient dégager une petite prime. Selon les prévisions, la production de coton chutera de plus de 25 % en 2007/08 par rapport à 2006/07 en raison de conditions météorologiques défavorables, mais elle devrait rebondir en 2008/09.

Les essais de cultures à base de semences à haut rendement font apparaître des gains de productivité de 19 à 30 % et un surcroît de revenus estimé en moyenne à quelque 70 dollars par hectare. Il reste maintenant à mettre ces semences à la disposition des producteurs. Il faudra aussi déterminer précisément qui prendra en

charge — et comment — le coût des services de recherche et de vulgarisation agricoles. Enfin, la hausse des rendements exige une bonne connaissance des techniques agricoles optimales, ainsi que la conception et la mise en œuvre de mesures d'incitation aptes à convaincre les cultivateurs d'appliquer les recommandations des techniciens.

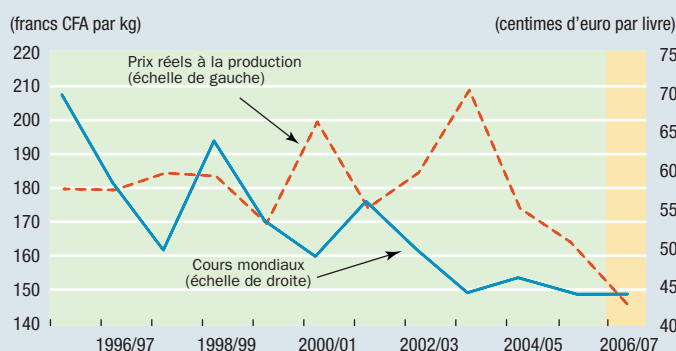
Il faut recourir à des stratégies de couverture fondées sur le marché pour limiter les risques financiers. En dépit de problèmes pratiques, il est possible d'utiliser ce type de stratégies non seulement au Burkina Faso mais dans l'ensemble de l'Afrique occidentale. Les instruments de couverture et les marchés à terme sont peu utilisés dans la région, mais il est possible d'effectuer des opérations de vente à terme et de couverture de risque de change. La hausse des exportations de coton provenant de pays autres que les États-Unis permet d'espérer un essor durable des contrats mondiaux à terme sur le coton.

Il convient de réduire progressivement le rôle de l'État dans le secteur du coton. À moyen terme, on pourrait envisager de rééquilibrer le poids relatif des diverses sociétés cotonnières. ■

Charles Amo Yartey  
Département Afrique du FMI

### Pertes financières

Au Burkina Faso, les prix intérieurs à la production étaient supérieurs aux cours mondiaux ces dernières années, ce qui a contribué aux difficultés des sociétés d'égrenage.



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2007).

# Le Ghana étudie l'expérience d'autres pays avec l'aide du FMI

En mai 2007, le Ghana a officiellement adopté le ciblage de l'inflation comme cadre de sa politique monétaire en expliquant que la stabilité des prix serait l'objectif premier de la banque centrale. Étant seulement le deuxième pays subsaharien à adopter un tel régime (après l'Afrique du Sud), le Ghana n'a guère de modèles régionaux à suivre. Aussi les autorités ont-elles décidé de s'appuyer sur l'expérience d'un large éventail d'autres pays.

«Nous avons certes reçu une assistance bilatérale sur le ciblage de l'inflation de la part de la Banque d'Angleterre et d'autres organismes, mais nous avons jugé qu'il était temps de voir comment d'autres pays s'y prenaient», a expliqué Maxwell Opoku-Afari, Conseiller du Gouverneur de la Banque du Ghana, au cours de sa récente visite au FMI. La délégation ghanéenne a étudié les modèles de ciblage de l'inflation utilisés au Brésil, en Turquie, en Afrique du Sud, au Chili et dans d'autres pays.

### Le tournant

Au début de la décennie, le Ghana était confronté à une forte inflation, à des déficits budgétaires et extérieurs élevés et à une lourde dette extérieure et intérieure. En 1998–99, le taux de pauvreté était d'environ 58 %.

Le tournant se serait produit en 2002, année durant laquelle a été mis en place un nouveau cadre de politique monétaire et budgétaire. La loi de 2002 sur la Banque du Ghana a accordé l'indépendance opérationnelle à la banque centrale, établi un ciblage implicite de l'inflation et créé un comité de politique monétaire chargé de la surveillance de la nouvelle politique.

Dans le régime de ciblage de l'inflation du Ghana, les autorités monétaires et budgétaires ont pris ensemble l'engagement institutionnel de faire de la stabilité des prix le but premier de la politique monétaire, auquel sont subordonnés tous les autres objectifs. La fourchette-cible est annoncée dans le cadre du budget annuel

et la Banque du Ghana fait régulièrement part de ses objectifs et décisions au public et aux marchés. L'objectif à moyen terme actuel est une inflation d'environ 5 %. Parce que cette stratégie de politique monétaire est très transparente, la banque centrale engage bien davantage sa responsabilité dans la réalisation de ses objectifs d'inflation qu'elle ne le ferait autrement. L'objectif étant fixé conjointement avec le Ministère des finances, la responsabilité de celui-ci s'en trouve elle aussi accrue.



Maxwell Opoku-Afari, Conseiller du Gouverneur de la Banque du Ghana, a parlé du ciblage de l'inflation au cours de sa visite au FMI.

«Notre nouveau cadre macroéconomique était ancré sur une réduction de la dette intérieure. Avec la diminution de la celle-ci, qui est tombée d'environ 31 % du PIB en 2001 à 13,5 % en 2006, nous avons vu l'inflation passer de quelque 62 % en 2001 à environ 12,7 % aujourd'hui», dit M. Opoku-Afari. Les cinq années de succès du ciblage implicite de l'inflation au Ghana ont encouragé les autorités à adopter officiellement cette politique en 2007.

### Comparaisons entre pays

Selon M. Opoku-Afari, son équipe a tiré des enseignements très utiles de sa visite d'une semaine. «Un des enseignements qui ressort nettement de l'expérience de la plupart des pays est l'importance de la politique budgétaire dans les efforts déployés

pour franchir la barrière [de l'inflation] à un chiffre», dit-il. Le Brésil et le Chili offrent des études de cas particulièrement importantes sur le ciblage de l'inflation, ajoutait-il, car ces pays ont une loi sur la responsabilité budgétaire semblable à celle dont le Ghana a annoncé l'institution.

M. Opoku-Afari juge instructif l'examen du système sud-africain de ciblage de l'inflation, particulièrement bien établi, ainsi que l'analyse de l'expérience du Nigéria. Bien que ce dernier n'ait pas encore officiellement adopté le ciblage de l'inflation, les autorités ont étudié un modèle mis au point par le FMI. Le Conseiller du Gouverneur fait observer que certains aspects de l'expérience du Nigéria en tant qu'exportateur de pétrole s'appliqueront ultérieurement au Ghana puisque celui-ci a découvert du pétrole l'été dernier.

### Phase de transition

La plupart des pays dont le Ghana a étudié l'expérience sont des pays émergents. «Le Ghana n'est plus un pays à faible revenu typique. Ce n'est pas encore un marché émergent, mais il est dans une phase de transition. Il se situe à la frontière», remarque Piroska M. Nagy, chef de la mission du FMI dans ce pays.

La croissance annuelle de l'économie ghanéenne dépasse en moyenne 6 %. Avec une inflation plus faible, une meilleure discipline budgétaire et une croissance légèrement plus élevée (environ 7,5–8 % par an), le Ghana pourrait se ranger parmi les pays à revenu intermédiaire d'ici à 2015.

Cependant, une forte croissance ne va pas de soi. Faute d'une augmentation considérable de l'aide, le gouvernement ghanéen, désireux de stimuler la croissance, a émis des obligations souveraines d'un montant de 750 millions de dollars à la fin de 2007, afin de financer des investissements dans l'infrastructure de l'énergie et des transports. ■

Maureen Burke  
Département des relations extérieures du FMI

# L'Irak progresse sur le front économique

**M**ême si la situation reste dangereuse en Irak, les conditions économiques se sont améliorées au cours des deux dernières années et un nouvel accord passé avec le FMI aidera le pays à progresser vers une croissance viable.

L'Irak a accompli d'importants progrès dans le cadre de l'accord de confirmation que le FMI a approuvé en décembre 2005. Le Conseil d'administration de l'institution a entériné un nouvel accord de ce type le 19 décembre 2007 en faveur du pays. La décision de continuer à appuyer l'économie irakienne a été prise en raison des progrès sensibles réalisés dans le cadre du premier programme. Eu égard à la solidité des réserves de change, les autorités ont l'intention de traiter l'accord comme un accord de précaution, ce qui signifie qu'elles n'ont pas l'intention de tirer sur ces ressources.

Le FMI note néanmoins qu'il reste beaucoup à faire pour mettre l'Irak sur la voie d'une croissance durable. Les principaux objectifs du nouveau programme, qui s'étendra jusqu'en mars 2009, consistent à maintenir la stabilité macroéconomique, à stimuler les investissements et la production dans le secteur pétrolier, à faire avancer les réformes structurelles et à renforcer les institutions.

### Progrès dans le cadre du premier programme

Un train de mesures panachant l'appréciation du taux de change, le resserrement de la politique monétaire et la discipline budgétaire a permis de réduire fortement l'inflation qui, à la fin de 2006, s'était envolée à 65 %. Associée à des mesures visant à réduire la pénurie de combustibles, qui ont fait chuter les prix sur le marché noir, cette politique a limité la hausse des prix à la consommation à moins de 5 % en 2007. L'inflation tendancielle, qui ne prend pas en compte les prix des combustibles et des transports, a été ramenée de 32 % en 2006 à environ 12 %.

En raison des conditions de sécurité, toutefois, la mise en œuvre du programme d'investissement public n'a pas atteint les



Karim Sahib/AFP

Raffinerie de pétrole à Duba, dans la banlieue de Bagdad. Un des principaux objectifs du gouvernement consiste à stimuler les investissements et la production dans le secteur pétrolier.

objectifs inscrits au budget. La production pétrolière et l'activité économique en général n'ont pas enregistré l'expansion attendue. Avant la reprise des exportations de pétrole vers la Turquie par l'oléoduc du nord au dernier trimestre de 2007, la production tournait autour de 2 millions de barils par jour (mdpj) (graphique 1).

L'insuffisance de la production de pétrole a été compensée par la hausse des cours mondiaux (graphique 2). La position des réserves de change de l'Irak a continué de s'affermir, permettant au pays de rembourser à l'avance la totalité de l'encours d'un prêt de 2004 dans le cadre de l'opération d'assistance d'urgence après un conflit du FMI qui a précédé le premier accord de confirmation.

Outre l'amélioration de la stabilité macroéconomique, l'Irak a aussi progressé sur le plan des réformes structurelles. Les autorités ont sensiblement relevé les prix intérieurs officiels des combustibles, à l'origine très faibles, pour les aligner sur ceux des autres pays exportateurs de pétrole de la région. Les subventions directes aux combustibles, qui en 2004 représen-

taient près de 13 % du PIB, ont été supprimées en 2007, à l'exception d'une subvention mineure au kérosène. De précieuses ressources ont ainsi été libérées pour la reconstruction et ont permis de minimiser les incitations à la contrebande de combustibles vers d'autres pays. L'amendement de la nouvelle loi sur les pensions destiné à rendre le système viable sur le plan budgétaire et la modernisation du système de paiements comptent aussi parmi les succès remportés.

### Objectif : la stabilité

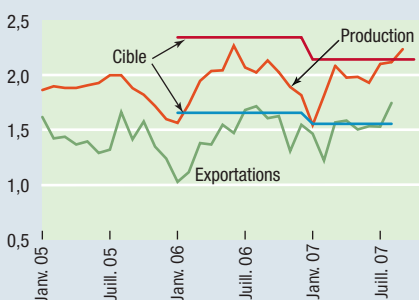
Le maintien de la stabilité macroéconomique reste pour 2008 un objectif clé du programme des autorités, sur lequel seront axées la politique monétaire et la politique de change de la Banque centrale d'Irak. En contenant les dépenses courantes, notamment la masse salariale et les retraites, la politique budgétaire contribuera à alléger les pressions inflationnistes qui s'exercent sur la petite économie non pétrolière du pays. L'augmentation envisagée des investissements de l'État ne devrait avoir qu'un impact minime sur l'inflation, compte

Graphique 1

**Redressement du secteur pétrolier**

La production et les exportations irakiennes de pétrole brut ont augmenté en 2007.

(millions de barils par jour)



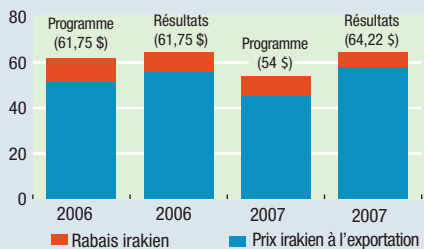
Sources : autorités irakiennes et Platts (<http://www.platts.com>).

Graphique 2

**Gains à l'exportation**

L'Irak a tiré avantage de la hausse des cours mondiaux et de la diminution du rabais appliqué à son pétrole.

(millions de dollars)



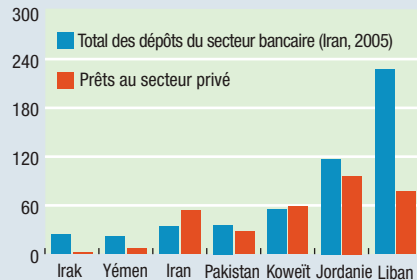
Sources : Banque centrale d'Irak; calculs des services du FMI. Note : le cours du brut (*Perspectives de l'économie mondiale*) figure entre parenthèses; en 2007, les résultats portent jusqu'à fin août.

Graphique 3

**Un secteur bancaire limité**

Les dépôts et portefeuilles de prêts des banques irakiennes sont minimes par rapport aux autres pays de la région.

(pourcentage du PIB, 2006)



Sources : *Statistiques financières internationales* et calculs des services du FMI; autorités irakiennes.

tenu de la part importante qu'y occupent les importations.

Le gouvernement a préparé pour 2008 un ambitieux programme d'investissement à la mesure des besoins de reconstruction du pays. Il s'efforce d'accélérer les projets qui n'ont pu être entrepris les années précédentes, notamment dans la reconstruction de l'infrastructure et l'amélioration de l'approvisionnement en électricité, de l'adduction d'eau et de l'assainissement, de l'éducation et des soins de santé. Sous réserve que la sécurité s'améliore suffisamment pour permettre la mise en œuvre du programme d'investissement public et un retour à un fonctionnement plus normal de l'économie, l'activité économique en dehors du secteur pétrolier devrait redémarrer.

Le programme des autorités portera aussi sur le secteur pétrolier et sur la nécessité d'investir davantage pour stimuler la production et sur le besoin d'accroître la transparence. L'augmentation de la production pétrolière sera cruciale pour dégager les ressources nécessaires à la reconstruction à moyen terme. Des projets visant à intensifier la production et la capacité d'exportation au sud et renforcer la protection de l'oléoduc au nord sont en cours ou sont prévus. Si les exportations se poursuivent par le nord, la production pétrolière devrait passer à 2,2 mdpj en 2008, ce qui contribuerait à porter le taux de croissance économique à environ 7 %.

Un compteur a été installé dans le terminal d'exportation de Basra et d'autres sont en cours d'installation dans différents ports et installations pétrolières. En 2008, un comité d'experts financiers, composé

uniquement d'Irakiens, se préparera à prendre le relais du Conseil international consultatif et de contrôle qui assumait depuis décembre 2003 le rôle de surveillance et d'audit du fonds de développement pour l'Irak, par lequel transitent toutes les recettes pétrolières.

La restructuration du secteur bancaire irakien sera un défi majeur du nouveau programme. Le secteur est dominé par des banques commerciales d'État qui représentent 90 % du total des actifs du secteur bancaire (70 % pour les seules banques Rafidain et Rasheed). Les banques manquent d'expérience dans les opérations bancaires commerciales et le financement du secteur commercial. Peu de crédits sont alloués au secteur privé et les titres d'État occupent une place prépondérante dans la composition des actifs.

Les dépôts et portefeuilles de prêts des banques irakiennes sont minimes par rapport à ceux des autres banques de la région. La plupart ne disposent pas du savoir-faire nécessaire pour évaluer les risques et, partant, peu d'entre elles octroient des prêts à plus d'un an, d'où la faiblesse de l'intermédiation financière (graphique 3). Le total des portefeuilles de prêts des banques n'atteignait que 2,2 milliards de dollars (4 % du PIB) à la fin de 2006, principalement sous la forme de découverts. Le total des dépôts s'établissait à 12,9 milliards de dollars (26 % du PIB).

Dans le cadre du programme, des audits financiers et opérationnels des deux plus grandes banques et un plan de restructuration seront entrepris avec l'assistance technique du FMI et de la Banque mondiale. Les autres réformes structurelles incluent

la modernisation de la gestion des finances publiques et le renforcement du système de comptabilité et de communication des informations financières de la Banque centrale d'Irak.

**L'avenir dépend de la sécurité**

Les perspectives de l'Irak à moyen terme sont favorables à condition que la sécurité continue de s'améliorer. Toutefois, la troisième et dernière tranche du rééchelonnement de la dette envers les membres du Club de Paris (20 % de sa valeur actuelle nette), prévue pour la fin de 2008, est nécessaire pour assurer la viabilité de la dette extérieure. Il faudrait aussi conclure de nouveaux accords de réduction de dette avec les autres créanciers de l'Irak. Le décaissement de la dernière tranche du Club de Paris dépend des bons résultats obtenus dans le cadre du nouvel accord de confirmation.

Le chemin sera long, mais l'Irak a déjà remporté un certain nombre de victoires. D'importants progrès ont été accomplis pour stabiliser l'environnement macroéconomique et faire avancer les réformes structurelles. Le programme de 2008 mettra l'accent sur des objectifs similaires pour tirer parti de l'élan donné par le premier programme, notamment pour relancer l'économie. Les progrès ne pourront néanmoins se confirmer que si les efforts visant à améliorer la sécurité et renforcer le consensus politique sont couronnés de succès. ■

Erik De Vrijer, Udo Kock et David Grigorian  
Département Moyen-Orient  
et Asie centrale du FMI

# Égypte : les réformes stimulent la croissance

L'économie égyptienne a vu sa croissance prendre régulièrement de la vitesse depuis 2004 au point de figurer aujourd'hui parmi les économies du Moyen-Orient qui se développent le plus rapidement. En 2004, l'Égypte a lancé d'audacieuses réformes qui, conjuguées à un environnement extérieur favorable, ont entraîné une accélération impressionnante de sa croissance, qui a atteint 7 % en 2006/07.

Dans sa dernière étude sur l'économie égyptienne, le FMI constate que l'expansion économique, concentrée un temps dans l'énergie, le bâtiment et les télécommunications, s'est étendue à l'agriculture et à l'industrie manufacturière. L'économie égyptienne continuera de progresser au rythme de 7 à 8 % si l'amélioration du climat des affaires réussit à hisser les investissements au-delà de 25 % du PIB. Entre la fin 2004 et la fin mars 2007, 2,4 millions d'emplois ont été créés, ce qui a permis de ramener le chômage de 10,5 à 9 %. Les exportations et les importations ont aussi fait un bond en avant, de même que les envois de fonds des travailleurs, les revenus du canal de Suez et les recettes du tourisme.

### Un climat commercial plus favorable

Les réformes ont commencé à s'attaquer aux principales restrictions aux activités et investissements du secteur privé.

La mise en place en 2004 d'un marché des changes efficace a éliminé les obstacles formels et informels à l'accès aux devises qui entravaient le commerce en Égypte. La réduction du droit d'importation moyen pondéré à environ 6,9 % en 2007 a accéléré l'intégration du pays à l'économie mondiale. Les taux de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et morales ont été fortement réduits et l'administration fiscale a été modernisée. La réglementation des activités commerciales a été simplifiée pour accélérer le dédouanement et faciliter l'enregistrement de la propriété et des nouvelles entreprises. Un large éventail d'actifs productifs a été privatisé et plus de la moitié du système bancaire se trouve à présent entre des mains étrangères. Enfin, la gouvernance et la solidité financière des banques publiques et le contrôle bancaire ont été renforcés.

Les réformes structurelles ont été complétées par une politique macroéconomique prudente. La politique monétaire, étayée par la souplesse accrue du taux de change, réussit mieux à cibler et à contenir l'inflation tendancielle. Le déficit budgétaire pour 2006/07 a été ramené d'une moyenne de 9 % du PIB au cours des dernières années à environ 7,7 %. Cette baisse est imputable aux réformes fiscales, à l'ajustement des prix des combustibles, à la maîtrise des salaires et aux recettes exceptionnelles tirées de la vente d'une licence de télécommunication.

Dans un contexte mondial caractérisé par d'abondantes liquidités, les investisseurs en ont tiré les conclusions. Les entrées massives de capitaux ont intensifié les effets des réformes sur la croissance. En 2004/05, la balance des paiements de l'Égypte a enregistré un excédent, qui a porté les réserves officielles à un niveau équivalant à plus de six mois d'importation et huit fois la dette à court terme.

### Les tâches restantes

La population active augmentant rapidement, il faut créer des emplois, ce qui exige un accroissement durable des investissements. Les réformes structurelles doivent continuer de remédier aux déficiences de l'infrastructure, aux lourdeurs administratives, aux lacunes des services publics et à la pénurie de main-d'œuvre qualifiée.

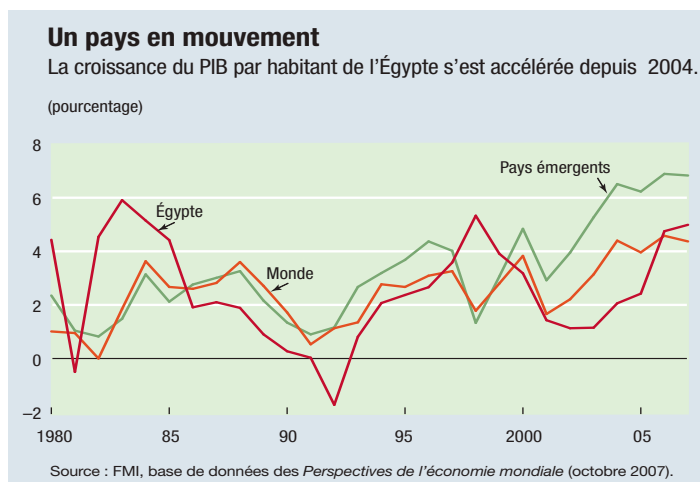
Il est essentiel de résorber le déficit budgétaire non seulement pour accroître l'épargne nationale en vue de financer l'augmentation des investissements, mais aussi pour aider la politique monétaire à contenir l'inflation et les entrées de fonds spéculatifs et pour réduire la dette publique nette. Les autorités ont lancé un programme destiné à ramener progressivement le déficit à 3 % du PIB d'ici à 2010/11, ce qui assurerait une diminution régulière de la dette. Elles ont commencé aussi à traiter la question du prix anormalement bas de l'énergie. Elles ont relevé le prix du diesel au milieu de 2004, procédé à un nouvel ajustement des prix de détail à la mi-2006 et, à la fin de 2007, lancé un programme triennal destiné à éliminer progressivement la plupart des subventions à la consommation d'énergie par les entreprises industrielles.

Toutefois, le prix de la majorité des produits énergétiques est encore bien inférieur aux cours internationaux. Cette distorsion pourrait attirer des investissements dans les secteurs où l'Égypte ne dispose pas d'avantage comparatif de longue date. Elle encourage aussi des niveaux de consommation énergétique qui ont un coût élevé pour l'environnement et absorbent des fonds publics qui pourraient être utilisés de manière plus productive.

Le contexte extérieur favorable et la croissance ferme et soutenue de l'Égypte sont une occasion de prendre rapidement, dans ces domaines, des mesures qui feraient immédiatement réagir les investisseurs. Parallèlement, les autorités devraient continuer d'améliorer le système de protection sociale et d'aider les couches les plus pauvres de la population à tirer parti des opportunités engendrées par la croissance. ■

Klaus Enders

Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI



# Les exportations de l'Asie soutenues par les échanges intrarégionaux

Les exportations asiatiques sont en très forte croissance, un phénomène qui s'explique de plus en plus par l'augmentation rapide du commerce intrarégional, dont la Chine est un des axes essentiels.

Malgré le ralentissement actuel de l'économie mondiale, le FMI prévoit que la croissance ne décélérera que légèrement en Asie, où les pays en développement devraient voir leur production augmenter de 8,6 % en 2008. En Chine, le taux de 11,4 % estimé pour 2007 devrait revenir à 10 % cette année.

L'envolée des exportations reflète la persistance d'une dispersion géographique de la production : les opérations d'assemblage migrent vers les pays à bas salaires, tandis que les économies asiatiques plus développées se spécialisent dans les composants et biens d'équipement à forte valeur ajoutée.

Ceci se traduit par une augmentation des échanges intrabranche verticaux, favorisés par l'investissement direct étranger et le développement, en Asie émergente, d'un réseau de production sophistiqué qui facilite le « rat-trapage » des pays asiatiques en développement grâce aux transferts de technologie.

### Une part croissante du commerce mondial

L'augmentation régulière de la part des pays émergents d'Asie dans le commerce mondial reflète les stratégies de croissance tirée par les exportations qu'ils ont adoptées. Cette part s'est en effet établie à 34 % en 2006, contre seulement 21 % en 1990. En outre, la progression des échanges commerciaux de ces pays représente environ 40 % de la croissance du commerce mondial au cours de la période.

Les exportations n'ont jamais joué un rôle aussi important pour l'économie de cette région. Déjà substantielle en 1990, leur part dans le PIB des économies asiatiques émergentes s'est encore accrue ces dix dernières années, atteignant pratiquement 50 % en 2006. Cette évolution est en partie attribuable aux petites économies ouvertes que sont les nouvelles économies industrielles (NEI), en particulier Hong Kong (RAS) et Singapour, où les ratios exportations/PIB sont respectivement de 109 % et 184 %. Néanmoins, le niveau élevé et croissant d'exposition de certaines autres économies émergentes asia-



Installation d'un rotor de turbine en Chine, un pays dont les exportations sont de plus en plus sophistiquées.

Peter Bowater/Newscom

tiques, comme la Chine, semble confirmer la contribution capitale de cette tendance à l'évolution de l'économie de la région.

Le fait que l'Asie pèse de plus en plus lourd dans le commerce mondial est largement dû à une intégration régionale accrue. Alors que les flux d'échanges dans le reste du monde ont approximativement triplé entre 1990 et 2006, les échanges interrégionaux auxquels participe l'Asie émergente ont été multipliés par cinq et les échanges au sein de cette région par 8,5. Du coup, la part des exportations totales de la région provenant du commerce entre les économies émergentes asiatiques est progressivement passée d'environ 30 % en 1990 à plus de 40 % en 2006. La Chine est devenue la plaque tournante des exportations asiatiques : son classement en tant que destination des exportations intrarégionales et point de départ des exportations de l'Asie vers le reste du monde s'est amélioré de façon spectaculaire.

Comme dans les économies plus avancées, les échanges intrabranche sont en forte expansion dans les pays émergents d'Asie, mais pour des raisons assez différentes. En Asie émergente, la tendance reflète principalement une spécialisation verticale plus marquée, qui exploite les écarts d'avantages comparatifs pour construire un réseau de production ciblant les marchés étrangers. Dans les groupes d'économies développées (Accord de libre-échange nord-américain, Union européenne), en revanche, le commerce intrabranche

semble plutôt sous-tendu par la demande de produits très variés générée par de vastes marchés intérieurs. Cette différence est clairement confirmée par la progression des échanges de biens intermédiaires en Asie.

### Conséquences

Quelle est l'incidence de l'interdépendance accrue des pays émergents asiatiques ?

- **Un découplage de l'économie mondiale est peu probable.** Les économies développées non asiatiques demeurent la principale destination des biens de consommation exportés par l'Asie émergente. De fait, l'exposition des économies asiatiques aux exportations interrégionales est plus importante qu'il y a 15 ans.

- **L'incidence des variations de change sur les exportations asiatiques de biens de consommation pourrait être limitée.** Ces variations seront partiellement contrebalancées par l'évolution des prix à l'importation, qui représentent une part substantielle des coûts de production.

- **Il faut favoriser les complémentarités.** Les pays phares doivent lancer des réformes structurelles pour améliorer progressivement leur compétitivité technologique.

- **Des accords de libre-échange pourraient avoir des effets bénéfiques.** L'accès aux marchés de pays tiers, notamment européens et nord-américains, semble déterminant pour la poursuite de l'expansion commerciale et donc du développement industriel. ■

Paul Gruenwald et Masahiro Hori  
Département Asie et Pacifique

## Pays baltes : la récession n'est pas inévitable

Les pays baltes — Estonie, Lettonie et Lituanie — ont connu une croissance exceptionnelle.

Leurs résultats économiques des quinze dernières années sont en effet presque sans précédent dans la période d'après-guerre. Année après année, ils ont affiché une croissance du PIB de loin supérieure à celle des autres économies émergentes et, *a fortiori*, des pays européens. L'adhésion à l'Union européenne (UE) leur a donné une impulsion supplémentaire qui s'est traduite depuis 2004 par une hausse du revenu par habitant atteignant jusqu'à 50 %.

Toutefois, les nouvelles économiques sont moins réjouissantes dernièrement, qu'il s'agisse de la croissance négative de la production industrielle en Estonie ou des taux d'inflation supérieurs à 10 % en Lettonie. Le crédit des banques mères étrangères, qui alimentait jusqu'à récemment la croissance du secteur immobilier, s'est fortement ralenti. Le 31 janvier, l'agence de cotation Fitch a abaissé la cote de l'Estonie et de la Lettonie — comme elle l'avait déjà fait pour la Lituanie — en invoquant des «risques accrus de dégradation de la situation économique».

### Éviter les feux de paille

Les événements donneront-ils raison aux sceptiques qui prétendent depuis longtemps que la convergence de ces pays a été beaucoup trop rapide? Maintenant que les sources internationales de financement

peu coûteux se tarissent, les déséquilibres qui se sont accumulés pendant la période d'expansion entraîneront-ils une récession? Les spécialistes et décideurs participant à un séminaire de haut niveau organisé conjointement par la Banque centrale de l'Estonie (Eesti Pank-EP) et par le FMI à Bruxelles, les 1<sup>er</sup> et 2 février, ont débattu des moyens envisageables pour éviter aux pays baltes le sort d'autres pays passés de l'expansion à la récession, ainsi que des caractéristiques qui rendent les pays baltes si différents des autres. Ils ont conclu qu'un atterrissage en douceur reste possible, à condition de mettre en place les politiques appropriées.

Nul ne conteste bien sûr le risque d'un atterrissage brutal. Certains observateurs évoquent à ce propos le cas du Portugal qui, après avoir connu une accélération rapide de la convergence économique après son adhésion à l'UE, est entré à partir de 2001 dans une longue période de croissance anémique et de déficits extérieurs courants élevés qui persistent aujourd'hui. La compétitivité du pays s'est dégradée et les salaires augmentent plus vite que la productivité. D'autres observateurs établissent un parallèle avec la crise asiatique de 1998 où l'expansion rapide du crédit financée sur ressources extérieures a été suivie d'une interruption soudaine des financements et d'un effondrement des régimes de change fixe.

Ces exemples ont de quoi inquiéter, mais ils ne collent pas entièrement à la situation

des pays baltes. Ces derniers, qui ne sont membres de l'UE que depuis quatre ans, jouissent pourtant d'une solide intégration de leurs marchés des capitaux, du travail et des produits avec ceux de leurs voisins européens. Cette intégration les protège en partie contre des phases de freinage soudaines, mais limite aussi leurs options en matière de politique économique.

### En quoi se distinguent les États baltes?

Trois grands facteurs distinguent les États baltes des pays émergents pris dans un cycle d'expansion et de récession.

- **Des marchés de capitaux très ouverts.**

En plus d'avoir été très rapide, la financiarisation s'est accompagnée d'une forte intégration internationale : les banques baltes appartiennent *de facto* à des banques d'Europe du Nord qui assurent en même temps une bonne partie du crédit intérieur. Étant donné l'importance de l'avenir économique des États baltes pour ces banques mères, le risque d'une interruption soudaine des financements est improbable. Toutefois, du fait même de ces rapports étroits, le sort des banques baltes et leur aptitude à faire face aux turbulences financières dépendent d'un petit groupe de banques nordiques.

- **Une main-d'œuvre très mobile.**

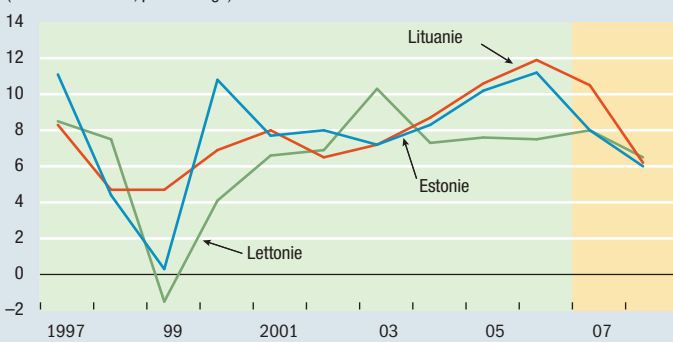
L'ouverture des marchés du travail anglais et irlandais a poussé les travailleurs baltes à chercher des emplois à l'étranger. Ainsi, même si la faiblesse du taux de syndicali-

Graphique 1

### Forte expansion

Les pays baltes ont atteint des taux de croissance très élevés.

(croissance du PIB, pourcentage)



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2007).

Graphique 2

### Tendance inquiétante

La poussée de la demande intérieure, financée par le crédit extérieur, a aggravé le déficit des comptes courants.

(solde du compte courant, pourcentage du PIB)



Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2007).



Marché à Tallin, en Estonie, un des pays baltes qui cherchent à effectuer un atterrissage en douceur.

sation et la souplesse du marché du travail portent à croire que les pays baltes pourraient maîtriser plus efficacement que le Portugal la croissance des salaires, leur latitude pour ce faire reste limitée par la menace d'exil des travailleurs.

• **L'engagement des autorités à maintenir un régime de change fixe.** Cela a constitué un gage crucial de stabilité en périodes tant de vaches grasses que de vaches maigres. L'abandon de ce régime, même s'il répondait à des pressions croissantes de l'extérieur, créerait vraisemblablement plus de problèmes qu'il n'en résoudrait compte tenu du fait qu'un grand nombre de ménages et d'entreprises ont contracté des emprunts en euros. Les responsables des États baltes, de la Banque centrale européenne et de la Commission européenne ont aussi rejeté fermement les appels en faveur d'une réévaluation périodique du taux de change (Paul de Grauwe, Université de Louvain) ou de l'adoption unilatérale de l'euro (Willem Buiter, LSE). La décision de ne pas recourir à la politique monétaire

ou de change accroît toutefois d'autant les pressions exercées sur les autres leviers de la politique économique.

### Atterrissage en douceur

Le séminaire EP-FMI a permis de cerner les quatre éléments d'un plan d'action complet qui permettrait d'éviter l'alternance de périodes d'expansion et de récession et d'effectuer un atterrissage en douceur.

• **La politique budgétaire ne devrait pas chercher à compenser les effets d'une contraction de la demande,** même si les économies baltes entrent dans une phase de faible croissance. Évoquant l'expérience du Portugal, le professeur Olivier Blanchard (MIT) a déconseillé le recours à des mesures de relance budgétaire. Une croissance des dépenses publiques ferait monter les prix et les salaires et minerait ainsi la compétitivité des pays. Après tout, c'est l'insuffisance de la demande extérieure, et non intérieure, qui est au cœur du problème. Il serait donc préférable de chercher

à influencer sur les revenus, si on juge que cette politique est efficace.

• **Faciliter le transfert des activités de production et d'investissement des biens non échangeables vers les biens échangeables.** Cela impliquerait, par exemple, la suppression des distorsions fiscales qui favorisent l'investissement immobilier, ainsi que l'amélioration du climat des affaires au profit des secteurs orientés vers l'exportation comme la production manufacturière ou le tourisme. Des réformes structurelles contribueraient aussi à accélérer la croissance de la productivité conformément aux objectifs de la stratégie de Lisbonne.

• **La politique salariale devrait avoir la souplesse voulue** pour permettre des hausses ou des baisses de salaires au gré de l'évolution des conditions de concurrence et de productivité des entreprises. L'immigration dans les pays baltes peut être utile à cette fin. Jakob von Weizsäcker (Fondation Bruegel) soutient que les travailleurs temporaires venant de la CEI peuvent remplacer les travailleurs baltes qui, du fait de leur citoyenneté européenne, peuvent légalement travailler dans d'autres pays de l'UE.

• **Il serait souhaitable de renforcer le contrôle financier.** Étant donné la décélération actuelle de la croissance du crédit, on cherche désormais moins à décourager les prêts excessifs qu'à prémunir les institutions financières contre un éventuel ralentissement économique. Comme la migration, il s'agit d'une tâche redoutable qui nécessitera, au sein de l'UE, une étroite collaboration entre les autorités de contrôle financier des pays membres.

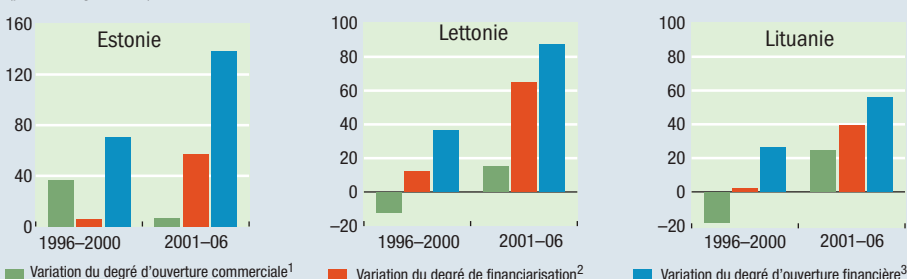
Michael Deppler (FMI) a résumé comme suit le plan d'action proposé : « Au lieu de promouvoir la croissance à tout prix, on veillera à consolider les gains récents et à assurer le service de la dette extérieure ». Les participants au séminaire EP-FMI ont invité les autorités et les citoyens des États baltes à tenir compte de ces recommandations et à réduire leurs attentes, qu'il s'agisse de la croissance du revenu, des projets d'investissement public à grande échelle ou de l'adoption accélérée de l'euro. La modestie et la prudence sont les qualités qui leur permettront le mieux d'éviter le ralentissement de la croissance qu'a connu le Portugal ou de subir une contraction soudaine de la production comme celle qui a été observée en Asie. ■

Graphique 3

### Davantage intégrés

Les échanges internationaux et le développement des services financiers se sont accélérés, surtout après l'adhésion à l'UE.

(pourcentage du PIB)



Sources : FMI, *Perspectives et Statistiques financières internationales*; autorités nationales; calculs des services du FMI.

<sup>1</sup>Ouverture commerciale = total des échanges (importations + exportations) en pourcentage du PIB.

<sup>2</sup>Financiarisation de l'économie = crédit au secteur privé en pourcentage du PIB.

<sup>3</sup>Ouverture financière = somme du total des avoirs extérieurs et du total des engagements extérieurs en pourcentage du PIB.

Christoph B. Rosenberg  
Représentant régional principal du FMI  
Europe centrale et pays baltes



## L'ACTUALITÉ EN BREF

## Le G7 entérine la réforme du FMI

Les ministres des finances du G7 et les gouverneurs des banques centrales ont exprimé leur soutien à la proposition du FMI de recentrer ses opérations sur les priorités fondamentales et de réduire ses dépenses annuelles de 100 millions de dollars EU en trois ans. Ils ont signalé, en outre, qu'ils étaient disposés à prendre des mesures en vue d'augmenter les revenus de l'institution.

Depuis, les États-Unis ont réitéré leur volonté d'aider le FMI à couvrir son déficit de financement à moyen terme. Ce déficit, dû à la diminution récente des crédits du FMI, devrait s'élever à quelque 400 millions de dollars par an si l'institution ne trouve pas de nouvelles sources de revenus.

«Les États-Unis veilleront à ce que le FMI dispose des moyens nécessaires à l'accomplissement de sa mission fondamentale dans le monde en demandant au Congrès de l'autoriser à vendre une partie de ses stocks d'or», a déclaré le Sous-secrétaire au Trésor américain, M. David H. McCormick, le 25 février, lors d'une allocution au Peterson Institute for International Economics.

«Nous pensons qu'une dotation, financée par la vente d'une fraction des réserves d'or et conjuguée au maintien de la discipline budgétaire, assurera une base de financement solide et durable au FMI», a-t-il précisé. Un comité créé l'an dernier pour examiner les options de financement du FMI à long terme a proposé une telle dotation, mais sa mise en œuvre nécessite l'aval des États membres. M. McCormick et les ministres du G7 ont indiqué que le FMI devait continuer de renforcer sa surveillance des taux de change et poursuivre la réforme de son système de gouvernance.

## Réglementation des valeurs mobilières

Selon une étude récente du FMI, la capacité des organismes de réglementation des marchés des valeurs mobilières à remplir efficacement leur mission a été mise à mal dans de nombreux pays par différents facteurs, notamment le manque de pouvoirs juridiques, de ressources, de compétences et de volonté politique. Cette pénurie de capacité est plus prononcée dans les domaines techniquement complexes, comme l'évaluation des actifs, les pratiques de gestion des risques et les contrôles internes.

Si les lacunes de la réglementation des marchés des valeurs mobilières sont un phénomène mondial, elles sont plus marquées dans les pays à faible revenu qu'ailleurs, conclut l'étude.

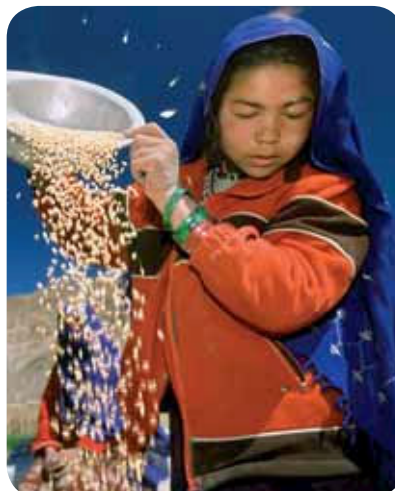
## Les réformes algériennes portent leurs fruits

Les réformes économiques axées sur le marché conduites en Algérie ces dernières années commencent à porter leurs fruits, a relevé le FMI le 11 février, à l'issue de son bilan annuel de l'économie algérienne. Le pays affiche une croissance supérieure (4,6 % en 2007, contre 2 % en 2006), un faible taux d'inflation et des positions budgétaire et extérieure solides. Le Conseil d'administration du FMI estime que les principaux enjeux de l'Algérie consistent à maintenir la productivité et la croissance hors hydrocarbures à un niveau élevé et à réduire le chômage (il a reculé en 2007, mais demeure élevé, surtout chez les jeunes).

## 17,9 millions de dollars pour l'Afghanistan

Le FMI a approuvé un décaissement de 17,9 millions de dollars en faveur de l'Afghanistan dans le cadre d'un accord triennal au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance. Murilo Portugal, Directeur général adjoint, a indiqué que, malgré une situation intérieure difficile, le pays continue d'afficher des résultats satisfaisants dans le cadre du programme du FMI, mais qu'une accélération des réformes structurelles s'imposera.

M. Portugal a signalé que les autorités afghanes ont lancé, avec le Programme alimentaire mondial, un appel conjoint à la distribution de blé dans les zones atteintes par la pénurie. «Les transferts en espèces, prélevés sur l'enveloppe budgétaire existante, devraient aller aux ménages vulnérables afin d'atténuer les retombées de la hausse du prix du blé sur les pauvres», a-t-il déclaré.



Aizar Raldes/AFP



Arne Hodalic/ZUMA Press

## Rencontre FMI-syndicats

Des représentants de la Confédération syndicale internationale (CSI) se rendront à Washington en mars 2008 pour discuter avec le FMI des perspectives économiques mondiales et de l'influence grandissante des instruments de placement collectif tels que les fonds communs d'arbitrage. Cette réunion s'inscrit dans le cadre du dialogue engagé de longue date entre le mouvement syndical international et les institutions de Bretton Woods. «Les syndicats nous apportent souvent des éclairages qui nous permettent de peaufiner les conseils que nous donnons aux pays en matière de politique économique», remarque Richard Harmsen (FMI).

Le FMI intervient dans de nombreux domaines d'importance pour les syndicats. Sa mission fondamentale est de promouvoir la stabilité macroéconomique et une croissance durable, y compris pour permettre aux États membres d'atteindre des taux d'emplois élevés. Le FMI supervise également le fonctionnement et l'évolution du marché du travail, car ces facteurs peuvent avoir des retombées substantielles sur la performance macroéconomique d'un pays. Quand les marchés sont souples et compétitifs, l'économie réagit généralement mieux aux chocs. Et lorsque le coût unitaire du travail est trop élevé, le pays risque de voir sa compétitivité s'effriter, la hausse du coût du travail se répercutant souvent sur les prix.

La CSI a appelé les syndicats des pays à faible revenu à participer davantage à l'élaboration de stratégies de lutte contre la pauvreté dans leur pays. Plus récemment, elle a préconisé le renforcement de la réglementation, de la transparence et de la responsabilité des fonds communs d'arbitrage, des fonds souverains et des opérations de capital-investissement.