

Le FMI aide l'Iraq à préparer la stabilisation de l'économie et l'allégement de la dette

Pour aider l'Iraq à stabiliser son économie et à restructurer son énorme dette, le FMI lui a accordé fin septembre une aide d'urgence post-conflit de 436,3 millions de dollars. Ce concours vise à soutenir l'application de politiques monétaire et budgétaire prudentes. Il s'agit aussi de consolider les capacités institutionnelles et, si possible, de préparer le lancement d'un programme économique plus ambitieux l'an prochain. Deux hauts fonctionnaires du Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI, Lorenzo Perez et Adam Bennett, répondent aux questions de Sheila Meehan sur les perspectives économiques de l'Iraq et le rapport récent du FMI sur ce pays.



La reconstruction a déjà commencé en Iraq, où l'aide du FMI doit promouvoir la stabilité macroéconomique.

BULLETIN : Que va apporter à l'Iraq la nouvelle aide financière du FMI?

M. PEREZ : C'est un premier pas. L'aide d'urgence post-conflit permet au FMI de venir au secours des pays qui, sortant d'un conflit, sont très mal équipés pour appliquer un programme économique. En Iraq, le gouvernement intérimaire s'est montré désireux et capable à la fois de prendre des mesures et d'élaborer un programme économique et des propositions de réformes structurelles qui peuvent être appuyés par le FMI.

Ce soutien aidera l'Iraq à promouvoir la stabilité macroéconomique en finançant les dépenses au moyen des (voir page suivante)

L'importance cruciale de l'investissement public

Alors que l'endettement extérieur pèse lourdement sur les budgets nationaux, l'Amérique latine cherche une solution au problème du financement public des infrastructures. Vu l'influence qu'il peut exercer sur la politique budgétaire des nombreux pays auxquels il prête son concours financier, le FMI est au cœur de ce débat. En Europe, certains pays cherchent, eux aussi, à accroître l'investissement public tout en veillant à ne pas transgresser le pacte de stabilité et de croissance (PSC). Les partenariats entre secteurs public et privé peuvent ouvrir une issue, mais le FMI craint que les nouvelles directives de l'office statistique de l'UE ne soient utilisées pour échapper aux contraintes du PSC. Camilla Andersen s'est entretenue avec Teresa Ter-Minassian, Directrice du Département des finances publiques, et Richard Hemming, Conseiller principal de ce département. Ils ont évoqué la difficulté de concilier investissement public et saine politique budgétaire.

Dans de nombreux pays, les gouvernements voient avec une profonde inquiétude les conséquences d'une

réduction de l'investissement public pour la croissance. Le problème se manifeste avec une acuité particulière en Amérique latine, où l'investissement public a diminué durant les années 90 (graphique supérieur, page 300) et où plusieurs pays ont connu des taux de croissance décevants. Lors d'une récente conférence des Nations Unies sur la faim et le développement, le Président brésilien Inácio Lula da Silva a lancé un appel au FMI afin qu'il exclue l'investissement en infrastructure des cibles budgétaires que les pays sont tenus de respecter pour bénéficier de l'assistance de l'institution. Le Président mexicain Vicente Fox avait proposé quelque chose de semblable l'an dernier au Sommet d'Évian.

Plusieurs phénomènes expliquent le recul de l'investissement public en Amérique latine, dont la privatisation et les autres politiques visant à réduire le rôle de l'État dans l'économie. Il n'empêche qu'aux yeux de beaucoup le FMI est le principal coupable. Selon Mme Ter-Minassian, «le FMI est montré du doigt car cette diminution s'est produite dans un contexte de compression budgétaire souvent liée à (voir page 300)

297
L'Iraq reçoit une aide financière du FMI

297
Comment accroître l'investissement public

302
Faut-il régler les fonds spéculatifs?

304
Les effets du surendettement

305
Nomination d'un nouveau directeur au Département financier

306
Le déficit courant américain vu par Lawrence Summers

309
L'OMC et les pays pauvres

Lire aussi ...

307
Accords du FMI

308
Publications récentes

310
Sur le site du FMI

311
Principaux taux du FMI

Avec le concours du FMI, l'Iraq renforce ses capacités

(suite de la première page) ressources pétrolières, entre autres, en maintenant la stabilité du taux de change, et en maîtrisant l'inflation. Ce programme est aussi tourné vers l'avenir et prévoit d'ambitieuses réformes structurelles. Par exemple, des travaux intéressants auront lieu dans le domaine budgétaire; on s'efforcera en particulier d'éliminer les subventions aux prix intérieurs des produits pétroliers.

Il y a encore des problèmes de sécurité. Il faudra que nous déterminions au fur et à mesure si cela risque d'entraver l'élaboration et la mise en œuvre des politiques.

BULLETIN : Ce n'est pas la première fois que le FMI prête dans une situation délicate, mais l'Iraq est un pays vaste et extraordinairement instable. Comment le FMI fixe-t-il les priorités et dans quelle mesure son aide financière et technique est-elle utile?

M. BENNETT : C'est une situation exceptionnellement difficile, même par comparaison aux autres pays sortant d'un conflit. Depuis août 2003, nous n'avons pas pu nous rendre en Iraq, mais nous avons eu régulièrement des discussions très fructueuses avec des hauts fonctionnaires et des ministres en dehors de l'Iraq, et nous avons pu apporter une assistance technique au pays de la même manière. Nous avons aussi des intervenants sur le terrain — envoyés par les gouvernements australien, britannique et américain — qui facilitent le dialogue.

M. PEREZ : Nous avons participé à plusieurs projets importants pour la restructuration de l'économie, qui ont été très bien réalisés. Je citerais l'échange de monnaies lancé au dernier trimestre de 2003 et terminé en janvier 2004. Avec la Banque d'Angleterre et des fonc-

tionnaires américains, nous avons aussi aidé la banque centrale iraquienne à mener des enchères de devises et de bons du trésor. Enfin, nous avons eu des discussions avec des responsables du ministère des finances et nous nous sommes entendus sur un programme budgétaire pour 2005 qui, nous l'espérons, sera mené à bien. Il est donc clair que, malgré le chaos et l'incertitude, certaines mesures peuvent être prises.

BULLETIN : D'après le rapport du FMI (voir encadré), la production de pétrole devrait augmenter régulièrement au cours des prochaines années, pour atteindre 3,3 millions de barils par jour en 2009. Mais le rapport souligne aussi que cela suppose des investissements d'infrastructure considérables de même qu'une bien plus grande efficacité dans ce secteur. D'après vous, d'où viendrait ce surcroît d'investissement?

M. PEREZ : Tout d'abord, je voudrais préciser que les projections du rapport s'apparentent davantage à un scénario. Il est très difficile de prévoir exactement ce qu'il adviendra en Iraq d'ici à 2009. Nous avons établi un cadre macroéconomique à moyen terme qui semble raisonnable et réaliste, mais il ne s'agit en aucun cas de projections pour cette année-là.

Pour ce qui est de l'investissement, pendant les premières années, nous prévoyons l'utilisation des ressources iraqiennes. Nous avons demandé à des experts combien coûterait l'entretien des capacités de production des puits de pétrole existants, la mise en service de nouveaux puits ainsi que la construction ou simplement la réparation des raffineries. Autant que nous sachions, c'est là un scénario raisonnable mais soumis à de nombreux impondérables.

BULLETIN : Le FMI ne s'est pas prononcé sur le niveau souhaitable de la réduction de la dette de l'Iraq, mais comment ses projections sur la viabilité de la dette intègrent-elles la richesse pétrolière du pays?

M. BENNETT : Pour évaluer la capacité d'un pays d'assurer le service de sa dette, il faut tenir compte de son revenu probable à moyen et à long terme. L'important est de savoir quelle part de ce revenu sera disponible pour le service de la dette. Peu importe que ce revenu provienne des exportations de pétrole, d'un autre produit, de services ou de biens manufacturés. Au bout du compte, la question est de savoir si le pays pourra ou non assurer le service de sa dette avec le revenu escompté.

M. PEREZ : L'Iraq a des ressources pétrolières et nous espérons qu'il va en trouver davantage. Mais il ne faut pas oublier que l'Iraq est devenu un pays très pauvre et que ses capacités de production pétrolière se sont dégradées. Il y a un besoin criant d'investissement et, si nous prévoyons une augmentation régulière de la production et des exportations de produits pétroliers,

Malgré le chaos et l'incertitude, certaines mesures peuvent être prises.

Lorenzo Perez

Le pétrole, clé du redressement de l'Iraq

D'après le rapport des services du FMI sur l'économie de l'Iraq, publié récemment, la croissance du PIB devrait progresser de 50 % en 2004. Après l'arrêt presque total de l'activité économique pendant la guerre en 2003, ce rebond traduit un regain d'activité dans le secteur pétrolier, qui est fondamental. D'autres facteurs, dont la reconstruction, la reprise partielle de l'agriculture et la bonne santé du commerce de détail, y ont aussi contribué. Cependant, le chômage reste élevé et l'insécurité continue d'entraver gravement le redressement de l'économie.

Dans l'avenir envisageable, la production de pétrole devrait rester le principal moteur de l'économie iraquienne. L'Iraq produit aujourd'hui 2,1 millions de barils de pétrole par jour, d'après les estimations. Le rapport du FMI table sur une production journalière moyenne qui passerait à 2,4 millions de barils en 2005 et atteindrait progressivement 3,3 millions de barils d'ici à 2009.

nous sommes conscients que cela exigera des ressources considérables. Pour l'heure, l'Iraq a très peu de moyens pour assurer le service de sa dette.

BULLETIN : Quel rôle joue le FMI dans les négociations en cours du Club de Paris et que peut-on attendre de ces négociations?

M. PEREZ : Les négociations entre les créanciers du Club de Paris et l'Iraq devraient commencer mi-novembre à Paris. Comme à l'accoutumée, des fonctionnaires du FMI seront invités à faire un exposé aux créanciers et à répondre à leurs questions sur l'analyse de viabilité de la dette que le FMI prépare pour le Club de Paris et sur le programme appuyé par l'aide d'urgence post-conflit du FMI. Compte tenu de la complexité de ces négociations, une seule réunion ne sera peut-être pas suffisante.

M. BENNETT : De façon plus générale, notre principal rôle concerne les Iraquiens eux-mêmes : nous devons travailler avec eux pour continuer à élaborer et mettre en œuvre les politiques nécessaires. Nous avons l'intention d'entretenir un dialogue étroit avec eux au cours des six à neuf mois qui viennent pour suivre les progrès réalisés, veiller à ce que les retards soient évités et les aider à se doter des capacités nécessaires pour appliquer un programme plus ambitieux. Lorsque l'Iraq sera capable d'appliquer un programme plus ambitieux, peut-être au second semestre 2005, on pourra envisager un accord de confirmation.

BULLETIN : Le rapport insiste sur le risque pour le FMI de prêter à l'Iraq à ce moment précis. Il indique aussi qu'avant d'accorder son assistance, le FMI a demandé des assurances aux créanciers de l'Iraq. Cette démarche est-elle exceptionnelle?

M. BENNETT : Pas du tout, mais c'est la première fois que le FMI agit de la sorte pour une aide d'urgence. Il accorde un prêt dans une situation exceptionnellement difficile, et la question de l'endettement de l'Iraq n'est toujours pas réglée. Il a donc jugé nécessaire d'obtenir des assurances supplémentaires et de suivre le précédent établi par la facilité de transformation systématique, créée en 1993 pour lui permettre de fournir rapidement des financements aux pays de l'ex-Union soviétique. À l'époque, l'incertitude régnait aussi, tant sur le plan de l'endettement de la Russie que de la probabilité que les politiques soient appliquées malgré le chaos ambiant.

Dans le cas de l'Iraq, nous avons obtenu deux choses du Club de Paris et d'une masse critique

d'autres créanciers. Premièrement, les créanciers ont accepté de différer le service de la dette existante jusqu'à la fin de 2005, c'est-à-dire pendant la période du programme appuyé par l'aide d'urgence, afin que nous puissions avoir la certitude que ce programme serait entièrement financé. Deuxièmement, ils ont réaffirmé le statut de créancier privilégié du FMI pendant la période de remboursement des ressources de l'institution, afin que le FMI soit remboursé en priorité le moment venu.

BULLETIN : L'aide d'urgence post-conflit est censée avoir un effet de catalyse et stimuler le soutien international en faveur de l'effort de redressement. Va-t-elle pouvoir remplir cette fonction?

M. PEREZ : Le programme aura un effet de catalyse sensible dans le domaine de l'allègement de la dette. Un programme de cette nature est un élément nécessaire des négociations du Club de Paris et il y a d'autres créanciers extérieurs qui sont liés au Club de Paris, en particulier l'Arabie Saoudite, le Koweït et les Émirats arabes unis.

Un niveau d'endettement intenable freine fortement l'investissement étranger, car les investisseurs potentiels ne savent pas si le pays sera en mesure de les rembourser ou de maintenir ouverts son compte de capital et son compte courant. L'expérience nous apprend que les bailleurs de fonds étrangers sont plus à l'aise si un pays applique un programme du FMI, car cela garantit l'existence d'un cadre macroéconomique viable et fiable.

M. BENNETT : Certains se plaignent du manque de concours de la part des bailleurs de fonds, mais le vrai problème, c'est que la sécurité doit s'améliorer pour que la mise en œuvre des projets puisse s'accélérer. Les ressources déjà disponibles pourront alors être utilisées plus rapidement et, lorsque les résultats de ces investissements deviendront plus manifestes, les flux de financement pourraient s'accroître considérablement.

M. PEREZ : Je voudrais ajouter que, lorsqu'elle traite des efforts de reconstruction en Iraq, la presse semble s'intéresser surtout aux activités des États-Unis et des autres grands bailleur de fonds, ou à celles du FMI, de la Banque mondiale et des Nations Unies. Je voudrais rappeler aux lecteurs du *Bulletin du FMI* qu'il y a aussi un grand nombre d'Iraquiens très déterminés qui travaillent à Bagdad et dans d'autres régions du pays, souvent au péril de leur vie. Au FMI, nous en sommes témoins en permanence et cela nous encourage et nous donne confiance dans l'avenir de l'Iraq. ■



Lorsque l'Iraq sera capable d'appliquer un programme plus ambitieux, peut-être au second semestre 2005, on pourra envisager un accord de confirmation.

Adam Bennett

Photographies : Saeed Khan (AFP), page 297; Henrik Gschwindt De Gyor, Eugene Salazar et Michael Spilotro (FMI), pages 298-99, 300-01, 303, 305-06, 309 et 311; Issouf Sanogo (AFP), page 312.

Le texte intégral du rapport du FMI, ainsi que la lettre d'intention, le mémorandum de politique économique et financière et le protocole d'accord technique, figurent sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

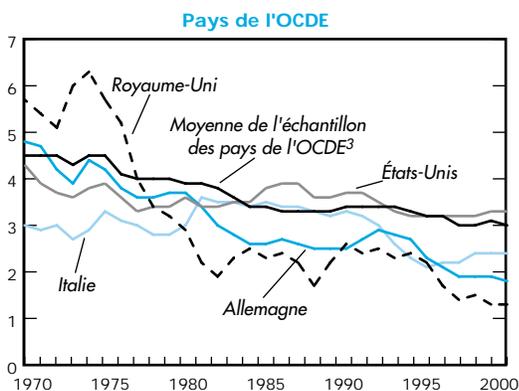
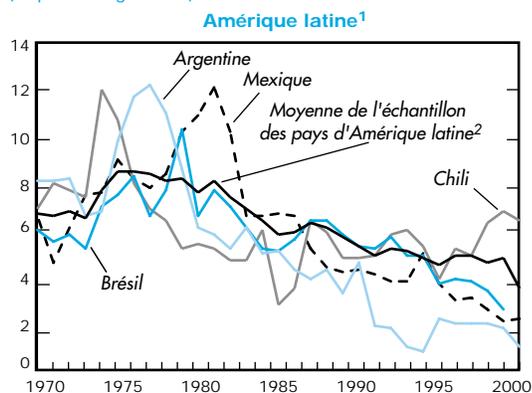
Le FMI aidera à préserver les investissements publics

(suite de la première page) des programmes du FMI». Pour elle, «ces accusations ne sont que partiellement justifiées. En effet, le FMI peut certes recommander de réduire les dépenses publiques, mais en général il n'émet pas d'opinion quant aux postes qu'il faut couper, sauf lorsqu'il s'agit de préserver certains programmes sociaux essentiels.» De manière générale, c'est aux pays qu'il appartient de mettre en œuvre l'ajustement, et éventuellement de privilégier la mobilisation de recettes par opposition à la réduction des dépenses.

Si l'investissement public a souffert, c'est parce qu'il est beaucoup plus facile de comprimer les dépenses d'équipement censées financer des infrastructures et d'autres travaux publics, que d'alléger les dépenses courantes, au risque de toucher aux traitements des fonctionnaires ou aux transferts de sécurité sociale. La réduction des dépenses courantes finit presque toujours par nuire à certains groupes qui exercent une profonde influence politique; or, il est encore plus difficile d'utiliser ce levier lorsque la croissance est languissante et que le chômage est en hausse.

L'investissement public diminue en Amérique latine et dans l'OCDE

(en pourcentage du PIB)



¹Y compris les entreprises publiques.

²Moyenne non pondérée pour l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie, l'Équateur et le Mexique.

³Moyenne non pondérée pour l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Japon, la Norvège, le Portugal, le Royaume-Uni et la Suède.

Sources : International Finance Corporation et OCDE.

Le FMI devrait-il adapter sa démarche?

Que peut faire le FMI pour aider les pays à investir davantage dans les infrastructures? Les gouvernements brésilien et mexicain ont proposé que dans ses programmes de prêt il vise le solde budgétaire courant — qui exclut l'investissement — et non le solde global, qui comprend toutes les dépenses publiques. Les services du FMI ont étudié cette proposition et ont conclu qu'elle présente des risques considérables. Selon Mme Ter-Minassian, «en considérant exclusivement le solde budgétaire courant on ne garantit ni la stabilité macroéconomique ni la soutenabilité de la dette courante, sans parler de la qualité des investissements.»

Le FMI propose plutôt que l'on continue d'insister sur le solde budgétaire global, mais que par ailleurs on accorde une plus grande attention aux tendances du solde budgétaire courant et, de manière plus générale, à l'équilibre entre l'épargne et l'investissement publics. Mme Ter-Minassian ajoute que «dans les pays où les dépenses publiques ont subi des coupes excessives — y compris ceux qui appliquent un programme —, les services du FMI encourageront les autorités à protéger les dépenses d'équipement tout en procédant à un ajustement budgétaire». Cela devrait permettre de mieux équilibrer l'épargne et l'investissement publics. M. Hemming ajoute que les services du FMI encourageront les pays à renforcer les capacités leur permettant d'évaluer, de hiérarchiser et de gérer les investissements publics, mais il appartient aux pays de choisir les projets à mettre en œuvre.

Plusieurs études pilotes en cours au Brésil et ailleurs visent, entre autres objectifs, à estimer dans quelle mesure l'investissement public peut être accru. D'après Mme Ter-Minassian, «elles visent à faire ce type d'évaluation dans un cadre financier responsable propre à assurer la stabilité macroéconomique et la soutenabilité de la dette publique.» Les études pilotes seront achevées d'ici à la fin de 2004 et elles contribueront à définir les travaux futurs du FMI.

Champ couvert par les statistiques budgétaires

Les pays latino-américains se plaignent également du traitement inéquitable de la part du FMI dans un autre domaine : celui des statistiques budgétaires. Les statistiques dont il se sert pour les pays européens se limitent aux administrations publiques et, dans d'autres régions, elles ne concernent que l'administration centrale, alors que dans le cas de l'Amérique latine, c'est l'ensemble du secteur public qui est couvert, y compris les entreprises publiques, qu'elles soient ou non gérées comme des sociétés commerciales. Les dirigeants latino-américains y voient un handicap qui fait obstacle aux investissements pu-

blics et fait croire que les déficits publics sont plus graves qu'ailleurs.

Selon M. Hemming, «il importe de reconnaître que, dans le cas de l'Amérique latine, le champ statistique couvert est plus vaste, car les entreprises publiques ont souvent joué un rôle budgétaire au nom de l'État, ce qui a grandement contribué à la crise de la dette des années 80.» Cela dit, le FMI admet que cela est injuste et que tous les pays devraient être traités sur un pied d'égalité. Aussi propose-t-il d'exclure toutes les entreprises publiques à vocation commerciale des statistiques budgétaires qui servent aux activités de surveillance et aux programmes en Amérique latine. Les statistiques devront donc couvrir les administrations publiques ainsi que les entreprises publiques qui n'ont pas vocation commerciale et qui réalisent une part importante d'activités quasi-budgétaires.

Accroître l'investissement autrement?

Si la baisse des investissements publics se fait sentir plus durement en Amérique latine, les autres régions, dont l'Europe (graphique inférieur, page 300), connaissent aussi ce problème. Au sein de l'UE, par exemple, les États membres déplorent que leur marge de manœuvre en la matière soit limitée par les contraintes budgétaires du PSC. Dans les autres régions, les données disponibles ne permettent pas d'apprécier aisément l'ampleur du problème. Cela dit, pour M. Hemming «il ne fait aucun doute que la plupart des pays en développement et à marché émergent accusent des carences d'infrastructure, et ces pays suivront avec intérêt l'évolution de la situation en Amérique latine.»

Pour l'heure, d'autres formules sont à l'étude dans divers pays. Le Royaume-Uni, où pendant plusieurs années les investissements publics ont été faibles, s'est montré novateur dans la recherche de solutions pour relancer les dépenses d'équipement. M. Hemming rappelle que «les autorités britanniques ont adopté une règle d'or qui permet à l'État d'emprunter pour investir dans les infrastructures et dans d'autres biens publics.» Cela a été possible grâce à un faible endettement, à un souci de rentabilisation des dépenses publiques et à un niveau poussé de transparence financière. À titre de sauvegarde, cette règle d'or est assortie d'une règle d'endettement.

Partenariats entre les secteurs public et privé

Au Royaume-Uni, les autorités ont encouragé le secteur privé à s'impliquer davantage dans la construction d'infrastructures et dans la prestation de services publics en mettant en place des partenariats entre secteurs public et privé (PPP). D'autres pays, dont le Chili, l'Irlande et l'Italie, s'en sont inspirés et cette formule suscite un intérêt croissant.

M. Hemming en a expliqué le fonctionnement : «Les pouvoirs publics invitent les entreprises privées à

construire un actif, par exemple une route ou une prison, et à fournir ensuite des services à l'État, comme dans le cas d'une prison, ou directement au public, comme dans celui d'une route.» S'ils sont bien mis en application, les PPP peuvent donner un coup de fouet à l'investissement global. Il précise toutefois qu'il «faut être prudent car les PPP permettent aux pouvoirs publics de déléster les budgets des investissements publics traditionnellement dévolus à l'État et d'effacer certains de ses passifs.» En outre, rien ne garantit qu'ils pourront mieux rentabiliser les fonds publics que ne le feraient les formules classiques d'investissement et de services publics.

Il importe donc de bien asseoir les bases comptables et le dispositif d'information. Il faut rendre intégralement compte des conséquences budgétaires des projets de PPP — y compris les risques futurs. M. Hemming précise que si un projet est réalisé par le secteur privé, mais que l'État en assume les risques — par exemple en garantissant les recettes revenant à un partenaire privé —, il faut l'inscrire dans les comptes budgétaires.

Le problème comptable est d'autant plus délicat qu'il n'existe aujourd'hui aucune norme internationale applicable aux PPP. Autrement dit, les pays suivent leurs propres règles ou s'en remettent à des organismes régionaux. Compte tenu de l'intérêt manifesté par plusieurs pays de l'Union européenne, Eurostat a récemment élaboré de nouvelles directives pour classer les PPP comme investissement public ou investissement privé. Tout en saluant l'initiative d'Eurostat, le FMI s'inquiète des effets que pourraient avoir ces directives. Selon M. Hemming, «le problème tient à ce que dans la méthode d'Eurostat beaucoup de catégories de risque ne sont pas prises en considération.» Il ajoute que «les pays de l'UE pourront faire abstraction des conséquences budgétaires de nombreux PPP et ceux de la zone euro s'affranchir des contraintes budgétaires du PSC.»

M^{me} Ter-Minassian précise que «même si l'on applique les critères d'Eurostat, il faut rendre intégralement compte des coûts et des risques budgétaires, de telle sorte qu'au moins le contribuable ait connaissance des obligations que l'État assume pour l'avenir. La Commission pourra ainsi tenir compte des PPP pour évaluer la politique budgétaire des États membres.» ■

Pour plus de renseignements, veuillez consulter les documents «Public Investment and Fiscal Policy» (SM/04/93) et «Public-Private Partnerships» (SM/04/94), disponibles sur le site Internet du FMI (www.imf.org).



M^{me} Ter-Minassian : Dans les pays où les dépenses publiques ont subi des coupes excessives — y compris ceux qui appliquent un programme —, les services du FMI encourageront les autorités à protéger les dépenses d'équipement tout en procédant à un ajustement budgétaire.



M. Hemming : L'initiative d'Eurostat permettra aux pays de l'UE de faire abstraction des conséquences budgétaires de nombreux partenariats public-privé et à ceux de la zone euro de s'affranchir des contraintes budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance.

Le Rapport sur la stabilité financière dans le monde . . .

Deux nouveaux domaines à surveiller : les fonds spéculatifs et le marché de l'énergie

Depuis la crise qui a éclaté en 1998 autour du fonds américain LTCM (Long Term Capital Management), les fonds spéculatifs de ce type sont en plein essor (voir graphique). Face à la croissance rapide de ce secteur, qui reste pourtant peu développé par rapport aux autres catégories d'actifs, certains réclament une surveillance plus étroite, voire une réglementation, et s'interrogent quant au rôle de ces fonds sur certains marchés, notamment celui de l'énergie. Dans l'édition de septembre 2004 du Rapport sur la stabilité financière dans le monde, le FMI fait valoir qu'il est indispensable de chercher à mieux comprendre ce secteur, qui n'est pratiquement pas réglementé, avant de le soumettre éventuellement à une réglementation. Il refuse aussi d'imputer uniquement ou essentiellement aux fonds spéculatifs la hausse récente des prix de l'énergie. Conny Lotze, du Département des relations extérieures, examine ces questions avec Todd Groome, chef de division, et William Lee, économiste principal, du Département des marchés de capitaux internationaux.

BULLETIN : Les fonds spéculatifs sont-ils responsables de la hausse des prix du pétrole?

M. GROOME : À notre avis, non. Les fonds spéculatifs ne semblent pas plus actifs sur ce marché que les fonds de pension, les banques d'investissement et les fonds communs de placement. Tous les investisseurs diversifient leurs portefeuilles au profit d'investissements dans les

produits de base, dont le pétrole. Nous ne pensons pas que la «spéculation» sur le marché de l'énergie soit la principale cause de la hausse des prix. La plupart des investisseurs estiment qu'il y a de réelles contraintes de production alors que la demande augmente, et qu'il faut donc s'attendre à une hausse durable des

prix. Cela va entraîner de nouveaux investissements d'infrastructure qui finiront par desserrer les goulets d'étranglement actuels.

BULLETIN : D'après le Rapport sur la stabilité financière dans le monde, vous avez l'intention, dans le cadre de votre surveillance des marchés financiers, de suivre étroitement ce qui se passe sur le marché de l'énergie. Pourquoi?

M. GROOME : Il se passe beaucoup de choses sur les marchés financiers, y compris avec les actifs du domaine énergétique, aussi bien sur le marché au comptant que sur celui des dérivés. La crise d'Enron n'a pas entamé la croissance ni la popularité de ces marchés; en fait, elle les a aidés à évoluer, à mûrir et à se stabiliser quelque peu. Il y a aussi eu une évolution structurelle intéressante sur les marchés énergétiques : quelques-unes des grandes banques d'investissement ont acheté des sociétés qui produisent de l'énergie, ce qui montre à quel point elles tiennent à rester dans ce secteur. Plus elles s'y investissent, plus elles ont besoin d'actifs physiques pour couvrir leurs positions, car on ne peut pas toujours recourir exclusivement à des instruments financiers pour se couvrir sur le marché de l'énergie.

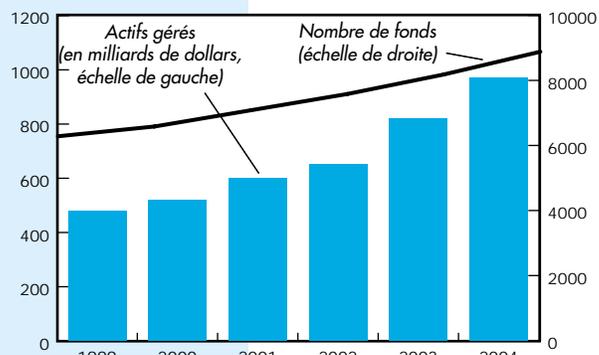
BULLETIN : Que cache ce regain d'activité sur le marché de l'énergie?

M. GROOME : Nous pensons que ce marché, en particulier celui du pétrole et du gaz naturel, est en pleine mutation structurelle. Pourquoi? À cause des problèmes d'offre. Certes, la Chine explique en grande partie la montée en flèche récente de la demande et il ne fait aucun doute que cette augmentation est structurelle. Mais l'autre élément cité le plus souvent par les investisseurs pour expliquer l'ajustement soutenu des prix est l'insuffisance des investissements d'infrastructure. Si pendant les années 80 et 90 on n'avait pas fortement réduit l'investissement dans les raffineries et les systèmes de livraison par rapport aux années 70, il n'y aurait aucun problème aujourd'hui pour satisfaire le surcroît de demande chinoise, entre autres. Nous avons donc des goulets d'étranglement, en particulier pour les produits raffinés. Mais les prix vont sans doute diminuer une fois que les capacités auront été portées à un niveau suffisant, ce qui demandera du temps.

BULLETIN : Pourquoi les fonds spéculatifs sont-ils en général si mal connus?

M. GROOME : En raison de leur manque de transparence, en particulier à l'égard du secteur officiel, ce qui empêche de comprendre parfaitement dans quelle mesure ils posent un risque systémique. Compte tenu de l'afflux de capitaux dans ce secteur, deux raisons justifieraient une plus grande transparence. Premièrement, les nouveaux investisseurs sont si nombreux à venir sur le marché des fonds spéculatifs, pour diversifier leurs portefeuilles, que la demande est beaucoup plus forte que l'offre. Cela déplace le centre de gravité du marché vers les fonds spéculatifs, même dans le cas des grands investisseurs institutionnels tels que les fonds de pension.

L'essor des fonds spéculatifs



Note : Les chiffres de 2004 sont des estimations.
Source : 2004 Van Hedge Fund Advisors

Deuxièmement, les courtiers, les opérateurs et les banques se disputent âprement ce secteur, particulièrement juteux; ils se peut que certains d'entre eux assouplissent les conditions de crédit et permettent des effets de levier beaucoup plus grands.

BULLETIN : Pourquoi ne pas s'en remettre à la discipline du marché pour encourager une plus grande transparence?

M. GROOME : La plupart des rapports qui ont suivi la crise du fonds LTCM ont conclu que la discipline de marché n'avait pas permis de limiter la prise de risques par les fonds spéculatifs. Nous croyons au marché et que la discipline de marché est une bonne chose, souvent très efficace. Cependant, on ne peut pas compter uniquement sur elle.

M. LEE : Oui, nous pensons que les marchés fonctionnent. Mais la discipline de marché en soi est-elle suffisante? Pas nécessairement. Il lui est arrivé dans le passé de ne pas fonctionner et nous nous efforçons de mieux comprendre pourquoi.

M. GROOME : Cela dit, s'il n'y a pas assez de transparence, la discipline de marché ne peut pas être efficace.

BULLETIN : Vous proposez un suivi pour détecter les risques systémiques. Qui devrait s'en charger et comment devrait-il s'opérer?

M. GROOME : Les banques et courtiers qui sont eux-mêmes les contreparties des fonds spéculatifs sont les mieux placés pour obtenir les informations voulues. Dans la mesure où il s'agit d'institutions importantes pour le système qui sont hautement réglementées et surveillées de près, les organes de contrôle de ces banques et courtiers disposent déjà des moyens d'assurer un suivi efficace, notamment pour les activités liées aux fonds spéculatifs. Ils peuvent demander aux banques, dans le cadre de leur surveillance normale, de ventiler leurs fonds spéculatifs par stratégie, ce que les banques et courtiers les plus importants et les plus actifs affirment déjà faire aux fins de la gestion interne des risques. Les stratégies à surveiller plus particulièrement sont souvent faciles à identifier : il suffit de regarder les marges les plus faibles, les niveaux de liquidité faibles ou irréguliers et les effets de levier les plus importants.

M. LEE : Le meilleur moyen de surveiller et de comprendre le secteur des fonds spéculatifs est de l'observer indirectement, à travers les yeux des principales contreparties des fonds spéculatifs, à savoir les courtiers et les banques. Mais il faut que cela soit coordonné. Les autorités de contrôle des principales contreparties doivent aussi savoir quelles questions poser sur les fonds spéculatifs et les activités connexes. Mais il n'est pas simple de parvenir à un accord entre les organes de contrôle, surtout lorsque l'on est en présence d'un secteur mondialisé qui opère à travers les frontières. Toutefois, cela ne devrait pas être impossible.

BULLETIN : Où les autorités de contrôle doivent-elles chercher les risques systémiques?

M. LEE : Près de la moitié des actifs du secteur sont investis dans des fonds spéculatifs liés à des titres participatifs. De façon très générale, cet aspect ne nous préoccupe guère. Ce qui nous préoccupe davantage, c'est l'autre moitié du secteur, qui est engagée dans des arbitrages sur instruments convertibles à revenu fixe et dans d'autres stratégies de cette nature. À notre avis, c'est là qu'il y a moins de transparence, les plus grands effets de levier et beaucoup des ingrédients qui ont contribué à l'effondrement du fonds LTCM. C'est donc là que devrait être concentré l'effort de surveillance.

BULLETIN : Que se passe-t-il si l'on décèle une tendance qui risque de devenir dangereuse?

M. GROOME : Les autorités de contrôle peuvent commencer par poser des questions aux principaux courtiers et banques. L'expérience nous apprend qu'une bonne question changera, ou en tout cas influencera, le comportement des entités surveillées. On peut citer à cet égard l'exemple des prêts au secteur des télécommunications à la fin des années 90. On a jugé que les institutions avaient trop prêté à ce secteur; les organes de contrôle ont donc commencé à poser des questions et à demander des informations. Par la suite, les banques ont modifié leur comportement; elles se sont mises à affiner la gestion de leurs risques dans le secteur des télécommunications et à y réduire leurs engagements.

BULLETIN : Pourrait-il y avoir un autre LTCM?

M. GROOME : Je rappellerais simplement que, sans vouloir vexer ceux qui investissent dans ce type de fonds, on ne peut pas se préoccuper du sort des fonds spéculatifs en difficulté. Ce qui nous préoccupe davantage, c'est que des institutions importantes sur le plan systémique, telles que les banques et les courtiers, se retrouvent en difficulté. Si un accident doit se produire dans le domaine des fonds spéculatifs, il est probable qu'il surviendra sur le marché des instruments à revenu fixe, sans doute dans les secteurs où les marges sont très réduites, où l'effet de levier est relativement puissant et où 90 % ou une forte majorité des participants sont des fonds spéculatifs. Tout marché où les fonds spéculatifs représentent 80 à 90 % des participants est relativement plus vulnérable, car ces participants sont actifs, très endettés et, en cas de choc, réagiront de la même manière au même moment.

Cela dit, je tiens à souligner que les fonds spéculatifs forment un groupe d'investisseurs établis qui exerce une influence constructive sur le comportement des marchés. Comme les autres investisseurs institutionnels, ils peuvent contribuer ou nuire à la stabilité financière. Nous ne savons toujours pas ce que nous ignorons des fonds spéculatifs et nous encourageons tous les travaux visant à mieux en comprendre le comportement. ■



M. Groome :
Si un accident doit se produire dans le domaine des fonds spéculatifs, il est probable qu'il surviendra sur le marché des instruments à revenu fixe.



M. Lee :
La discipline de marché n'a pas toujours fonctionné dans le passé, et nous nous efforçons de mieux comprendre pourquoi.

Le surendettement nuit à la croissance économique en pesant sur l'investissement et la productivité

Comme on sait, la dette extérieure a, tant qu'elle reste peu élevée, des effets positifs sur la croissance, mais au-delà d'un certain seuil, ces effets deviennent négatifs. Dans une étude récente, Catherine Pattillo, Hélène Poirson et Luca Ricci s'efforcent de déterminer plus précisément comment l'endettement influence la croissance. Plutôt par l'accumulation des facteurs de production (investissement dans le capital et le travail) ou par la croissance de la productivité des facteurs? Dans un cas comme dans l'autre, il apparaît qu'une dette extérieure élevée a de nets effets négatifs.

En théorie, les niveaux d'endettement «raisonnables» ont plutôt tendance à rehausser la croissance économique, en influençant à la fois l'accumulation des facteurs de production et la croissance de la productivité. Les pays qui en sont aux premiers stades du développement ont des stocks de capital réduits et offrent en général des possibilités d'investissement plus rentables que les pays avancés. Tant qu'ils investissent les fonds empruntés de façon productive — et qu'il ne sont pas malmenés par l'instabilité macroéconomique, des politiques qui faussent la concurrence ou de grands chocs —, leur croissance économique est censée s'accélérer et leur permettre de rembourser leur dette en temps voulu.

Que dit la théorie?

Mais le surendettement entraîne indéniablement des problèmes. Ainsi, d'après diverses théories, s'il apparaît plausible que la dette d'un pays va finir par dépasser la capacité de remboursement de celui-ci, les investissements intérieurs et étrangers vont se tarir devant la charge prévisible du service de la dette. En pareil cas, en effet, les investisseurs potentiels craignent que, plus la production augmente, plus elle soit «taxée» par les créanciers pour couvrir le service de la dette extérieure. Ils seront donc moins disposés à supporter aujourd'hui le coût des investissements pour que la production puisse s'accroître demain. Par ailleurs, la perspective d'une annulation partielle de la dette peut aussi amener les investisseurs étrangers privés à se détourner du pays, d'où une baisse de l'accumulation de capital.

Le surendettement peut influencer sur la croissance en agissant aussi bien sur la croissance de la productivité que sur le volume de l'investissement. Ainsi, face à la perspective d'un allègement de dette, un gouvernement peut être moins enclin à engager des réformes difficiles pour accroître sa capacité de remboursement, ce qui aura un effet négatif sur la croissance de la productivité.

De même, il ressort des études mettant en avant les incertitudes créées par le surendettement que la dette pèse sur la croissance par le biais de l'accumulation de

capital et de la productivité. Si le climat est très incertain et instable, même si les données économiques fondamentales s'améliorent, les investisseurs hésiteront à financer des projets coûteux et irréversibles, même s'ils s'annoncent plus rentables à long terme et qu'ils favorisent la croissance de la productivité. Les décisions d'investissement seront prises en fonction de la rentabilité à court terme. La productivité progressera donc moins vite si l'environnement est incertain.

Enfin, les partisans des allègements de dettes font valoir que le surendettement limite fortement la capacité des pays à faible revenu de fournir des services sociaux tels que l'éducation. Quant aux individus, ils considèrent la décision d'acquérir du capital humain comme une décision d'investissement, sur laquelle peut peser la perspective de voir l'essentiel du rendement anticipé (sous forme d'une augmentation future de leur salaire) ponctionné par le fisc. Dans ces conditions, un niveau d'endettement élevé peut freiner la croissance en ralentissant l'accumulation de capital humain. Cependant, cet effet peut être très difficile à détecter, car il s'exerce sur de très longues périodes.

Que disent les chiffres?

La théorie voudrait donc que l'endettement nuise à la croissance, en agissant soit sur l'accumulation de capital, soit sur la croissance de la productivité. Mais que disent les chiffres? En utilisant des données relatives à 61 pays en développement d'Afrique subsaharienne, d'Asie, d'Amérique latine et du Moyen-Orient de 1969 à 1998, les auteurs de l'étude constatent que, comme l'entrevoit déjà leur étude précédente, c'est le niveau de l'endettement qui détermine ses effets sur la croissance. Lorsque ce niveau est élevé, l'effet est fortement négatif : en moyenne, un doublement de l'endettement par rapport à un niveau initial égal ou supérieur au seuil auquel une nouvelle accumulation de dette commence à avoir un effet négatif, réduit la croissance par habitant d'environ 1 point. Lorsque le niveau est faible, l'effet est généralement positif mais souvent négligeable.

Pour ce qui est du vecteur par lequel ces effets altèrent la croissance, il apparaît que le surendettement a un effet fortement négatif sur l'accumulation de capital physique et sur la productivité totale des facteurs. Par son ampleur, cet effet est comparable à celui qui s'exerce sur la croissance de la production : en moyenne, dans les pays lourdement endettés (environ 65 % des exportations), le doublement de la dette réduira la croissance de la production d'environ 1 point et diminuera presque d'autant la croissance du capital physique par habitant et la productivité totale des fac-

teurs. Pour ce qui est de la contribution à la croissance, un tiers environ de l'effet d'un endettement élevé concerne l'accumulation de capital physique et deux tiers, la croissance de la productivité totale des facteurs. En revanche, l'effet sur l'accumulation de capital humain n'est pas significatif. Lorsque l'endettement est faible, son effet est plutôt positif pour la croissance de la productivité totale et négatif pour le capital (en moyenne), mais en général il n'est pas significatif.

Ces résultats confirment l'hypothèse qu'un endettement élevé réduit l'incitation à investir et à mener de bonnes politiques, du fait que le rendement de ces actions risque, si le pays est lourdement endetté, de revenir en partie aux bailleurs de fonds et non aux citoyens ou aux politiciens. En revanche, il n'a pas été possible de détecter les effets de l'endettement sur l'accumulation de capital humain, peut-être, disent les auteurs, parce qu'ils s'exercent sur de très longues périodes.

Une causalité inversée?

Est-ce l'endettement élevé qui ralentit la croissance (et ses diverses composantes), ou bien, à l'inverse, la croissance faible qui fait augmenter l'endettement? Plusieurs études ont été publiées qui défendent les deux thèses. Ainsi, William Easterly, de l'université de New York, estime qu'une croissance faible fait monter l'endettement. D'après lui, le ralentissement mondial de la croissance après 1975 a contribué aux crises de la dette des pays à revenu intermédiaire des années 80 et des pays pauvres très endettés (PPTE) pendant les années 80 et 90. D'après cette thèse, une croissance faible fait baisser les recettes fiscales et les excédents primaires, de sorte que, sans ajustement, les ratios d'endettement explosent. Les auteurs examinent cette causalité inversée et arrivent à la conclusion que les deux thèses sont valables.

Conclusions

Il ressort de l'étude du FMI que, pour le pays moyen de l'échantillon utilisé, la baisse de l'endettement renfor-

cerait la croissance en stimulant l'accumulation de capital et la croissance de la productivité. Mais elle n'aurait pas forcément l'effet voulu sur la croissance du capital ou de la productivité (et, par conséquent, de la production) si d'autres distorsions macroéconomiques et structurelles ou des contraintes politiques entrent en jeu.

Les auteurs soulignent que, si les résultats de leur étude sont pertinents pour le débat actuel sur les effets potentiels de l'initiative PPTE et pour les évaluations de la viabilité de la dette des pays à faible revenu — selon lesquelles certains de ces pays sont peut-être pris dans le piège endettement/croissance faible —, la situation économique et politique de ces pays en fait un sous-échantillon atypique. Abaisser l'endettement ne suffira peut-être pas pour donner une impulsion à la croissance de ces pays s'ils n'engagent pas en même temps des réformes structurelles visant à éliminer les principaux goulets d'étranglement qui freinent la croissance (manque de capital humain, carences institutionnelles et insuffisance de l'intermédiation financière). En outre, la situation macroéconomique et institutionnelle des PPTE est pire que dans le pays moyen de l'échantillon. Enfin, dans la mesure où l'aide qu'ils ont reçue a été supérieure au service de leur dette, plusieurs PPTE ont bénéficié d'un transfert net positif de ressources pendant toutes les années 80 et 90 (comme beaucoup d'autres pays à faible revenu). Des travaux plus approfondis seraient donc nécessaires pour déterminer dans quelle mesure les résultats de cette étude restent valables spécifiquement pour les PPTE. ■

Le document de travail n° 04/15, intitulé «What Are the Channels Through Which External Debt Affects Growth?», de Catherine Pattillo, Hélène Poirson et Luca Ricci, est en vente au prix de 15 \$ auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 308. Le texte intégral de l'étude figure aussi sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Un endettement élevé réduit l'incitation à investir et à mener de bonnes politiques, du fait que le rendement de ces actions risque, si le pays est lourdement endetté, de revenir en partie aux bailleurs de fonds et non aux citoyens ou aux politiciens.

Michael Kuhn nommé à la tête du Département financier

Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, a annoncé le 13 octobre la nomination de Michael Kuhn au poste de Directeur du Département financier du FMI. M. Kuhn remplace M. Eduard Brau, qui a dirigé le département ces cinq dernières années.

«En tant que Directeur adjoint du Département financier depuis 1999, Michael Kuhn a contribué à la modernisation des politiques financières du FMI, à la rationalisation des opérations du département et au renforcement de ses activités dans le domaine de la gestion des risques



MM. Kuhn (à g.) et Brau lors de la réception d'adieu de ce dernier.

financiers et de la préservation des ressources du FMI», a déclaré M. de Rato. M. Kuhn prend les rênes d'un département qui a grandement amélioré ces dernières années la transparence des comptes financiers du FMI, résultat que le Directeur général a attribué au remarquable talent de dirigeant de M. Brau.

Entré au FMI en 1983, M. Kuhn, âgé de 54 ans et de nationalité allemande, y a occupé des postes de haut niveau dans différents départements. Il est diplômé en économie des universités Golden Gate et Princeton.

Conférence Per Jacobsson . . .

M. Summers : il faut placer le problème du déficit courant américain dans une perspective mondiale

A l'occasion de la conférence annuelle Per Jacobsson qu'il a prononcée le 3 octobre au siège de l'Organisation des États américains, Lawrence H. Summers, Président de l'université Harvard et ancien Secrétaire au Trésor des États-Unis, a fait part de ses réflexions sur le déficit courant américain et l'économie mondiale.

Pour réduire le déficit courant énorme et en augmentation des États-Unis, M. Summers a préconisé une augmentation de l'épargne nationale aux USA et la poursuite de l'ajustement du taux de change du dollar — en particulier grâce à une plus grande souplesse du taux de change des principales monnaies asiatiques. S'exprimant devant un large auditoire de décideurs, économistes, universitaires, experts en développement et journalistes, il a précisé que ces deux remèdes devaient être pris en même temps, et non séparément.

Replaçant le déficit courant américain dans le contexte de la «très forte accentuation des déséquilibres mondiaux en général», M. Summers a souligné à la fois l'ampleur du problème et la nécessité de s'y attaquer dès maintenant. Le déficit courant américain dépasse largement 600 milliards de dollars à l'heure actuelle, soit environ 5,5 % du PIB, un niveau sans précédent dans l'histoire des États-Unis. Il représente à peu près 1,25 point de croissance mondiale, a ajouté M. Summers; il est donc plus élevé, en proportion de l'économie mondiale, que n'importe quel déficit national jamais enregistré.

M. Summers a attribué l'aggravation du déficit américain, qui est la différence entre l'épargne nationale et l'investissement national, à la baisse de l'épargne et à l'augmentation, non pas de l'investissement, mais de la consommation. L'épargne nationale nette, en forte diminution depuis cinq ans, se situait entre 1 et 2 % du PIB en 2003. Dans le même temps, plusieurs pays émergents d'Asie ont nettement accru leurs réserves et, en fait, financé le déficit courant américain par l'intervention de la banque centrale. Ils avaient pour objectif de maintenir «leur compétitivité, la santé du secteur des biens échangeables et un taux de change qui ne fluctue pas trop par rapport au dollar.»

Un déficit courant américain qui s'alourdit rapidement et qui est financé par le secteur officiel présente deux dangers, selon M. Summers. Premièrement, il suscite des pressions protectionnistes, comme en témoignent les préoccupations qui se sont exprimées récemment aux États-Unis à propos des délocalisations. Deuxièmement, la dépendance à l'égard de «crédits-fournisseurs internationaux», surtout s'ils viennent de

pays dont les gouvernements interviennent pour maintenir la fixité du taux de change de manière à créer l'illusion de la stabilité, peut rendre le pays vulnérable à moyen terme. Bien que, pour le moment, cet arrangement offre des avantages — d'une part, financement à faible coût pour les États-Unis alors que le taux d'épargne est faible et, d'autre part, stimulation des exportations et compétitivité du secteur des biens échangeables pour les pays qui financent —, on ne peut faire abstraction des risques qu'il présente.

Selon M. Summers, le problème posé par le déficit courant américain exige une approche mondiale et non simplement nationale. Étant donné que les questions connexes des taux de change fixes ou quasi-fixes et des «crédits-fournisseurs internationaux»



échappent au Groupe des Sept (G-7), ces questions doivent être examinées dans des enceintes mondiales. Le G-7 n'est probablement pas l'instance indiquée pour mener à bien cette réflexion, estime M. Summers. Répondant à une question sur le décalage apparent entre le délai nécessaire pour prendre les

deux mesures qu'il recommande — augmentation de l'épargne nationale, qui demande du temps, et ajustement des taux de change quasi-fixes, qui pourrait en principe être immédiat —, M. Summers a noté que, pour une large part, les effets d'une augmentation future de l'épargne pourraient être immédiats du seul fait de l'anticipation de cette augmentation. Aux États-Unis par exemple, en 1993-94, après l'adoption d'un programme de réduction du déficit budgétaire, on a assisté à un net changement en faveur de la recherche de la viabilité avant même que les mesures ne soient mises en œuvre. Ainsi, compte tenu en particulier de la possibilité d'établir le budget dans un cadre pluriannuel,

Andrew Crockett est nommé à la présidence de la Fondation Per Jacobsson

Le nouveau président de la Fondation Per Jacobsson, Andrew Crockett, succède à Jacques de Larosière, qui occupait ces fonctions depuis novembre 1999.

M. Crockett est Président de JPMorgan Chase International depuis 2003. Après avoir exercé à la Banque d'Angleterre, il est entré au FMI en 1972, où il est devenu Directeur adjoint du Département des études. Il a quitté le FMI en 1989 pour entrer au Conseil d'administration de la Banque d'Angleterre. De 1993 à 2003, M. Crockett a été Directeur général de la Banque des règlements internationaux. Il a aussi été le premier président du Forum sur la stabilité financière (1999-2003). Enfin, il est membre du Conseil d'administration de la Fondation Per Jacobsson depuis octobre 1993.

Le déficit courant américain se situe aujourd'hui à un niveau sans précédent dans l'histoire des États-Unis.

Lawrence H. Summers

l'anticipation d'une augmentation future de l'épargne, en quelque sorte, «jette une ombre derrière elle». Quant aux ajustements de change, il a précisé que, compte tenu de la grande variété des solutions possibles, qui vont de la redéfinition du point d'ancrage au flottement dirigé, le moment propice pour l'ajustement dépendra à la fois des caractéristiques du pays concerné et de considérations mondiales.

M. Summers a terminé son allocution en faisant part de ses réflexions sur l'importance d'événements tels que l'assemblée annuelle du FMI et de la Banque

mondiale et des conférences Per Jacobsson. Ces manifestations, a-t-il dit, permettent à des centaines de personnes de débattre de questions fondamentales et ces discussions finissent par influencer l'élaboration des politiques. ■

Le texte intégral de l'allocution de Lawrence H. Summers, intitulée «The U.S. Current Account Deficit and the Global Economy», figure sur le site Internet de la Fondation Per Jacobsson (www.perjacobsson.org).

Accords du FMI au 30 septembre

État membre	Date de l'accord	Date d'expiration	Total approuvé	Solde non tiré
(millions de DTS)				
Accords de confirmation				
Argentine	20 sept. 2003	19 sept. 2006	8.981,00	4.810,00
Bolivie	2 avr. 2003	31 déc. 2004	128,64	26,80
Bésil	6 sept. 2002	31 mars 2005	27.375,12	10.175,48
Bulgarie	6 août 2004	15 sept. 2006	100,00	100,00
Colombie	15 janv. 2003	14 janv. 2005	1.548,00	1.548,00
Croatie	4 août 2004	3 avril 2006	97,00	97,00
Gabon	28 mai 2004	30 juin 2005	69,44	41,66
Paraguay	15 déc. 2003	31 mars 2005	50,00	50,00
Pérou	9 juin 2004	16 août 2006	287,28	287,28
République Dominicaine	29 août 2003	28 août 2005	437,80	306,46
Roumanie	7 juill. 2004	6 juill. 2006	250,00	250,00
Turquie	4 févr. 2002	3 févr. 2005	12.821,20	907,20
Ukraine	29 mars 2004	28 mars 2005	411,60	411,60
Uruguay	1 ^{er} avr. 2002	31 mars 2005	1.988,50	279,60
Total			54.545,58	19.291,09
Accords élargis de crédit				
Serbie-et-Monténégro	14 mai 2002	13 mai 2005	650,00	250,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	144,40	123,73
Total			794,40	373,73
Accords FRPC				
Albanie	21 juin 2002	20 juin 2005	28,00	8,00
Arménie	23 mai 2001	31 déc. 2004	69,00	9,00
Azerbaïdjan	6 juill. 2001	31 mars 2005	80,45	38,61
Bangladesh	20 juin 2003	19 juin 2006	400,33	251,83
Burkina Faso	11 juin 2003	10 juin 2006	24,08	17,20
Burundi	23 janv. 2004	22 janv. 2007	69,30	42,90
Cameroun	21 déc. 2000	20 déc. 2004	111,42	31,83
Cap-Vert	10 avr. 2002	9 avr. 2005	8,64	2,49
Congo, Rép. dém. du	12 juin 2002	11 juin 2005	580,00	53,23
Côte d'Ivoire	29 mars 2002	28 mars 2005	292,68	234,14
Dominique	29 déc. 2003	28 déc. 2006	7,69	4,71
Éthiopie	22 mars 2001	31 oct. 2004	100,28	0,00
Gambie	18 juill. 2002	17 juill. 2005	20,22	17,33
Géorgie	4 juin 2004	3 juin 2007	98,00	84,00
Ghana	9 mai 2003	8 mai 2006	184,50	105,45
Guyana	20 sept. 2002	19 mars 2006	54,55	37,06
Honduras	27 févr. 2004	26 févr. 2007	71,20	61,03
Kenya	21 nov. 2003	20 nov. 2006	175,00	150,00
Lesotho	9 mars 2001	31 oct. 2004	24,50	0,00
Madagascar	1 ^{er} mars 2001	1 ^{er} mars 2005	91,65	22,70
Malawi	21 déc. 2000	20 déc. 2004	45,11	32,23
Mali	23 juin 2004	22 juin 2007	9,33	8,00
Mauritanie	18 juill. 2003	17 juill. 2006	6,44	5,52
Mongolie	28 sept. 2001	31 juill. 2005	28,49	16,28
Mozambique	6 juill. 2004	5 juill. 2007	11,36	9,74
Népal	19 nov. 2003	18 nov. 2006	49,91	42,78
Nicaragua	13 déc. 2002	12 déc. 2005	97,50	41,78
Ouganda	13 sept. 2002	12 sept. 2005	13,50	6,00
Pakistan	6 déc. 2001	5 déc. 2004	1.033,70	172,28
République dém. pop. lao	25 avr. 2001	24 avr. 2005	31,70	13,58
République kirghize	6 déc. 2001	5 déc. 2004	73,40	9,56
Rwanda	12 août 2002	11 août 2005	4,00	1,71
Sénégal	28 avr. 2003	27 avr. 2006	24,27	17,33
Sierra Leone	26 sept. 2001	25 mars 2005	130,84	28,00
Sri Lanka	18 avr. 2003	17 avr. 2006	269,00	230,61
Tadjikistan	11 déc. 2002	10 déc. 2005	65,00	29,40
Tanzanie	16 août 2003	15 août 2006	19,60	11,20
Zambie	16 juin 2004	15 juin 2007	220,10	137,56
Total			4.624,73	1.985,08

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.

Les États membres
 «achètent» la monnaie
 d'autres membres, ou
 des DTS, à l'aide d'un
 montant équivalent de
 leur propre monnaie.

Publications récentes
IMF Working Papers (Documents de travail, 15 \$)

- 04/128: "Parity Reversion in Real Exchange Rates: Fast, Slow or Not at All?" Paul A. Cashin and C. John McDermott
- 04/129: "Foreign Banks in Emerging Market Crises: Evidence from Malaysia," Enrica Detragiache and Poonam Gupta
- 04/130: "Zimbabwe: A Quest for a Nominal Anchor," Arto Kovanen
- 04/131: "When in Peril, Retrench: Testing the Portfolio Channel of Contagion," R. Gaston Gelos, Carmen Reinhart, and Fernando Broner
- 04/132: "Choosing a Budget Management System: The Case of Rwanda," Ian C. Lienert
- 04/133: "The Role of Mature Market Mutual Funds in Emerging Markets: Myth or Mayhem?" Amadou N. Sy and Li L. Ong
- 04/134: "International Investment Patterns," Gian M. Milesi-Ferretti and Philip Lane
- 04/135: "Once Again, Is Openness Good for Growth?" Luca A. Ricci, Ha Y. Lee, and Roberto Rigobon
- 04/136: "Caribbean Business Cycles," Paul A. Cashin
- 04/137: "Debt Maturity and the International Financial Architecture," Olivier D. Jeanne
- 04/138: "Economic Integration, Business Cycle, and Productivity in North America," Roberto Cardarelli and Ayhan Kose
- 04/139: "Risk Instability and the Pattern of Foreign Direct Investment in the Middle East and North Africa Region," Kitty Chan and Edward Gemayel
- 04/140: "Explaining Efficiency Differences Among Large German and Austrian Banks," David Hauner
- 04/141: "Are Developing Countries Better Off Spending Their Oil Wealth Upfront?" Hajime Takizawa, Edward H. Gardner, and Kenichi Ueda
- 04/142: "Choosing the Correct Currency Anchor for a Small Economy: The Case of Nepal," Sibel Yelten
- 04/143: "Fiscal Adjustment in EU Countries: A Balance Sheet Approach," Gian M. Milesi-Ferretti and Kenji Moriyama
- 04/144: "Regional Economic Disparities in Australia," Martin D. Cerisola and Uma Ramakrishnan
- 04/145: "A Reexamination of Korea's Trade Flows: What Has Changed and What Explains These Changes?" Kevin C. Cheng
- 04/146: "Ghostbusting: Which Output Gap Measure Really Matters?" Andreas Billmeier

**IMF Country Reports (Rapport sur les pays membres 15 \$)
(Nom du pays seul : rapport sur consultations article IV)**

- 04/176: Bulgaria: 2004 Article IV Consultation and Ex Post Assessment of Longer Term Program Engagement
- 04/177: Bulgaria: Selected Issues and Statistical Appendix
- 04/178: South Africa: Staff Report; Staff Statement; and PIN
- 04/179: Zambia: Joint Staff Assessment of the PRSP Progress Report
- 04/180: Philippines: ROSC—Fiscal Transparency Module—Update
- 04/181: Zambia: PRSP Progress Report
- 04/182: Mali: PRSP Annual Progress Report
- 04/183: Mali: Joint Staff Assessment of the PRSP Annual Progress Report

- 04/184: Mali: Request for Three-Year Arrangement Under the PRGF
- 04/185: Republic of Latvia: ROSC—Data Module, Response by the Authorities, and Detailed Assessments Using Data Quality Assessment Framework
- 04/186: Kuwait: 2003 Article IV Consultation—Staff Report; PIN; and Statement by the Executive Director for Kuwait
- 04/187: Japan: ROSC—FATF Recommendations for Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism
- 04/188: Indonesia: 2004 Article IV Consultation and Post-Program Monitoring Discussions
- 04/189: Indonesia: Selected Issues
- 04/190: Djibouti: Staff-Monitored Program
- 04/191: Niger: Statistical Annex
- 04/192: Hungary: ROSC—Data Module
- 04/193: Bolivia: Third Review Under the Stand-By Arrangement, Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criteria, and Augmentation and Extension of the Stand-By Arrangement
- 04/194: Argentina: First Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waiver of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria
- 04/195: Argentina: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Modification and Waiver of Performance Criteria
- 04/196: Djibouti: Joint Staff Assessment of the PRSP
- 04/197: Kuwait: Statistical Appendix
- 04/198: Kyrgyz Republic: Fifth Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF
- 04/199: Colombia: Third Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criterion
- 04/200: Kyrgyz Republic: PRSP Progress Report
- 04/201: Kyrgyz Republic: Joint Staff Assessment of the PRSP Annual Progress Report
- 04/202: Serbia and Montenegro: Third Review Under the Extended Arrangement and Requests for Waiver of Performance Criterion and Rephasing of Purchases
- 04/203: Ghana: ROSC—Fiscal Transparency Module
- 04/204: Albania: PRSP Annual Progress Report
- 04/205: Albania: Joint Staff Assessment of the PRSP Annual Progress Report
- 04/206: Albania: Fourth Review Under the Three-Year Arrangement Under the PRGF, Request for a Waiver of Nonobservance of Performance Criterion, and Financing Assurances Review
- 04/207: Ghana: PRSP Annual Progress Report
- 04/208: Ghana: Joint Staff Assessment of the PRSP Annual Progress Report
- 04/209: Ghana: Enhanced Initiative for HIPC—Completion Point Document
- 04/210: Ghana: Second Review Under the PRGF and Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criteria

HIPC=Heavily Indebted Poor Countries
 PIN=Public Information Notice
 PRGF=Poverty Reduction and Growth Facility
 PRSP=Poverty Reduction Strategy Paper
 ROSC=Report on the Observance of Standards and Codes

Ces publications peuvent être obtenues à l'adresse suivante : IMF Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org.

On trouvera sur le site www.imf.org des informations en anglais concernant le FMI. Le site www.imf.org/external/fre/index.htm propose une sélection de documents en français, dont le texte intégral du *Bulletin du FMI*, du *Supplément annuel consacré au FMI* et du magazine *Finances & Développement*.

L'OMC et les pays pauvres confrontés à la dure réalité des faits

Les pays pauvres et de petite taille ont acquis une influence non négligeable dans la prise de décision au sein de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), mais leur capacité de participer au « jeu de la réciprocité », qui est au cœur de l'OMC, demeure limitée. Ces pays posent aussi un problème particulier à l'OMC dans la mesure où, jouissant d'un accès préférentiel aux marchés des pays riches, ils s'intéressent moins à la libéralisation générale des échanges. Comment le système commercial multilatéral peut-il servir les intérêts de ces pays? Aaditya Mattoo, de la Banque mondiale, et Arvind Subramanian, du FMI, répondent aux questions de Jacqueline Irving sur leur récente étude consacrée à ce sujet. Ils y rappellent la dure réalité des faits : les mesures par lesquelles il faudrait aider ces pays — davantage de concours financiers et un accès non préférentiel aux marchés — ne sont pas réalisables.

BULLETIN : Dans quelle mesure l'influence des petits pays pauvres dans le système commercial mondial diffère-t-elle de celle des pays en développement plus grands?

M. MATTOO : L'OMC est une institution mercantile en ce sens que les pays y négocient leur protection : vous me donnez un meilleur accès à votre marché et je fais la même chose pour vous. Dans ces négociations, c'est la taille du marché qui sert de monnaie d'échange. Ces pays sont différents car, individuellement ou collectivement, ils n'ont pas grand-chose à offrir au reste du monde en termes de débouchés. Leur influence ne vient donc pas de la monnaie d'échange traditionnelle de l'OMC, mais du fait que l'OMC est une institution très démocratique. Chaque pays y dispose d'une voix et, traditionnellement, toute décision requiert un consensus. Mais, juridiquement, il faut au moins une large majorité, en général deux tiers des voix. Or, les petits pays pauvres sont aujourd'hui majoritaires à l'OMC. Qui plus est, ils jouissent d'une influence morale liée au fait que, dans l'ensemble, ils n'ont guère bénéficié du système commercial mondial, en particulier du cycle de l'Uruguay.

BULLETIN : Comment la petite taille d'un pays influence-t-elle les principaux avantages qu'il peut tirer de l'OMC?

M. SUBRAMANIAN : Comme à l'OMC la monnaie d'échange est la taille des marchés, si vous avez moins à offrir, vous demandez moins à vos partenaires commerciaux, et cela diminue un peu ce que vous pouvez obtenir d'eux en termes de débouchés. De la même manière, étant donné que l'un des

grands avantages de l'OMC est de permettre à un pays d'ouvrir son marché, le fait qu'un pays n'a qu'un marché restreint à offrir signifie que ses partenaires commerciaux ne se soucieront guère de le voir ouvrir son marché; il subira donc moins de pressions au sein de l'OMC, notamment pour ouvrir irrémédiablement son marché. Il se retrouve ainsi doublement désavantagé.

BULLETIN : En même temps, vous notez que les pays pauvres et de petite taille ont de plus en plus d'influence dans le système commercial mondial. Cela étant, que se passerait-il, selon vous, si les demandes engendrées par cette influence croissante n'étaient pas satisfaites?

M. SUBRAMANIAN : Comme nous avons été souvent mécompris sur ce sujet, je voudrais dire clairement que cette influence est une bonne chose : l'émancipation de ces pays ne peut mener qu'à une plus grande égalité. La vraie question est de savoir comment on va pouvoir tenir compte de leurs intérêts. Si on ne le fait pas, la marche vers une libéralisation multilatérale encore plus poussée pourrait être entravée. Il faut tenir compte des intérêts de ces pays de la meilleure façon possible, c'est-à-dire en permettant la poursuite de la libéralisation, mais aussi en répondant à leurs besoins de développement, faute de quoi la libéralisation multilatérale se heurtera à un obstacle considérable.

BULLETIN : D'après vous, le démantèlement des subventions agricoles n'aurait globalement que des effets négligeables sur les petits pays pauvres. Ce point de vue ne va-t-il pas à l'encontre d'études récentes de la Banque mondiale, entre autres, selon lesquelles, au contraire, cela contribuerait énormément au recul de la pauvreté?

M. SUBRAMANIAN : La plupart de ces études calculent les effets d'une libéralisation généralisée, en même temps que ceux de la suppression des subventions des pays industrialisés. Il s'agit donc de la somme de ces effets — d'une part les effets en termes d'accès aux marchés, obtenus lorsque les partenaires commerciaux libéralisent leurs marchés, et, d'autre part, les avantages obtenus lorsqu'un pays libéralise ses propres marchés.

Je relèverais deux ou trois points à propos de ces études. Premièrement, pour ce qui est de l'accès aux marchés, beaucoup d'entre elles ne tiennent pas compte du fait que, lorsque les partenaires commerciaux industriels abaissent leurs droits de douane, bien souvent cela nuit aux exportations des petits

Il est important de ne pas trop promettre quand on parle de ce que l'OMC et le cycle de Doha peuvent apporter aux petits pays pauvres.

Arvind Subramanian

Lorsque les petits pays et les grands pays mènent des négociations commerciales, l'ensemble des avantages considérés devrait aussi inclure les questions financières.

Arvind Subramanian

pays pauvres, car ils bénéficient déjà d'un accès préférentiel aux marchés de ces pays. En réalité, l'application du principe de la nation la plus favorisée (NPF) réduit leur avantage concurrentiel et, partant, leurs exportations.

Deuxièmement, un examen attentif de ces études révèle que les avantages qu'obtient un pays découlent pour la plupart — environ deux tiers à trois-quarts du total — de ce que ce pays fait lui-même pour ouvrir son marché et non de ce que font ses partenaires commerciaux. Dès lors, il faut se demander, par exemple, si ces pays vont abaisser leurs propres droits de douane pendant le cycle de Doha dans les proportions indiquées dans ces études. Pour les raisons que nous avons déjà citées, il est sans doute peu réaliste ou trop optimiste de supposer que cette grande libéralisation va se produire et que ces pays vont en tirer les avantages prévus. Telles sont les raisons pour lesquelles il convient d'interpréter les résultats de ces études avec prudence.

M. MATTOO : Ces études et nos propres travaux révèlent aussi qu'il faut accorder plus d'attention aux effets de la libéralisation multilatérale sur les pays pauvres. Il est vrai que, dans bien des cas, ces pays bénéficient déjà d'un accès préférentiel, mais il n'est pas moins vrai que celui-ci est soumis à des conditions, telles que des règles d'origine restrictives, ce qui signifie qu'une grande part de leurs exportations

se font aux tarifs NPF, c'est-à-dire non préférentiels. Il faudrait examiner de façon empirique les effets relatifs de l'érosion du régime préférentiel et de l'amélioration des débouchés lorsqu'ils vendent leurs produits à des tarifs non préférentiels.

BULLETIN : Vous dites que la prise en compte des intérêts particuliers des petits pays pauvres n'est pas seulement souhaitable en soi, mais ferait aussi avancer le cycle de Doha. Pouvez-vous expliquer comment?

M. MATTOO : Comme l'OMC est une organisation qui, pour l'essentiel, fonctionne par consensus ou, tout au moins, sur la base d'une forte majorité, ses États membres doivent s'entendre sur le lancement et l'aboutissement de tout nouveau cycle de négociations. Par conséquent, la prise en compte des intérêts des petits pays pauvres profiterait à tout le monde en prouvant à ce groupe de pays que la libéralisation multilatérale est aussi dans leur intérêt. Autrement dit, il faut montrer que le paquet global est conçu de manière à ce que le cycle de Doha bénéficie à tous les pays.

BULLETIN : La «dure réalité», dont vous parliez tout à l'heure, est que les mesures par lesquelles il serait souhaitable de prendre en compte les intérêts de ces pays — un plus large accès non préférentiel aux marchés des pays développés et une aide financière

En anglais sur le site www.imf.org

Communiqués de presse

- 04/211 : Le FMI et la Turquie reprendront le 11 octobre leurs discussions sur un nouvel accord de confirmation, 8 octobre
- 04/212 : Réunions de haut niveau entre Global Unions/la Confédération mondiale du travail (CMT) et le FMI et la Banque mondiale, 8 octobre
- 04/213 : Trinité-et-Tobago participe officiellement au Système général de diffusion des données du FMI, 12 octobre
- 04/214 : Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, nomme Michael Kuhn au poste de Directeur du Département financier, 13 octobre (voir page 305)
- 04/215 : Conférence de haut niveau sur le thème : «Le secteur financier dans les pays émergents d'Asie : le rôle du Fonds monétaire international», 13 octobre
- 04/216 : Approbation en principe de la cinquième revue de l'accord FRPC avec Madagascar et approbation d'un décaissement de 16,6 millions de dollars, 18 octobre
- 04/217 : Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, se rendra en Arabie Saoudite, au Liban et en Égypte, 20 octobre.

Notes d'information au public

- 04/110 : Le Conseil d'administration du FMI examine le rôle du Fonds dans les États membres à faible revenu, 30 septembre
- 04/111 : Le Conseil d'administration du FMI fait le point de la mise en œuvre de l'initiative PPTE renforcée, 30 septembre

- 04/112 : Achèvement des consultations 2004 au titre de l'article IV avec la Fédération de Russie, 30 septembre
- 04/113 : Le Conseil d'administration du FMI fait le point de la mise en œuvre des documents de stratégie pour la réduction de la pauvreté (DSRP), 30 septembre
- 04/114 : Le Conseil d'administration du FMI examine une proposition d'instrument de signalisation, 1^{er} octobre
- 04/115 : Achèvement des consultations 2004 au titre de l'article IV avec la Guinée, 3 octobre
- 04/116 : Achèvement des discussions post-programme de 2004 avec les Philippines, 3 octobre
- 04/117 : Le FMI examine le rapport d'étape sur la prévention des crises et les accords de précaution, 6 octobre
- 04/118 : Achèvement des consultations 2004 au titre de l'article IV avec la République démocratique de Timor-Leste, 12 octobre
- 04/119 : Le FMI examine le cadre opérationnel de viabilité de la dette pour les pays à faible revenu, 15 octobre

Déclaration du FMI à la réunion des donateurs pour l'Iraq
«Le FMI apporte son aide à l'Iraq», Takatoshi Kato, Directeur général adjoint du FMI, Réunion des donateurs internationaux pour la reconstruction de l'Iraq, 13 octobre

Transcription

Conférence de presse des ministres des finances africains, 3 octobre

PPTE = Pays pauvres très endettés
FRPC = facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance

et technique accrue — ne sont pas réalisables. Pouvez-vous développer?

M. SUBRAMANIAN : Si ces pays ont du mal à obtenir un accès non préférentiel aux marchés des pays développés, c'est que, en tant que petits pays pauvres, ils ont moins à offrir et, par conséquent, doivent exiger moins de leurs partenaires commerciaux. L'échange de concessions au sein de l'OMC est nécessaire parce que, lorsqu'un pays A libéralise, les secteurs qui font concurrence aux importations vont le lui faire payer politiquement. Lors des négociations, le pays A doit donc obtenir une compensation qui serve les intérêts d'autres groupes d'intérêts locaux, de manière à contrebalancer le pouvoir des perdants. Or, si son partenaire commercial a très peu à offrir, le pays A ne peut pas mobiliser ceux qui souhaiteraient la suppression des obstacles frappant les importations en provenance de ce pays et les amener à dire : c'est vrai, les secteurs qui font concurrence aux importations vont perdre, mais en revanche nous serons gagnants et l'économie ne s'en portera que mieux. Cela dit, il ne faut pas exagérer cet aspect des choses. Regardons le déroulement du cycle de Doha : bien que ces pays soient de petite taille, ils ont réussi par exemple à mettre à l'ordre du jour la réduction des subventions cotonnières grâce au poids qu'ils ont acquis de diverses manières.

L'autre moyen souhaitable de prendre en compte des intérêts des petits pays pauvres consiste bien entendu à leur fournir une aide financière et technique. Cela est souhaitable, mais, à notre avis, plusieurs raisons font que ce n'est pas faisable. Premièrement, nous savons que les promesses d'aide additionnelle sont faites dans différents domaines, mais il faudrait savoir si cette aide est vraiment additionnelle, c'est-à-dire si elle s'ajoute vraiment à ce qui aurait été accordé de toute manière. Si tel n'est pas le cas, il s'agit simplement d'une substitution de l'aide.

Deuxièmement, ces offres peuvent-elles être crédibles? C'est une chose de promettre un surcroît d'aide, mais, comme on l'a vu récemment dans plusieurs domaines, par exemple dans le cas de l'aide à la lutte contre le VIH/sida, c'en est une autre de mobiliser l'aide promise supplémentaire.

Troisièmement, ce que nous proposons est assez radical du point de vue de la structure. Nous disons en effet que, lorsque les petits pays et les grands pays mènent des négociations commerciales, l'ensemble des avantages considérés devrait aussi inclure les questions financières. Cela signifie qu'il faudrait intégrer beaucoup plus les aspects commerciaux et financiers, tant au niveau mondial qu'au niveau de chaque pays. Par le passé, cette coordination a été très difficile. Reste à voir si cela sera possible à l'avenir.

BULLETIN : Vous dites aussi que les moyens réalisables de prendre en compte les intérêts de ces pays — notamment un traitement préférentiel plus poussé et la suppression de leurs obligations de manière à rehausser leur niveau de vie — sont moins souhaitables. Pourquoi?

M. MATTOO : Rien ne permet de dire que l'accès préférentiel aux marchés favorise les perspectives de croissance d'un pays. Un régime préférentiel incite souvent un pays à se spécialiser dans des domaines pour lesquels il n'a pas toujours un avantage comparatif global. Lorsque le traitement préférentiel disparaît, les coûts d'adaptation peuvent être très élevés. En même temps, il semblerait qu'un traitement préférentiel dispense un pays de l'obligation de procéder à sa propre libéralisation. Par conséquent, c'est souvent dans les pays qui sont tributaires d'un traitement préférentiel que le niveau de protection intérieure est le plus élevé. Pour toutes ces raisons, l'accès préférentiel n'est pas forcément souhaitable.

Du point de vue des progrès de l'OMC, je pense qu'un traitement préférentiel plus poussé aurait en fait des effets néfastes, car, dès lors qu'un pays bénéficie d'un accès préférentiel, il a moins à gagner à la libéralisation multilatérale.

BULLETIN : Que faire pour changer cette dure réalité et faire en sorte que les options plus souhaitables soient aussi plus réalisables?

M. SUBRAMANIAN : Bonne question mais la réponse est difficile. Si elle était simple, on ne parlerait pas de dure réalité. Cela dit, la prise en compte des intérêts des petits pays pauvres progresse grâce à l'ouverture des marchés à des conditions non préférentielles, en raison du poids acquis par ces pays dans le cycle de Doha et de leur volonté de participer activement aux négociations. Mais les améliorations possibles sont limitées par la structure et la taille de ces pays, qui jouent contre eux.

Principaux taux du FMI

Semaine commençante	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
18 octobre	2,03	2,03	3,13
25 octobre	2,06	2,06	3,17

Le taux d'intérêt du DTS et le taux de rémunération des avoirs correspondent à une moyenne pondérée des taux d'intérêt d'instruments à court terme émis sur les marchés monétaires des pays dont les monnaies — euro, yen, livre sterling et dollar EU — composent le panier de calcul du DTS. Le taux de rémunération des avoirs est le taux de rendement de la position rémunérée des États membres dans la tranche de réserve. Le taux de commission correspond à un pourcentage du taux du DTS et représente le coût d'utilisation des ressources du FMI. Les trois taux sont calculés le vendredi et appliqués la semaine suivante. Les taux de rémunération et de commission de base sont ajustés en fonction des arrangements conclus au titre de la répartition des charges. Pour connaître les derniers taux, appeler le (202) 623-7171, ou se reporter au site du FMI : www.imf.org/cgi-shl/bur.pl?2004.

Des informations générales sur les finances, y compris ces taux, sont disponibles à www.imf.org/external/fin.htm.

Source : Département financier du FMI.

Un traitement préférentiel plus poussé aurait des effets néfastes, car, dès lors qu'un pays bénéficie d'un accès préférentiel, il a moins à gagner à la libéralisation multilatérale.

Aaditya Mattoo



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale

Camilla Andersen
Christine Ebrahim-zadeh
Jacqueline Irving
Rédactrices

Niccole Braynen-Kimani
Maureen Burke
Lijun Li
Assistants de rédaction

Julio Prego
Graphiste

Graham Hacche
Conseiller principal

Prakash Loungani
Rédacteur associé

Édition française

Division française
Services linguistiques

Yannick Chevalier-Delanoue
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'ajoutent un supplément annuel consacré au FMI ainsi qu'un index annuel. 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 de la *National Geographic* (6^e édition). Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room IS7-1100, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.), ou par messagerie électronique à imfsurvey@imf.org. Téléphone : (202) 623-8585. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique et par avion pour les autres pays. Le tarif annuel de l'abonnement est de 79 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Les demandes d'abonnement doivent être adressées à Publication Services, Box X2004, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430. Fax : (202) 623-7201. E-mail : publications@imf.org

Pour répondre aux préoccupations de ces pays par une aide financière et technique, les acteurs commerciaux et financiers de la communauté internationale doivent réfléchir à des moyens novateurs d'accroître et de crédibiliser ce type d'aide. Il convient d'élargir l'espace de négociations à l'aspect financier. **M. MATTOO** : Pour revenir à la question de la difficulté structurelle de négocier un accès non préférentiel lorsque votre marché est restreint, on voit poindre une attitude plus éclairée : le reste du monde a compris que, pour faire avancer la libéralisation multilatérale, les pays riches doivent accorder un accès non préférentiel aux pays les plus pauvres même dans les domaines dans lesquels les pays riches ont des intérêts particuliers. De cette manière, les pays pauvres n'ont pas besoin de monnayer leurs propres accès. Les autres pays en développement, l'Union européenne et les États-Unis, sont peut-être disposés à s'encourager mutuellement à offrir des débouchés aux petits pays pauvres pour faire avancer les négociations. La taille du marché de ces pays peut être moins contraignante si les intervenants sont plus sensibles à la nécessité de trouver un accord qui bénéficie à tous.

Pour ce qui est de l'assistance financière et technique, il est difficile de dire dans quelle mesure ce type d'aide peut être crédibilisée, accrue et rendue réellement plus productive. En matière d'aide, l'expérience n'a pas toujours été très positive. Arvind a mentionné le besoin de cohérence et d'une collaboration plus étroite entre des organisations internationales telles que la Banque mondiale et le FMI, d'une part, et l'OMC, d'autre part. Cependant, cette cohérence multilatérale doit, en quelque sorte, trouver son écho dans une cohérence au niveau national entre le ministère des finances et le ministère du commerce, tant dans les pays industrialisés que dans les pays en développement.

Aujourd'hui, les négociations avancent séparément dans ces deux domaines et il faudrait internationaliser davantage les objectifs de développements globaux. Le gouvernement britannique a montré à quel point des liens plus étroits entre les personnes chargées du commerce et celles qui s'occupent du développement peuvent être utiles pour rendre plus cohérente l'action des pouvoirs publics. Davantage d'efforts de ce type au niveau national donneraient aussi des résultats au niveau multilatéral.

De même, toutes les organisations internationales ont joint leurs efforts pour, avant tout, établir ensemble un diagnostic, c'est-à-dire déterminer exactement ce qu'il faut faire pour que les petits pays pauvres participent pleinement aux négociations commerciales de manière à promouvoir leur développement. Cependant, il est encore trop tôt pour savoir combien d'aide supplémentaire ce cadre intégré a permis de mobiliser et dans quelle



Plantation de coton au Bénin, un des pays qui réclament un régime commercial international plus équitable pour les producteurs de ce secteur.

mesure cette aide a servi à supprimer les goulets d'étranglement.

M. SUBRAMANIAN : Fondamentalement, notre étude plaide en faveur d'une révision en baisse des objectifs et des attentes que l'on peut avoir à l'égard de l'OMC ou du cycle de Doha, en raison de toutes les difficultés dont nous avons parlé, notamment celle de mettre vraiment l'OMC au service du développement. À mon sens, il est important de ne pas trop promettre quand on parle de ce que l'OMC et le cycle de Doha peuvent apporter aux petits pays pauvres.

M. MATTOO : Arvind a raison : il faut modérer les attentes sur le plan purement commercial. En même temps, cependant, nous proposons un programme positif. L'une des principales contributions de notre étude est qu'elle engage à considérer les pays en développement d'une manière plus nuancée. Ils sont très différents les uns des autres; leurs intérêts ne sont donc pas parfaitement identiques. Si l'on pouvait aller au-delà des concessions commerciales et élargir les négociations aux assurances crédibles d'aide multilatérale, les pays pauvres pourraient alors en tirer des avantages. Mais nous avons bien conscience que cela sera difficile en pratique. ■

Le document de travail n° 04/81, intitulé «The WTO and the Poorest Countries: The Stark Reality», d'Aaditya Mattoo et Arvind Subramanian, est en vente au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 308. Le texte intégral de cette étude figure aussi sur le site Internet du FMI (www.imf.org).