

L'Allemagne et la France doivent se placer dans une perspective à long terme

La hausse des prix du pétrole, l'envolée de l'euro et le fléchissement de la demande mondiale commencent à peser sur la fragile reprise économique de l'Europe. Les deux plus grandes puissances de la zone euro, l'Allemagne et la France, pourront-elles poursuivre leur redressement sans s'écarter de leurs deux principaux objectifs : le ré-équilibre des finances publiques et la réalisation de vastes réformes structurelles? Alessandro Leipold, chef de mission pour la France et Directeur adjoint du Département Europe du FMI, et Ajai Chopra, chef de mission pour l'Allemagne et Conseiller principal, évoquent avec Conny Lotze, du Bulletin, l'évolution récente de ces deux pays et leurs choix face aux défis à venir.

BULLETIN : D'après les chiffres provisoires du troisième trimestre 2004, la croissance n'a été dans les deux pays que de 0,1 % par rapport au trimestre précédent. Dans la prochaine édition des *Perspectives de l'économie mondiale*, allez-vous réviser vos prévisions par rapport à votre évaluation annuelle de début novembre?

L'économie pakistanaise relève la tête dans des conditions pourtant difficiles

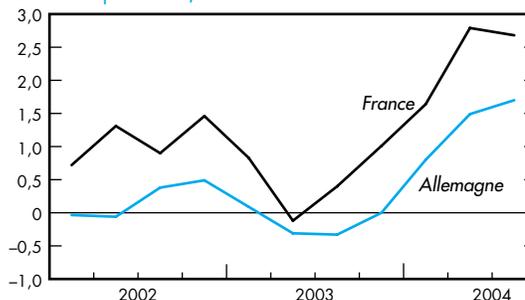
Au Pakistan, une nouvelle équipe économique est parvenue en quelques années à opérer un retournement remarquable. Vu la position extérieure du pays, le gouvernement a même décidé de ne pas tirer la dernière tranche du financement accordé par le FMI au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance, et l'accord a expiré le 5 décembre. Mais de bonnes perspectives à court terme peuvent-elles déboucher durablement sur une croissance forte et une réduction réelle de la pauvreté? Milan Zavadjil, Directeur adjoint du Département Moyen-Orient et Asie cen-



La forte croissance du Pakistan doit beaucoup à l'essor des exportations de textiles.

Allemagne et France : la reprise menacée?

(PIB réel, variation en pourcentage par rapport au même trimestre de l'année précédente)



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale et International Financial Statistics*.

M. LEIPOLD : Au troisième trimestre, la croissance a été manifestement décevante dans les deux pays, surtout en France, où la reprise semblait mieux installée. Dans ces pays, non seulement la consommation privée a baissé, mais, ce qui est plus inquiétant, l'investissement des entreprises a fortement chuté (voir page suivante)

trale du FMI, répond aux questions de Sheila Meehan, du Bulletin, sur l'avenir du pays face à ses vigoureux concurrents asiatiques.

BULLETIN : En 1998-99, le Pakistan avait pratiquement épuisé ses réserves extérieures et ne pouvait plus rembourser ses dettes. Il estime aujourd'hui pouvoir affronter l'avenir sans l'aide du FMI. Comment expliquez-vous ce retournement? **M. ZAVADJIL :** Après des années de déboires économiques, beaucoup de choses se sont améliorées en cinq ou six ans. Le Pakistan

(suite à la page 351)

Dans ce numéro

345
Comment renforcer la croissance en Allemagne et en France

345
La reprise au Pakistan

349
Un fédéralisme plus concurrentiel en Allemagne?

353
Nouvelle base de données en ligne sur la dette extérieure

354
Accumulation de réserves : le cas du Chili

356
La macroéconomie et le sida

358
Accords commerciaux préférentiels : le pour et le contre

360
L'aide au relèvement de la Grenade

Lire aussi ...

350
Publications récentes

353
Sur le site du FMI

359
Principaux taux du FMI

Allemagne et France : d'abord rétablir la confiance

(suite de la première page) les projets d'investissement semblent manquer de vigueur. Par conséquent, oui, nous allons sans doute encore réviser en baisse nos projections de croissance en 2004 et 2005 pour la France et l'Allemagne.

M. CHOPRA : En Allemagne, après trois années de stagnation, on observe l'amorce d'une reprise conjoncturelle. Mais elle est surtout tirée par les exportations, tandis que la demande intérieure reste atone et que, compte tenu du caractère déséquilibré de la reprise, on peut se demander si elle va durer. Aujourd'hui, après quatre trimestres d'accélération progressive de la croissance, les données du troisième trimestre révèlent un certain fléchissement, dû surtout à la baisse des exportations, ce qui souligne la fragilité de la reprise allemande et sa forte dépendance à l'égard des exportations. Mais il y a tout de même une bonne nouvelle : il semblerait que l'impulsion procurée par les exportations commence à stimuler l'investissement et, dans une moindre mesure, l'emploi. Donc, comme l'a dit Alessandro, les prévisions pour les deux années seront sans doute revues en baisse, mais il est encore trop tôt pour dire de combien.

BULLETIN : À quoi attribuez-vous ce ralentissement?

M. LEIPOLD : Il semble tenir en grande partie à la hausse des prix du pétrole. Les consommateurs français réagissent toujours vivement aux anticipations inflationnistes. L'appréciation de l'euro a probablement moins joué.

M. CHOPRA : En Allemagne, le principal facteur a été le fléchissement de la croissance mondiale, qui est lié dans une certaine mesure aux prix du pétrole, et le ralentissement correspondant de la croissance des exportations allemandes. L'appréciation de l'euro a peut-être eu un effet limité sur les exportations, mais, pour l'instant, la compétitivité extérieure de l'Allemagne semble solide.

BULLETIN : Comment la France et l'Allemagne peuvent-elles atténuer les effets de cette situation et consolider leur reprise?

M. LEIPOLD : Ni l'une ni l'autre ne s'en tirera par des politiques contracycliques à court terme. Les deux pays doivent en priorité relever leurs taux de croissance potentielle à long terme, pour le moment très faibles. Le plus efficace pour rehausser la confiance, et donc la croissance, y compris à court terme, serait de prendre des mesures décisives dans ce sens. Dans les deux pays, le public sait très bien que, compte tenu de la situation budgétaire, une baisse durable des impôts et des mesures de stimulation sont à écarter. Cela a été essayé en France et les effets ont été plutôt éphémères.

M. CHOPRA : Il en va de même pour l'Allemagne. Ce dont ce pays a besoin, c'est que le cap soit maintenu avec fermeté. Visiblement, les consommateurs et les investisseurs allemands sont nerveux; il y a donc un manque de confiance. Il est plus important de mener des politiques résolues, cohérentes et prospectives axées sur les problèmes à long terme que d'avoir recours à des palliatifs à court terme.

M. LEIPOLD : Bien sûr, au niveau de la zone euro, la politique monétaire est la plus apte à répondre aux préoccupations conjoncturelles. Elle doit donc rester accommodante jusqu'à ce que l'on observe un redressement durable de la demande intérieure ou une évolution défavorable des négociations salariales, ce qui ne semble pas encore être le cas.

BULLETIN : Vous attendez-vous à des effets secondaires — hausse des salaires et des prix — du renchérissement du pétrole?

M. CHOPRA : En Allemagne comme en France, les effets primaires seront sans doute moins sensibles que par le passé, car les effets de la hausse des prix du pétrole ont été atténués par les progrès accomplis en matière d'économies d'énergie et, dans une certaine mesure, par l'appréciation de l'euro. Pour ce qui est des effets secondaires, nous pensons qu'ils ne se feront guère sentir sur les salaires. Les employeurs comme les salariés sont bien conscients que le moment serait mal choisi de faire monter les coûts de main-d'œuvre. En outre, comme le prouve la faiblesse des anticipations inflationnistes dans la zone euro, la BCE a bien établi sa crédibilité dans la lutte contre l'inflation.

BULLETIN : Les deux pays ont violé à plusieurs reprises le Pacte de stabilité et de croissance de l'Union européenne, qui limite le déficit budgétaire à 3 % du PIB. Ils viennent d'annoncer des déficits légèrement inférieurs à 3 % pour 2005. Cela est-il réaliste?

M. LEIPOLD : Du côté positif, la France a réformé les retraites en 2003 et le système de santé en 2004, et les réformes concernant les marchés de produits progressent. Cela dit, le budget 2005 est décevant, en raison surtout de l'importance disproportionnée d'une mesure ponctuelle, à savoir le transfert de la «soulte» de la caisse de retraite des compagnies de gaz et d'électricité. Cette opération n'est pas un ajustement durable, dans la mesure où elle est compensée par la prise en charge d'engagements futurs équivalents.

En même temps, l'occasion en or qui se présentait de réduire la taille énorme de la fonction publique n'a pas été saisie : 60.000 fonctionnaires vont partir en retraite en 2005 et il était prévu à l'origine d'en remplacer un sur deux. Le budget prévoit maintenant d'en remplacer

Ni l'Allemagne ni la France ne s'en tirera par des politiques contracycliques à court terme. Les deux pays doivent en priorité relever leurs taux de croissance potentielle à long terme, pour le moment très faibles.

Alessandro Leipold

7 sur 8. L'ajustement structurel est donc loin d'être achevé, que la limite de 3 % soit ou non respectée.

M. CHOPRA : Pour l'Allemagne, nous prévoyons un déficit des administrations publiques de 3,9 % du PIB en 2004, soit un déficit supérieur pour la troisième année de suite à la limite de 3 % fixée à Maastricht. Le gouvernement entend ramener le déficit en dessous de 3 % en 2005, ce qui, à notre avis, sera très difficile. De bonnes mesures ont été prises dans le budget 2004, qui continueront de dégager des économies dans les budgets futurs, mais cela ne suffira pas à respecter la limite de 3 % en 2005. Dans notre dernier rapport, nous recommandions que l'Allemagne prenne des mesures supplémentaires de bonne qualité et durables avant l'adoption du budget, afin de réduire les subventions et les dépenses fiscales. Malheureusement, le consensus politique a fait défaut, de sorte que le gouvernement a recouru à des mesures ponctuelles pour faire baisser le déficit et respecter le plafond de 3 %. Nous pensons que l'efficacité de ces mesures ponctuelles est discutable et qu'elles vont compliquer l'assainissement des finances publiques.

BULLETIN : Le débat fait rage en Europe sur les changements à apporter au Pacte de stabilité et de croissance. Que pensez-vous des diverses propositions avancées, notamment par la France et l'Allemagne, qui excluraient certains types de dépenses?

M. LEIPOLD : Des améliorations sont possibles, mais il faut à tout prix préserver un cadre budgétaire crédible fondé sur des règles claires. Les problèmes viennent davantage de la manière dont les grands pays respectent ou non les obligations du pacte que du pacte lui-même. Les modifications qui tendraient à exclure certaines dépenses ne feraient que compliquer l'application du pacte et on s'engagerait alors sur une pente savonneuse.

M. CHOPRA : Il faudrait que la comptabilité budgétaire soit plus transparente. Certaines des propositions de l'Allemagne et de la France rendraient le pacte moins transparent, car elles ne sont pas conformes aux définitions comptables standard et quand on commence à manipuler les définitions, on s'engage effectivement sur une pente savonneuse. Il y aura une tendance à modifier constamment les définitions pour respecter les règles. Il faudrait s'efforcer de respecter le pacte au lieu de l'affaiblir, d'autant plus qu'il offre le point d'ancrage nécessaire à long terme pour faire face au coût budgétaire du vieillissement des populations.

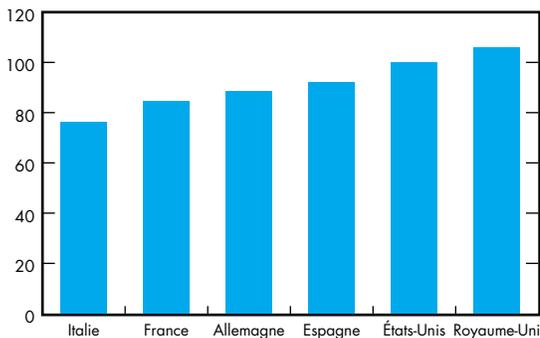
BULLETIN : Dans son évaluation de 2004, le FMI engage les deux pays à accélérer leur rééquilibrage budgétaire. Cela est-il possible avec le ralentissement de l'activité économique?

M. CHOPRA : Les taux de croissance que nous projetons pour 2005 dans les deux pays, même après les révisions envisagées, sont très proches de nos estimations du po-

tentiel de croissance. Par conséquent, même si la vigueur de la reprise reste incertaine, c'est maintenant qu'il faut procéder à l'ajustement. Et il va de soi que le rééquilibrage budgétaire, pour être difficile, n'en serait pas moins plus facile aujourd'hui que lors du prochain ralentissement ou de la prochaine récession. Surtout, compte tenu des défis auxquels elles auront à faire face à long terme, l'Allemagne et la France doivent s'engager résolument sur la voie de la réduction du déficit.

La main-d'œuvre reste sous-utilisée en Allemagne et en France

Moyenne annuelle des heures ouvrées par salarié (2000-02)
(États-Unis = 100)



Source : Organisation de coopération et de développement économiques.

Ce faisant, elles devraient laisser jouer les stabilisateurs budgétaires pour amortir les éventuels écarts de croissance par rapport aux projections, mais aussi pour poursuivre l'ajustement budgétaire sous-jacent en cas de reprise de l'activité, contrairement à ce que ces deux pays ont fait dans le passé.

BULLETIN : L'Allemagne et la France pourront-elles, même avec de profondes réformes, préserver la viabilité à long terme de leur systèmes de prestations sociales?

M. LEIPOLD : Il est clair que les systèmes de prestations sociales doivent être réformés et des progrès ont été accomplis dans ce sens. Mais ces modifications doivent être accompagnées d'autres réformes, en particulier sur le marché du travail, pour remédier à ce que nous avons toujours décrit comme le problème fondamental de l'Europe : la sous-utilisation de la main-d'œuvre. Des progrès dans ce domaine sont indispensables si l'on veut que les programmes sociaux européens soient viables.

M. CHOPRA : À ce propos, il existe une statistique très révélatrice. Si l'on prend la moyenne annuelle des heures ouvrées par salarié en fixant l'indice à 100 pour les États-Unis, l'indice correspondant pour l'Allemagne serait de 89 et pour la France de 85 (voir graphique).

BULLETIN : Que doivent faire l'Allemagne et la France pour améliorer l'utilisation de la main-d'œuvre?



L'Europe doit adopter une approche qui concilie cohésion sociale et discipline financière par l'adoption de politiques axées sur une croissance plus forte à long terme.

Ajai Chopra

M. CHOPRA : Ces problèmes ne datent pas d'hier et ils ne disparaîtront pas du jour au lendemain. Nous avons dit très clairement que l'Agenda 2010 du gouvernement allemand est un bon point de départ pour la réforme du marché du travail en Allemagne, mais il doit être complété par d'autres réformes. Il prévoit diverses mesures visant à réduire le chômage et à accroître l'emploi.

C'est bien, mais à long terme, il serait préférable de rehausser l'emploi en relevant les taux d'activité, surtout parmi les travailleurs âgés, les femmes et les jeunes, plutôt qu'en diminuant le chômage. C'est là que doivent porter les efforts. En Allemagne, la population en âge de travailler diminue et, faute de mesures correctrices, le potentiel de croissance et le système de sécurité sociale vont s'en ressentir.

M. LEIPOLD : En France, le coût du travail et l'emploi sont plombés par un salaire minimal élevé qui continue d'augmenter, l'application obligatoire des 35 heures hebdomadaires et le niveau élevé des taux marginaux d'imposition et du taux de remplacement des prestations. Les autorités ont cherché à remédier par voie budgétaire aux effets dissuasifs de ces éléments sur l'offre et la demande de travail, essentiellement en réduisant les cotisations de sécurité sociale, mais cela a été très coûteux. Le lien entre le marché du travail et le budget doit maintenant être rompu, et les institutions du marché du travail changées, à commencer par un assouplissement des 35 heures et une protection moins rigide de l'emploi.

BULLETIN : La réforme du système de santé et des retraites permettra-t-elle de répondre aux contraintes imposées par le vieillissement de la population? Ces pays devront-ils relever l'âge de la retraite?

M. LEIPOLD : En France, la réforme des retraites a largement contribué à abaisser le coût budgétaire du vieillissement de la population, en le ramenant nettement en dessous de la moyenne de la zone euro. L'âge de la retraite n'a pas été modifié et cela présente certains avantages. On a créé un lien entre la période de cotisation obligatoire pour bénéficier d'une retraite complète et l'espérance de vie. Aujourd'hui, les gens vivent plus vieux et reçoivent une pension plus longtemps. Ils doivent donc cotiser plus longtemps. En somme, si les implications financières sont équitables, la décision de partir en retraite doit être laissée à l'individu : plus tôt avec une pension réduite ou plus tard avec une pension plus élevée.

M. CHOPRA : En Allemagne, la bonne nouvelle est qu'il y a un débat intense sur le système de santé et les retraites. Et des progrès sensibles ont été accomplis grâce à l'Agenda 2010. Mais ces réformes ne seront pas suffisantes. Pour ce qui est en particulier de l'âge de la retraite, une proposition de le relever progressivement n'a pas été adoptée. On se dirige plutôt vers un relève-

ment effectif de l'âge de la retraite par l'élimination des incitations au départ anticipé. Mais le problème du vieillissement de la population est si vaste et si complexe qu'il nécessitera des mesures complémentaires. Il faudra non seulement réformer les programmes de prestations, mais aussi renforcer le potentiel de croissance pour rendre ces programmes plus abordables et rééquilibrer les finances publiques.

BULLETIN : Certains éléments des systèmes de protection sociale méritent-ils d'être conservés?

M. CHOPRA : Le modèle européen comporte énormément d'éléments qui devraient être conservés. Il vise à concilier paix et cohésion sociales et discipline financière, et il n'y a aucune raison de croire que ces objectifs sont incompatibles. Mais en même temps, il faut reconnaître que la croissance de l'Europe a été insuffisante ces vingt dernières années. Dans la zone euro, le revenu par habitant est resté autour de 75 % des niveaux américains depuis les années 70 et il est même descendu un peu plus bas pendant les années 90. Cependant, rien ne permet de conclure que le système européen de protection sociale dans son ensemble est responsable de ces résultats médiocres et devrait donc être supprimé.

Cela dit, il est clair qu'au fil du temps des rigidités sont apparues auxquelles il faut remédier. L'Europe doit adopter une approche qui concilie cohésion sociale et discipline financière par l'adoption de politiques axées sur une croissance plus forte à long terme. Nous pensons que c'est possible. D'ailleurs, certains petits pays européens y sont parvenus dans une certaine mesure. Il n'y a pas une seule manière d'aborder l'économie de marché. Je m'avance peut-être, mais il est tout à fait possible qu'une certaine diversité à cet égard contribuerait à la stabilité de l'économie mondiale.

M. LEIPOLD : Oui, et à ce sujet, le rapport récent de l'ancien Directeur général du FMI, Michel Camdessus, sur les obstacles à la croissance à long terme en France — qui est une excellente feuille de route pour le pays — comporte un chapitre intitulé «D'autres l'ont fait». Il cite les exemples d'autres pays européens qui, tout en conservant les éléments fondamentaux de la protection sociale, ont obtenu de bien meilleurs résultats en matière de croissance moyennant un rééquilibrage des finances publiques et d'autres réformes. Ils montrent que cela peut être fait sans sacrifier les éléments fondamentaux du modèle européen. ■

Les rapports du FMI sur la France n° 04/343 et sur l'Allemagne n° 04/341 sont en vente au prix unitaire de 15 \$ auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 350. Ces rapports figurent aussi sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

L'Allemagne peut rendre son système fédéral plus concurrentiel

Comme l'Allemagne connaît un chômage élevé et des déficits budgétaires importants, ses perspectives soulèvent beaucoup d'inquiétudes. On se demande de plus en plus si les institutions politiques de son système fédéral sont capables d'assurer les changements nécessaires. Dans un nouveau rapport, les économistes du FMI, Benedikt Braumann et Jörg Decressin, évaluent les effets économiques des institutions politiques allemandes et expliquent comment on peut les renforcer pour faciliter la réforme et l'ajustement budgétaire.

L'Allemagne est une fédération de régions (Länder) sous l'autorité d'un gouvernement central (Bundesregierung). Le parlement se compose de deux chambres : la chambre basse (Bundestag), élue pour quatre ans, choisit le chancelier, chef du gouvernement central, et la chambre haute (Bundesrat) représente les régions. Sa composition change souvent en fonction des élections régionales, qui ont chacune leur propre calendrier.

La constitution répartit la prestation des services publics entre les régions et le centre. Aux deux niveaux, les dépenses sont à peu près égales, mais la répartition des sources de recettes entre les deux n'est pas claire. Les deux tiers des recettes totales sont partagés entre administrations centrale et locales selon un système complexe de redistribution qui vise à égaliser les recettes par habitant dans les Länder. En conséquence, si le PIB par habitant des régions varie de 50 % (en raison des disparités qui subsistent entre l'Est et l'Ouest), les recettes par habitant varient de 6 % seulement.

Ce souci d'effacer les disparités régionales s'appuie sur la constitution qui appelle à instaurer «les mêmes niveaux de vie» dans tout le pays. En fait le fédéralisme allemand a un caractère nettement coopératif, la législation fiscale étant à peu près identique dans tous les Länder. En revanche, les fédérations plus concurrentielles — par exemple les États-Unis, le Canada et la Suisse — donnent aux échelons inférieurs de l'administration une liberté considérable pour la gestion de leurs recettes.

Le pouvoir de veto des Länder

Selon la constitution allemande, la chambre haute peut opposer son veto à toute loi qui affecte les Länder sur le plan financier ou administratif, et donc la plupart des lois concernant la politique économique. La proportion des lois qui sont soumises au veto est très élevée, surtout à cause de la dépendance des Länder en matière de recettes. De ce fait, la composition de la chambre haute est importante pour l'élaboration de la politique. Si l'opposition a la majorité, le processus législatif peut être long et difficile.

En général le pouvoir du gouvernement s'effrite en cours de mandat. En effet, si sa majorité dans la chambre basse est habituellement stable, elle a tendance à se dégrader dans la chambre haute et à se transformer en minorité. Ainsi le gouvernement central n'a changé que deux fois pendant les 35 dernières années, passant du centre-gauche au centre-droit en 1982, puis en sens inverse en 1998. Dans les deux cas, la victoire de l'opposition a privé les trois gouvernements de majorité au Bundesrat pendant la seconde moitié de leur mandat.

Pouvoir du gouvernement et cycles budgétaires

Quand le gouvernement perd du pouvoir, la politique budgétaire s'affaiblit (voir graphique). Le déficit structurel est fortement corrélé au pouvoir du gouvernement et il se creuse pendant la seconde partie de son mandat. Quand le gouvernement perd sa majorité à la chambre haute, une période de compromis délicats commence et la discipline budgétaire fléchit.

Généralement, les dépenses dérapent et l'on ne peut pas augmenter les impôts en raison de la forte opposition politique.

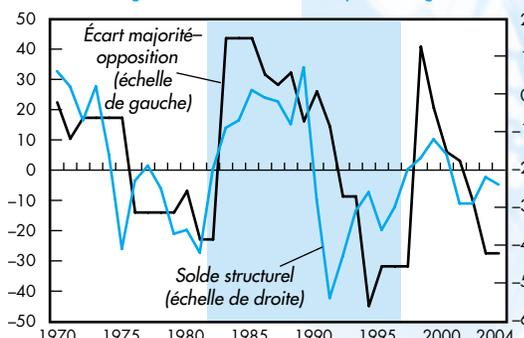
On peut s'étonner de ce que ce décalage entre responsabilités économiques et politiques n'ait pas provoqué davantage de graves déséquilibres budgétaires, mais deux institutions

bien ancrées ont joué un rôle très utile. Premièrement, la constitution limite l'emprunt pour tous les niveaux d'administration au montant des dépenses d'équipement (la «règle d'or»). Ainsi, le déficit n'a dépassé 5 % du PIB qu'une seule année (1975) depuis la Seconde Guerre mondiale. Deuxièmement, le gouvernement s'appuie sur des experts indépendants pour élaborer le cadre macroéconomique et les projections de recettes fiscales, ce qui contribue à dissiper l'illusion budgétaire. Cela a permis à l'Allemagne d'atteindre une grande transparence en matière de préparation du budget, de comptabilité publique et de communication. Le public détecte facilement les gros déficits et les punit en retirant son soutien au gouvernement.

Néanmoins, l'Allemagne aurait avantage à donner aux Länder plus de liberté pour mener une politique budgétaire indépendante, et limiter ainsi les pressions des partis sur cette politique. Cela contribuerait à rétablir la stabilité budgétaire et à promouvoir la réforme

Le déficit de l'Allemagne se creuse quand le gouvernement perd du pouvoir

(nombre de sièges) (pourcentage du PIB)



Source : estimations des services du FMI.

structurelle. Sur le plan budgétaire, même la «règle d'or» n'a pas empêché l'Allemagne de rompre le Pacte de stabilité et de croissance européen (PSC) pendant trois années consécutives. La «règle d'or» est moins contraignante que le PSC, car elle ne fixe pas de limite explicite au déficit et permet que les ventes de biens publics soient comptabilisées comme recettes. Une solution consisterait à aligner plus étroitement le Pacte interne de stabilité récemment adopté sur les règles du



Vue intérieure du Bundestag, la chambre basse du parlement allemand, à Berlin.

PSC et de rendre le premier légalement contraignant. L'Autriche, la Belgique, l'Espagne et l'Italie ont adopté des cadres pour la coordination des budgets aux niveaux central et régional. De plus, la création d'un «gendarme» budgétaire indépendant placé sous l'autorité directe du parlement pourrait favoriser

un débat rationnel sur la politique économique et accroître le soutien de la population aux réformes.

Développer la concurrence et l'expérimentation?

Si l'Allemagne maîtrisait son déficit au moyen de son Pacte interne de stabilité, elle pourrait laisser aux Länder plus d'autonomie fiscale pour faire coïncider leurs responsabilités en matière de dépenses et de recettes. L'instauration au niveau des Länder d'une certaine concurrence et d'une marge d'expérimentation en politique économique pourrait accroître l'efficacité économique. Cela récompenserait la prudence budgétaire et resserre-

rait le lien entre impôts et biens publics. On débat actuellement de la signification exacte de l'expression «mêmes niveaux de vie», car beaucoup considèrent que la concurrence est plus efficace que la coopération pour assurer le rattrapage des régions pauvres.

Enfin, le réalignement des responsabilités des Länder en matière de dépenses et de recettes réduirait le nombre de lois qui doivent être approuvées par les deux chambres. Un processus budgétaire ainsi allégé faciliterait à la fois l'assainissement budgétaire et la réforme structurelle. Les résultats d'un test économétrique montrent que même les gouvernements allemands à forte majorité ont senti qu'il fallait trouver un compromis entre l'assainissement et la réforme. Le coût politique qu'implique la recherche de ces deux objectifs en même temps était apparemment trop élevé. Quand le gouvernement n'était pas sûr de réussir, il choisissait l'assainissement budgétaire, mesure moins idéologiquement délicate. Il en est résulté un processus lent et erratique de réforme structurelle, avec des échecs et des reculs. En 1997, par exemple, le gouvernement de centre-droit a diminué les retraites, les dépenses de santé et les indemnités de chômage. Le gouvernement suivant de centre-gauche a aboli ces mesures en 1999, pour les rétablir sous des appellations différentes en 2003-04. Si ce processus devait continuer, la population risquerait de se trouver encore plus désorientée face aux grands enjeux de la réforme structurelle. ■

Le rapport du FMI n° 04/340, intitulé «Germany: Selected Issues», est en vente au prix de 15 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions ci-dessous. Le texte complet du rapport figure aussi sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Publications récentes

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

- 04/194: "Theory of Workers' Remittances with an Application to Morocco," Jacques Bouhga-Hagbe
- 04/195: "Deconstructing the Art of Central Banking," Tamim A. Bayoumi and Silvia Sgherri
- 04/196: "Deriving Market Expectations for the Euro-Dollar Exchange Rate from Option Prices," Noureddine Krichene
- 04/197: "Keeping Capital Flowing: The Role of the IMF," Michael D. Bordo, Ashoka Mody, and Nienke Oomes
- 04/198: "Growth and Convergence in WAEMU Countries," Abdoul Aziz Wane
- 04/199: "Managerial Incentives and Financial Contagion," Sujit Chakravorti and Subir Lall

- 04/200: "Why is Productivity Growth in the Euro Area So Sluggish?" Marcello Esteveão
- 04/201: "Financial Sector Development in the Middle East and North Africa," Susan B. Creane, Rishi Goyal, A. Mushfiq Mobarak, and Randa E. Sab
- 04/202: "The Cyclical and Long-Term Behavior of Government Expenditures in Developing Countries," Bernardin A. Akitoby, Benedict J. Clements, Sanjeev Gupta, and Gabriela Inchauste
- 04/203: "Can the IMF's Medium-Term Growth Projections Be Improved?" Juan Zalduendo and Catia Batista
- 04/204: "Does Compliance with Basel Core Principles Bring Any Measurable Benefits?" Richard Podpiera
- 04/205: "Wage Compression, Employment Restrictions and Unemployment: The Case of Mauritius," Nathan Porter

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*.

Le Pakistan face au redoutable défi de la pauvreté

(suite de la première page) a renforcé sa position extérieure, réussi à maîtriser l'inflation et, ce qui est très encourageant, connu une forte croissance.

Comment cela s'est-il produit? La réponse est très controversée, tant dans le pays lui-même qu'à l'étranger. À mon avis, ce qui a surtout joué, ce sont l'application responsable par le pays de sa politique économique, la consolidation des comptes budgétaires et les réformes structurelles dans de nombreux domaines. Une équipe économique solide a pris le relais et, jusqu'à présent, elle obtient de bons résultats dans un pays qui n'est pas vraiment facile à gouverner.

Cela dit, beaucoup d'observateurs pensent qu'après le 11 septembre les États-Unis ont submergé le Pakistan de dons et que c'est ce qui maintient l'économie à flot. Même des personnes dont on peut penser qu'elles ont regardé la balance des paiements sont de cet avis. Bien sûr, les dons n'ont pas été inutiles, mais ils ne constituent qu'une petite partie de l'explication. Pour l'exercice en cours, nous projetons 400 millions de dollars de dons, contre près de 14 milliards de dollars d'exportations et 6 milliards de dollars d'envois de fonds des travailleurs émigrés. La Banque mondiale et la Banque asiatique de développement apportent au Pakistan un soutien qui, pour être élevé, n'en reste pas moins proportionnel à la population. Le pays a aussi bénéficié du rééchelonnement de dette consenti par le Club de Paris et d'un accès élargi à la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance du FMI.

BULLETIN : Qu'est-ce qui a stimulé la reprise des exportations?

M. ZAVADJIL : Le Pakistan est encore largement tributaire des exportations de textiles et de vêtements. L'environnement macroéconomique s'étant amélioré, ce secteur a attiré beaucoup d'investissements et les exportations sont montées en flèche. Il est vrai que l'augmentation des quotas textiles de l'Union européenne et des États-Unis a aussi joué un rôle. Ce système de quotas textiles doit expirer au début de 2005, mais de l'avis général, le Pakistan bénéficiera en fait de la disparition de ce système, pas autant que la Chine peut-être, mais les exportations textiles du Pakistan devraient continuer à s'accroître.

BULLETIN : D'après les services du FMI, les bons résultats du Pakistan s'expliquent surtout par l'augmentation des flux d'investissement. Mais si les conditions de sécurité restent précaires aux yeux des investisseurs étrangers, le Pakistan pourra-t-il attirer davantage d'investissements directs étrangers?

M. ZAVADJIL : Beaucoup d'investisseurs étrangers sont préoccupés par l'insécurité au Pakistan et leurs décisions s'en ressentent. L'investissement direct étranger

s'est accru, mais il vient non pas des multinationales les plus réputées, mais en grande partie du Moyen-Orient et des expatriés pakistanais. Les secteurs du pétrole, du gaz et de la banque tirent leur épingle du jeu, mais les investissements des multinationales dans les secteurs d'exportation ne se sont pas encore concrétisés. L'insécurité demeure un gros problème qui continue de peser sur l'économie pakistanaise.

BULLETIN : Les investisseurs nationaux peuvent-ils prendre le relais, au moins à court terme?

M. ZAVADJIL : C'est ce qu'ils font. Il ne fait guère de doute que les activités manufacturières à grande échelle se développent à un rythme annuel bien supérieur à 10 %. L'investissement privé intérieur semble augmenter et c'est lui qui tire l'économie.

BULLETIN : La réforme du système financier en particulier semble avoir été une réussite.

M. ZAVADJIL : En effet, c'est l'un des domaines où les réformes de ces quatre dernières années ont le mieux marché.

Le FMI a procédé à une évaluation du secteur financier du Pakistan au printemps de cette année, qui a mis en évidence la bonne santé générale du secteur. Le système bancaire commence à fournir ce que tout le monde attendait : des prêts au secteur privé et l'intermédiation financière. D'ailleurs, nous trouvons que le crédit privé se développe un petit peu trop vite, du point de vue de la gestion de la demande globale et de la stabilité financière. De nouveaux secteurs, tels que le logement et les biens de consommation, attirent énormément de crédit; il faudra voir comment les banques font face.

BULLETIN : Mais vous dites que, dans le secteur de l'énergie, il reste beaucoup de chemin à parcourir.

M. ZAVADJIL : Il faut absolument que la réforme du secteur de l'énergie soit menée à bien. Les subventions énergétiques sont énormes. Le pays a pris la décision importante de dégroupier ses compagnies d'électricité. Elles sont ainsi incitées à réduire leurs pertes et certaines d'entre elles peuvent être privatisées. Mais de gros problèmes subsistent du côté de la fixation des prix de l'électricité et des produits pétroliers : le gouvernement rechigne à répercuter la hausse des prix internationaux sur les consommateurs. C'est une question politique très délicate et ces subventions représentent une charge élevée. Heureusement, la situation budgétaire globale est bonne. Le gouvernement a fait mieux



M. Zavadjil : Si le Pakistan continue de s'adapter aux nouveaux chocs et défis qui surviennent, et garde le cap des politiques menées ces quatre à cinq dernières années, il devrait très vite pouvoir améliorer sensiblement la croissance des revenus.

que prévu et, pour l'année passée et le premier trimestre 2004, les résultats budgétaires sont solides.

BULLETIN : Mais, d'après les services du FMI, il serait possible d'accroître encore les recettes fiscales.

M. ZAVADJIL : Au Pakistan, les dépenses sociales sont faibles parce que les recettes fiscales sont faibles. Le gouvernement a entrepris de bonnes réformes et les recettes commencent à augmenter. Mais si on considère à la fois la situation actuelle et l'objectif visé dans cinq ans, les recettes sont très basses en proportion du PIB. Pourquoi? Parce que la base d'imposition est trop étroite : l'agriculture n'est presque pas taxée et les services ne le sont pas assez. En outre, le recouvrement de l'impôt pourrait être amélioré.

BULLETIN : Comment voyez-vous l'avenir du Pakistan?

M. ZAVADJIL : Dans un pays comme le Pakistan, les défis sont évidemment redoutables. Il y a peu, le voisinage était encore très dur, mais les relations avec l'Inde s'améliorent, ce qui est une bonne chose. Sur le plan intérieur, le Pakistan est un pays dynamique mais divisé du point de vue politique, dont un tiers de la population vit encore dans la pauvreté. Nous espérons qu'une enquête prochaine confirmera que la pauvreté est en recul. Pour l'avenir, les principaux défis consisteront à vaincre la pauvreté et à créer des emplois tout en préservant la stabilité macroéconomique.

BULLETIN : Comment le Pakistan envisage-t-il de traiter les problèmes de la pauvreté et du chômage?

M. ZAVADJIL : Il existe un document de stratégie pour la réduction de la pauvreté et le gouvernement espère que, conjuguées à une croissance forte, des politiques favorables aux pauvres permettront de faire baisser la pauvreté. Cela dit, historiquement, les pauvres n'ont guère profité de la croissance au Pakistan. Reste donc à voir si une croissance forte peut aider les pauvres, qui sont concentrés dans le secteur agricole où le potentiel de croissance n'est pas de 6 ou 7 % mais peut-être de 3 ou 4 %.

Pour vaincre la pauvreté, il faut aussi permettre à la décentralisation de fonctionner. La santé et l'éducation relèvent des administrations locales, qui doivent être plus efficaces. Il conviendrait de leur laisser plus d'autonomie pour gérer leurs fonctionnaires et de veiller à ce qu'elles aient assez de ressources financières.

Globalement, le gouvernement s'est engagé résolument sur la voie de la réduction de la pauvreté et a promis d'atteindre 8 % de croissance d'ici à 2007/08. Encore faut-il que ces efforts ne jouent pas au détriment de la stabilité financière, sur laquelle reposent les résultats obtenus ces dernières années. L'inflation commence à s'accroître, l'économie croît très vite et il y a des signes de surchauffe. À notre avis, un resserrement rapide et sensible s'impose pour éviter des tensions du côté des réserves de change et des prix à la consommation.

BULLETIN : L'objectif de 8 % de croissance visé par les autorités est-il réaliste?

M. ZAVADJIL : Il faudrait d'abord qu'un certain nombre de choses soient en place. Comme toujours, la croissance est tributaire de la stabilité macroéconomique et de la poursuite des réformes structurelles, ainsi que d'une augmentation de l'investissement dans le capital humain. Mais elle dépend aussi de facteurs qui échappent à l'équipe économique, que ce soit la sécurité, intérieure et régionale, ou l'environnement extérieur. La hausse des prix du pétrole ne va pas améliorer la situation. Et les conditions climatiques resteront déterminantes. Le pays a connu une longue sécheresse au début de la décennie écoulée. Cette année, certaines cultures, telles que le blé, ont été touchées, mais le secteur du coton se porte très bien. Une sécheresse freinerait la réduction de la pauvreté et la croissance de l'économie.

BULLETIN : Une coopération régionale plus poussée est-elle possible en Asie du Sud?

M. ZAVADJIL : Bien sûr. D'ailleurs, notre rapport est extrêmement positif en ce qui concerne le potentiel de coopération régionale. Les avis divergent énormément quant aux accords commerciaux régionaux, mais, étant donné que l'Inde et le Pakistan ne commercent pratiquement pas à l'heure actuelle, nous pensons que les possibilités sont énormes. Les deux pays sont en train de s'ouvrir. Le Pakistan, en particulier, a commencé à réformer son système commercial.

BULLETIN : Il y a donc de bonnes raisons d'être optimiste.

M. ZAVADJIL : À certaines périodes, le Pakistan s'est développé rapidement, mais son histoire économique a été mouvementée, surtout pendant les années 90. Cela dit, par rapport à de nombreux pays en développement, le Pakistan dispose de capacités remarquables. Ses fonctionnaires en particulier sont fort compétents. Ils sont cependant soumis à d'intenses pressions pour améliorer le niveau de vie et travaillent dans des conditions extrêmement difficiles.

Pourtant, ces dernières années ont été encourageantes. Si le Pakistan continue de s'adapter aux nouveaux chocs et défis qui surviennent, tels que la hausse des prix du pétrole, et garde le cap des politiques menées ces quatre à cinq dernières années, il devrait très vite pouvoir améliorer sensiblement la croissance des revenus et, nous l'espérons, réduire la pauvreté à moyen terme. ■

De plus amples informations sur le Pakistan figurent sur le site Internet du FMI (www.imf.org), notamment le communiqué de presse n° 04/259 sur l'achèvement de la dernière revue de l'accord FRPC avec le FMI, le rapport sur l'observation des normes et codes et l'évaluation de la stabilité du système financier.

Dettes extérieures : nouvel accès en ligne aux données

Pour faciliter la comparaison et l'analyse des dettes extérieures des pays, le FMI et la Banque mondiale ont mis en place le 18 novembre une base de données en ligne qui donne accès à des statistiques trimestrielles concernant la dette extérieure de 41 pays.

La création de la Base de données trimestrielles sur la dette extérieure répond à la demande insistante émanant surtout des acteurs des marchés de capitaux qui souhaitent avoir plus facilement accès à des données comparables et à jour sur l'endettement des pays. Cette base de données est conçue pour aider les décideurs et les analystes à évaluer les facteurs de vulnérabilité et à prendre en connaissance de cause leurs décisions d'emprunt et d'investissement.

Jusqu'à présent, les comparaisons entre pays étaient compliquées, car elles obligeaient à consulter des données exprimées dans des monnaies différentes pour les pays qui ont adopté la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) du FMI, laquelle permet d'obtenir les informations économiques et financières communiquées par les pays qui ont ou souhaiteraient avoir accès aux marchés de capitaux internationaux.

Au début de l'année, le FMI et la Banque mondiale ont décidé d'élaborer, en suivant la présentation des tableaux de la dette figurant dans le guide *Statistiques de la dette extérieure : guide pour les statisticiens et les utilisateurs*, des modèles qui puissent intégrer les données conformes à la norme NSDD de manière à présenter des données à jour et de haute qualité. La participation à la base de données est facultative et, sur les 57 pays

qui ont adopté la NSDD, 52 ont accepté de fournir des informations sur leur dette extérieure à la nouvelle base de données en ligne, et celles-ci sont déjà accessibles pour 41 d'entre eux. Les onze autres procèdent actuellement aux derniers ajustements pour faire de même. L'objectif est que, à terme, ce système soit étendu à tous les pays dont les données relatives à la dette extérieure peuvent être diffusées conformément aux spécifications de la NSDD.

« Cette base de données illustre bien la volonté des pays de compiler et de diffuser des données macroéconomiques selon des méthodes et des normes convenues au niveau international », a déclaré Robert Edwards, Directeur du Département des statistiques du FMI.

La base de données est organisée en trois ensembles de tableaux qui permettent d'effectuer des comparaisons entre pays et d'autres types d'analyse. Le tableau principal couvre la dette extérieure des pays par secteurs, échéances et types d'instrument, ainsi que les engagements envers les entreprises apparentées et les investisseurs directs. Les utilisateurs peuvent aussi obtenir des données par pays, groupes de pays, composantes de la dette extérieure et périodes de référence. ■

La base de données en ligne est accessible via le site Internet de la Banque mondiale (http://worldbank.org/data/working/QEDS/sdds_main.html). Le guide *Statistiques de la dette extérieure : guide pour les statisticiens et les utilisateurs* peut être consulté sur le site Internet du FMI (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/fra/Guide/index.htm>).

En anglais sur le site www.imf.org

Communiqués de presse

04/241 : La Banque mondiale et le FMI ouvrent l'accès en ligne à une base de données trimestrielles sur la dette extérieure, le 18 novembre (voir ci-dessus)

04/242 : Déclaration de la mission du FMI à l'issue des consultations de 2004 au titre de l'article IV et des discussions avec les Philippines sur le suivi post-programme, 17 novembre

04/243 : Déclaration du Directeur du Département Afrique du FMI, Abdoulaye Bio-Tchané, à l'issue de sa visite au Zimbabwe, 17 novembre

04/244 : Déclaration du Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, à l'issue de sa visite en Russie, 18 novembre

04/245 : Achèvement de la première revue de l'accord de confirmation avec le Pérou, 19 novembre

04/246 : Le Conseil d'administration du FMI prolonge le délai de rachat anticipé de la Dominique, 22 novembre

04/247 : Déclaration du Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, à l'issue de sa visite en Pologne, 23 novembre

04/248 : Déclaration de la mission du FMI au Honduras, 23 novembre

04/249 : Déclaration d'une mission « Article IV » du FMI au Panama, 24 novembre

04/250 : Les discussions sur un nouvel accord de confirmation avec la Turquie reprendront le 30 novembre, 24 novembre

04/251 : Déclaration des services du FMI sur la République Dominicaine, 24 novembre

04/252 : Déclaration de la mission du FMI au Malawi, 29 novembre

04/253 : La République du Tadjikistan participe officiellement au Système général de diffusion des données du FMI, 29 novembre

04/254 : Achèvement de la sixième revue de l'accord de confirmation avec l'Uruguay, 29 novembre

04/255 : Le Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato, souligne l'urgence d'une collaboration au niveau mondial pour lutter contre le VIH/sida, 1^{er} décembre

04/256 : Le Conseil d'administration du FMI examine le Document de stratégie pour la réduction de la pauvreté de la Moldova ainsi que l'avis consultatif conjoint des services du FMI et de la Banque mondiale, 1^{er} décembre

Accumulation de réserves de change : le cas du Chili

Les réserves de change de plusieurs pays émergents ont atteint des proportions spectaculaires. Dans l'un d'entre eux, le Chili, elles représentaient environ 22 % du PIB à la fin de 2003, c'est-à-dire à peu près autant que dans les pays émergents d'Asie et bien plus que la moyenne de 15 % du PIB pour les pays d'Amérique latine. Les économistes n'ont pas encore trouvé de formule pour déterminer le niveau optimal des réserves d'un pays, mais dans une étude récente, Marco Espinosa-Vega (économiste principal au Département des systèmes monétaires et financiers du FMI) et Mercedes Vera-Martin (économiste au Département des marchés de capitaux internationaux) se penchent sur le cas du Chili et concluent que les réserves y sont trop élevées au regard des critères habituels et supérieures au niveau optimal qui ressort d'un modèle économétrique.

L'une des raisons pour lesquelles un pays accumule des réserves de change est qu'elles lui permettent d'atténuer les effets sur l'économie des chocs temporaires subis par la balance des paiements. Il pourrait aussi procéder à un ajustement interne, mais cela risquerait de provoquer d'amples fluctuations de la production, ce qui est à éviter. Les réserves de change permettent aussi d'éviter les soubresauts déstabilisateurs du taux de change. Même les pays dont le taux de change flotte librement, tel le Chili, interviennent parfois sur le marché des changes pour corriger les excès d'instabilité.

Que veut dire «approprié»?

Qu'est-ce qu'un niveau de réserves «approprié»? C'est une question importante, car la détention de réserves comporte des coûts d'opportunité. Les auteurs de l'étude estiment que, de 2002 à 2004, le coût annuel moyen de la détention de réserves s'est situé pour le Chili entre 0,3 et 0,5 % du PIB. Pour déterminer si les réserves d'un pays sont appropriées, les économistes considèrent le montant probable de ses obligations de paiement extérieures (importations, dette à court terme et sorties potentielles de capitaux). Les auteurs de l'étude comparent les chiffres pour le Chili dans ces différents domaines aux critères habituellement utilisés.

Ratio réserves/importations. Étant donné que, en principe, les réserves en devises servent surtout à régler la facture d'importations, les économistes suivent traditionnellement l'évolution du ratio réserves/importations pour déterminer si les réserves sont suffisantes. On considère en général que les réserves doivent être équivalentes à au moins trois à quatre mois d'importations. Au Chili, elles représentent environ 9 mois d'importations, c'est-à-dire à peu près autant que dans les pays émergents d'Asie et plus de deux fois le niveau

observé en Australie et en Nouvelle-Zélande, pays qui, comme le Chili, ont un régime de change souple et où les produits de base jouent un rôle important.

Ratio réserves/dette extérieure à court terme. La crise mexicaine de 1994 et les crises asiatiques de 1997-98 ont mis en évidence les problèmes que pouvait poser un arrêt brutal des entrées de capitaux. N'ayant plus accès aux marchés de capitaux pour financer leur déficit courant, ces pays ont subi un ajustement draconien de leur compte courant et une contraction coûteuse de la production. De l'avis de certains observateurs, ces crises sont attribuables en partie au recours excessif aux emprunts extérieurs à court terme; c'est pourquoi, depuis, on s'intéresse davantage au ratio réserves/dette extérieure à court terme. Selon certains économistes, ce ratio (qui concerne les dettes à échéance maximale d'un an) devrait être d'au moins 1 pour 1, afin que le pays soit en mesure de régler les dettes qui arrivent à échéance l'année suivante. Au Chili, il est constamment supérieur au niveau recommandé (voir graphique, page 355).

Ratio réserves/monnaie au sens large. Les auteurs font observer que, compte tenu de la possibilité que la crise résulte d'une ruée sur les banques, un indicateur complémentaire s'impose. Une crise de confiance peut en effet provoquer des retraits massifs de dépôts bancaires, avec une baisse correspondante du niveau des réserves et une forte dépréciation de la monnaie. Pour mesurer la vulnérabilité résultant d'une perte soudaine de confiance et d'une fuite des capitaux, on utilise souvent le ratio réserves/monnaie au sens large. Les réserves brutes du Chili couvrent environ 57 % de la masse monétaire au sens large, un niveau supérieur à celui des pays émergents d'Asie et proche de la moyenne pour l'Amérique latine.

Référence composite. Enfin, si l'on détermine une marge de référence qui tienne compte de la dette à court terme et des risques de fuite des capitaux, les réserves du Chili se sont situées nettement au-dessus du point médian estimatif de 1999 à 2002, et ont continué de le dépasser depuis.

Vers une définition du niveau de réserves optimal

Bien qu'elles soient utiles, les règles approximatives susmentionnées n'ont aucun fondement théorique et sont imparfaites à plusieurs égards, estiment les auteurs de l'étude. Si elles donnent une indication de ce qui constitue un niveau «suffisant» des réserves, elles ne sont d'aucun secours pour déterminer leur niveau «optimal». Elles concernent en général un seul facteur de vulnérabilité et font abstraction des caractéristiques propres des pays qui peuvent influencer le besoin d'ajustement en cas de choc. En outre, elles ne font pas

de distinction entre pays pour ce qui est des politiques et des institutions, et ne considèrent pas explicitement le coût de la détention de réserves.

Des études empiriques récentes sont fondées sur le modèle du stock régulateur, selon lequel les banques centrales doivent choisir un niveau de réserves qui équilibre les coûts de l'ajustement macroéconomique qu'il faudrait supporter en l'absence de réserves et le coût d'opportunité de la détention de réserves. Ces études cherchent à pallier certaines des insuffisances des règles approximatives déjà mentionnées en considérant en même temps quelques variables explicatives qui peuvent être déterminantes, à savoir la taille de l'économie, la vulnérabilité du compte courant et du compte de capital, la souplesse du régime de change, et le coût de la détention de réserves. (L'édition de septembre 2003, page 85 à 100, des *Perspectives de l'économie mondiale*, contient une analyse similaire appliquée à l'Asie.)

Le rapport entre ces variables et les réserves reposent sur les postulats suivants :

- **Taille de l'économie.** Les transactions internationales augmentent avec la taille de l'économie; il faut donc s'attendre à ce que les réserves s'accroissent avec le PIB réel par habitant et la population.
- **Vulnérabilité de la balance des paiements.** Plus le compte de capital d'une économie est ouvert, plus il est vulnérable à un arrêt brutal des entrées de capitaux et, par conséquent, plus le niveau de réserves souhaitable est élevé. De même, plus le ratio importations/PIB est élevé, plus le compte courant est vulnérable.
- **Souplesse du régime de change.** Plus le régime de change est souple, moins il est nécessaire de soutenir la monnaie et plus le taux de change pourra servir d'amortisseur, réduisant d'autant la nécessité d'accumuler des réserves.
- **Coût de la détention des réserves.** L'augmentation du coût de la détention des réserves devrait inciter à les diminuer.

À l'aide de ce modèle, les auteurs de l'étude ont estimé le niveau optimal des réserves pour le Chili. Leur conclusion — qui, disent-ils, est à interpréter avec prudence — est qu'il est inférieur à leur niveau effectif. D'après eux, cela tient peut-être au fait que le modèle ne tient pas compte d'autres considérations tout aussi importantes, telles que la détention de réserves à titre de précaution. En effet, le Chili fait partie d'une région qui a connu de nombreuses crises financières et économiques et, même s'il n'a pas été contaminé récemment, on peut considérer que sa situation géographique justifie la détention d'un surcroît de réserves.

Les autres mécanismes de protection

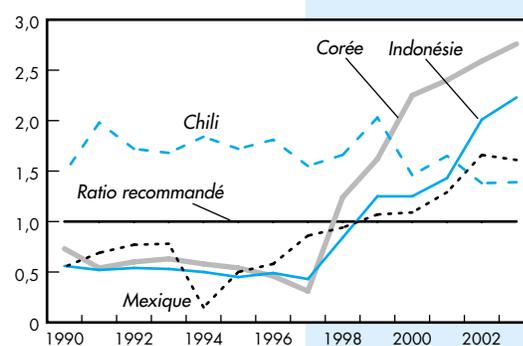
Les auteurs de l'étude notent que, si l'accumulation de réserves demeure le principal rempart d'un pays

contre les chocs extérieurs, d'autres mécanismes, tels que les lignes de crédit prévisionnelles et les accords de swap bilatéraux, peuvent aussi fournir des liquidités supplémentaires en cas de tensions. Parmi les autres instruments financiers auxquels peut avoir recours le Chili, au même titre bien sûr que les autres pays, figurent les lignes de crédit prévisionnelles privées. Il s'agit de mécanismes de marché volontaires offerts par un groupe de banques privées, qui ouvrent l'accès à des liquidités en cas de tensions. Ce type de mécanismes complète les réserves officielles d'un pays et peut réduire le coût global de la détention de réserves, car les coûts financiers sont moins élevés. Cependant, les chances de voir l'utilisation de ces mécanismes se développer sont fortement limitées par le fait que, en l'occurrence, les banques ne peuvent guère se couvrir contre les risques-pays. Elles hésiteront à offrir un financement prévisionnel à un pays, car elles augmenteraient ainsi leurs engagements dans ce pays alors que la situation économique de celui-ci s'est dégradée et qu'il a perdu tout accès à de nouveaux financements.

Les pays peuvent aussi conclure des accords de swap bilatéraux pour obtenir des liquidités en cas de besoin, mais l'efficacité de ce mécanisme n'a pas encore été éprouvée. Dans un accord de swap, les banques centrales membres sont autorisées à échanger leur monnaie contre des monnaies fortes pour une brève durée et pour des montants définis à l'avance au moment de la signature du contrat. Un pays qui a besoin de liquidités peut emprunter des devises à un autre pays et utiliser ces fonds pour racheter sa propre monnaie. L'accès rapide aux liquidités est censé limiter la spéculation monétaire et contrer l'instinct grégaire des investisseurs. Cependant, il est encore trop tôt pour tirer des conclusions quant à l'efficacité de ce type de mécanisme, car son apparition est récente dans les pays émergents et on ne sait pas très bien comment il fonctionnerait en cas de chocs extérieurs touchant toute une région. Entre-temps, le FMI étudie plusieurs autres mécanismes complémentaires qui aideraient les pays à mieux se protéger des chocs extérieurs. ■

Les réserves du Chili dépassent constamment le ratio recommandé

(réserves/dettes à court terme)



Source : Banque des règlements internationaux.

Le rapport n° 04/292 du FMI, intitulé «Chile: Selected Issues», est en vente au prix de 15 \$ auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 350. Le texte intégral de ce rapport figure aussi sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Forum du livre du FMI . . .

Les aspects macroéconomiques de l'épidémie de sida

Pour marquer la journée mondiale du sida, le 1^{er} décembre, le FMI a organisé un forum à l'occasion de la parution du livre intitulé «La macroéconomie et la lutte contre le VIH/sida» (voir encadré), qui fut ouvert par une allocution du Directeur général du FMI. Ce nouvel ouvrage, qui examine les conséquences économiques et budgétaires de la pandémie de VIH/sida, a fait l'objet d'un débat entre Rachel Gesami, Markus Haacker, Simon Johnson (tous du FMI) et Shantayanan Devarajan (de la Banque mondiale).



Rachel Gesami

D'après l'ONU, près de 40 millions d'adultes âgés de 15 à 49 ans sont porteurs du VIH dans le monde et on estime à 3,1 millions le nombre de personnes qui mourront du sida en 2004. Les pays les plus durement touchés se trouvent essentiellement en Afrique subsaharienne, mais c'est en Inde que la population atteinte est la plus nombreuse et, en Chine, le nombre de personnes infectées pourrait atteindre 10 millions d'ici à 2010. Vu la taille énorme de la population asiatique, estime Rachel Gesami (conseillère auprès de l'administrateur du FMI pour l'un des deux groupes des pays d'Afrique subsaharienne), cette région pourrait héberger une part considérable des personnes qui seront infectées au cours des années à venir et, compte tenu de l'augmentation continue des taux de prévalence, la plupart des personnes séropositives dans le monde pourraient très bientôt vivre dans ces pays.



Markus Haacker

Markus Haacker (économiste au Département Afrique et directeur de publication de l'ouvrage) a expliqué comment la crise du sida était devenue une question importante du point de vue de l'analyse et des conseils économiques dans les pays où l'épidémie est particulièrement grave. Si la dégradation de la santé et l'augmentation de la mortalité sont les effets les plus immédiats de l'épidémie, elles ont aussi des conséquences économiques et budgétaires importantes, par exemple pour la croissance et les finances publiques. En même temps, les individus et les ménages ne sont pas tous touchés avec la même intensité. Une évaluation économique doit donc aussi tenir compte des effets sur les taux de pauvreté et la répartition des revenus.

Plaçant l'épidémie dans son contexte historique, Simon Johnson (sous-directeur du Département des études du FMI) a noté que la propagation des maladies infectieuses était une constante de l'histoire de l'homme, au moins depuis le début de l'urbanisation. À vrai dire, la maladie et les sociétés humaines ont évolué ensemble. La bonne nouvelle est que, si les cent dernières années ont été marquées par des épidémies de grippe, de typhus et de paludisme, il n'y a guère eu de pandémie mondiale, malgré l'apparition du VIH. «Il faut remonter à l'épidémie de choléra du

XIX^e siècle pour retrouver un phénomène aussi gigantesque, d'abord mal compris, qui a eu un effet dévastateur sur l'idée que les gens se faisaient de leur avenir et sur l'utilité d'investir dans le capital humain».

Selon M. Johnson, ces cinquante dernières années ont été une «merveilleuse aberration», en ce sens que les maladies infectieuses ont été maîtrisées, voire éliminées, grâce aux progrès de la science, tels que la découverte de remèdes miracles et du meilleur moyen de les administrer. Ces avancées ont été déterminantes pour l'amélioration du bien-être humain.

La lutte contre le sida a aussi progressé. Comme l'a rappelé le Directeur général du FMI, «grâce au travail de l'Organisation mondiale de la santé, appuyé par d'importants rabais sur le prix des médicaments anti-rétroviraux, il a été possible d'élargir l'accès au traitement à un grand nombre de personnes porteuses du VIH dans les pays à revenu faible et intermédiaire».

La macroéconomie et la lutte contre le sida

Quelles sont les ramifications économiques de l'épidémie? De l'avis de Shantayanan Devarajan (chef économiste, Région Asie du Sud, Banque mondiale), le sida est une menace considérable pour le développement économique, car il interrompt le processus de transmission du capital humain, qui est le moteur de la croissance économique à long terme. Contrairement à des maladies telles que le paludisme, a-t-il expliqué, le sida tue surtout de jeunes adultes et touche donc aussi leurs enfants. Les enfants de parents infectés par le VIH/sida ont moins de chances d'être scolarisés ou de recevoir l'éducation indispensable pour mener une vie normale. Les enfants moins éduqués sont moins à même d'assurer l'éducation de leurs propres enfants; c'est un cercle vicieux qui pèsera très lourdement sur la croissance économique à long terme.

Que faire pour limiter les conséquences macroéconomiques de l'épidémie? Selon M^{me} Gesami, un programme d'intervention bien géré, comme celui du Botswana, pourrait sensiblement atténuer les effets économiques défavorables sur la main-d'œuvre, l'accumulation de capital et la croissance économique. Comme l'a souligné M. Devarajan, une intervention sous forme de traitement donnera aussi aux parents plus de temps pour transmettre à leurs enfants une partie de leur savoir. Cependant, même dans un pays relativement riche comme le Botswana, le coût de ce type de programme est astronomique et sans doute inabordable sans une aide des donateurs. Il faut peut-être alors se tourner vers des programmes moins chers. Il conviendrait, estime M^{me} Gesami, de réfléchir davantage à cette solution, en s'appuyant notamment sur l'expérience de l'Ouganda et celle de la Thaïlande.

«Soit nous réagissons collectivement et individuellement à la crise du sida, ce qui suppose d'adapter notre approche, a dit M. Johnson, soit la maladie aura des conséquences considérables pour le développement».

La persuasion est aussi un élément important de la lutte contre le VIH/sida. Même dans les pays où les taux de prévalence de l'infection sont élevés, les décideurs ont encore tendance à penser, affirme M. Devarajan, que «c'est l'affaire du ministre de la santé». Le problème a atteint une telle ampleur qu'il ne peut pas être réglé par une simple réaffectation des ressources budgétaires. M. Haacker ajoute que, même si les ressources disponibles pour lutter contre l'épidémie ont beaucoup augmenté, celle-ci a des conséquences plus profondes pour l'État. La hausse de la mortalité entame les ressources humaines, et l'augmentation des coûts de personnel et des dépenses indirectement liées au VIH/sida grèvent les finances publiques.

Le rôle du FMI

M. Johnson a appelé le FMI à bien prendre en compte les conséquences de la catastrophe et à déterminer combien de ressources peuvent y être consacrées sans déstabiliser l'économie. M. Haacker a expliqué que le FMI ne finançait pas directement la prévention et le traitement du VIH/sida. Cependant, par les prêts concessionnels qu'il accorde au titre de la facilité pour la

réduction de la pauvreté et pour la croissance et par les allègements de dettes dans le cadre de l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés, le FMI soutient les politiques de réduction de la pauvreté qui comportent des mesures visant à lutter contre l'épidémie et à en atténuer les effets.

Le rôle du FMI dans la lutte contre le VIH/sida a aussi évolué dans le temps, a expliqué M. de Rato. Au début, les services du FMI se concentraient avant tout sur les effets sociaux, économiques et budgétaires de l'épidémie. Mais à mesure que les États membres se dotent de programmes pour lutter contre l'épidémie et que l'augmentation des financements extérieurs à cette fin leur pose de nouveaux problèmes, ils sollicitent de plus en plus l'aide du FMI pour gérer les aspects budgétaires et macroéconomiques de la lutte contre le VIH/sida. M. de Rato a souligné que le FMI était résolu à travailler avec les gouvernements des États membres et les donateurs pour veiller à ce que les programmes de lutte contre l'épidémie bénéficient d'un financement suffisant et prévisible et que ces fonds soient utilisés d'une manière à la fois efficace et viable sur le plan macroéconomique. ■

La transcription intégrale des débats du Forum du livre figure à l'adresse <http://www.imf.org/external/np/exr/BForums/2004/120104.htm>.



Simon Johnson



Shantayanan Devarajan

Nouvel ouvrage sur les conséquences économiques de l'épidémie de sida

«*The Macroeconomics of HIV/AIDS*», premier livre publié par le FMI sur une question de santé publique, considère l'épidémie du sida sous l'angle du développement économique et passe en revue ses multiples conséquences économiques ainsi que ses répercussions sur le budget de l'État, les services publics et des secteurs importants de l'action des pouvoirs publics.

Le premier chapitre, rédigé par Brynn Epstein (Bureau de la population des États-Unis), est consacré à la pandémie mondiale de sida et à ses conséquences démographiques. Cinq chapitres portent sur les effets économiques de l'épidémie, avec notamment un examen de son impact sur le tissu social et l'économie par Markus Haacker (FMI). Clive Bell, Hans Gersbach (tous deux de l'Université de Heidelberg) et Shantayanan Devarajan (Banque mondiale) étudient le lien entre son effet au niveau des ménages et l'accumulation de capital humain, et mettent ainsi en évidence ses conséquences potentielles à long terme pour la croissance économique. Nancy Birdsall et Amar Hamoudi (Center for Global Development) analysent d'une manière plus générale le rôle du capital humain dans la croissance économique et, en s'appuyant sur des observations concrètes, établissent un lien entre l'espérance de vie et la demande d'éducation. Les ménages n'étant pas tous touchés avec la même intensité, Robert Greener (ONUSIDA) conclut que l'épidémie, surtout si elle

touche de façon disproportionnée les ménages pauvres, peut avoir des effets considérables sur la pauvreté et les inégalités même si le PIB par habitant ne change guère. Nicholas Crafts (London School of Economics) et Markus Haacker constatent que la plupart des effets du sida sur le bien-être global résultent directement de la hausse de la mortalité et qu'ils sont beaucoup plus marqués que l'impact sur le revenu ou la production.

Les quatre derniers chapitres traitent des problèmes que l'épidémie pose aux pouvoirs publics. Markus Haacker en examine les effets sur les services et les finances publiques. Quant aux effets financiers de l'épidémie sur les dispositifs de protection sociale, Pierre Plamondon, Michael Cichon et Pascal Annycke (OIT) prévoient une augmentation du coût des prestations de santé, de maladie et de chômage. Iyabo Masha (FMI) décrit et évalue la stratégie adoptée par le Botswana pour lutter contre le VIH/sida, qui montre qu'une stratégie nationale globale peut inverser les dommages macroéconomiques causés par l'épidémie. Enfin, Mead Over (Banque mondiale) examine les effets de l'épidémie sur le secteur de la santé ainsi que les difficultés auxquelles sont confrontés les pays qui décident d'élargir sensiblement l'accès aux traitements.

Le texte complet du livre figure à l'adresse <http://www.imf.org/external/pubs/ft/AIDS/eng/index.htm>. L'ouvrage est en vente au prix de 28 dollars auprès du Service des publications du FMI. Pour commander, voir instructions page 350.



Les accords commerciaux préférentiels : tremplins ou obstacles ?

Les économistes considèrent habituellement les accords commerciaux préférentiels comme des «solutions de rechange» par rapport au libre-échange multilatéral. Toutefois, depuis une décennie, ces accords ont proliféré. Vont-ils faciliter ou freiner l'intégration de l'économie mondiale? Robert Lawrence, qui enseigne le commerce et l'investissement international à l'université Harvard, expose ses idées à Jacqueline Irving, du Bulletin du FMI.



M. Lawrence : Nous avons vu des petits pays participer activement à des négociations commerciales régionales avec les États-Unis tout en travaillant à leurs intérêts multilatéraux.

BULLETIN : Vous écriviez en 1997 que l'on ne savait pas si les accords commerciaux préférentiels (ACP) faciliteraient ou empêcheraient une libéralisation multilatérale complète. Les années écoulées depuis cette date ont-elles permis de se faire une idée plus claire?

M. LAWRENCE : Nous allons vraisemblablement constater des progrès dans la libéralisation multilatérale, mais il y a des problèmes à résoudre. En général, l'essor des ACP n'a pas empêché d'avancer vers la libéralisation et n'a pas réduit les chances que le cycle de Doha aboutisse à un accord. Toutefois, comme le nombre de pays participant à un ACP s'est accru ces dernières années, la question a pris une grande importance et la réponse reste ouverte.

BULLETIN : Vous soulignez les avantages des initiatives régionales qui sont apparues depuis les années 90, du fait que beaucoup ne constituent pas des accords exclusifs dont les membres limitent les contacts avec les non-membres. Pourtant, en 2000, Jagdish Bhagwati donnait des preuves que l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) provoquait d'importantes distorsions du commerce : les États-Unis absorbant les importations du Mexique au détriment de celles qui provenaient des exportateurs non membres plus efficaces en prenant des mesures anti-dumping. Que répondez-vous à cet argument?

M. LAWRENCE : S'il y a eu une certaine réorientation des échanges dans le secteur des textiles et de l'habillement, l'évolution principale est que les importations par les États-Unis provenant de toutes les sources ont augmenté rapidement depuis l'entrée en vigueur de l'ALENA en 1994. Quels que soient les autres effets éventuels de l'accord, ils n'atténuent pas son effet déterminant, à savoir la libéralisation du marché des

États-Unis. En outre, ce pays a depuis négocié d'autres accords commerciaux, ce qui en un sens aboutira à une diminution de la réorientation, surtout dans l'hémisphère occidental. Je reste un peu plus optimiste que Jagdish, mais je reconnais que la prolifération des règles élaborées par les ACP risque de compliquer beaucoup le système commercial mondial.

BULLETIN : Vous êtes plutôt favorable aux accords régionaux quand ils impliquent des pays en développement, puisque pour vous, loin de freiner l'accès de leurs membres à l'économie mondiale, ils la facilitent généralement. M. Bhagwati, en revanche, considère les ACP entre pays en développement qui ne sont «pas exempts de barrières commerciales élevées» comme «particulièrement dangereux». Que répondez-vous à cet argument?

M. LAWRENCE : Je ne partage pas l'opinion de mes collègues sur le rôle empirique de la réorientation des échanges. Par exemple, en simulant un accord commercial entre l'Inde et les États-Unis, j'ai constaté que globalement il augmenterait le bien-être de l'Inde, bien qu'elle ait encore des obstacles très élevés aux échanges avec le reste du monde. Les preuves empiriques montrent aussi que les pays, quand ils signent un accord avec les États-Unis, ne s'en tiennent pas là, mais en concluent un avec beaucoup d'autres partenaires commerciaux, ce qui atténue l'effet de détournement. Ainsi, le Mexique a signé près de 30 accords de libre-échange. L'avantage d'un accord de ce type est que le pays peut limiter la réorientation des échanges tant que les autres acceptent d'en signer un.

BULLETIN : Pour les accords régionaux qui impliquent un petit pays pauvre et une économie plus riche, vous soutenez que les gains, en particulier ceux dus aux économies d'échelle, seront probablement plus élevés pour le petit pays. Comment répondez-vous à l'argument selon lequel la négociation d'accords régionaux ou bilatéraux peut être longue et difficile pour les petits pays pauvres qui ont déjà du mal à satisfaire aux exigences des négociations multilatérales?

M. LAWRENCE : Nous avons vu des petits pays participer activement à des négociations commerciales régionales avec les États-Unis tout en travaillant à leurs intérêts multilatéraux. Ainsi, les pays andins (Colombie, Équateur, Pérou, Bolivie et Chili) et les pays d'Amérique centrale, se sont beaucoup impliqués dans des négociations avec les États-Unis, et ces pays ont joué un rôle déterminant au sein du Groupe des 20 lors de la réunion de l'Organisation mondiale du commerce en 2003 à Cancún, au Mexique. Cela peut être difficile

pour ces petits pays mais la question vraiment importante est de savoir si les avantages d'un accord régional dépassent le coût de l'investissement supplémentaire en capital intellectuel. Mes simulations suggèrent que c'est le cas.

Le cycle de Doha ne pourra probablement pas aboutir à un meilleur résultat qu'une réduction moyenne de 25 % des droits de douane appliqués par les pays en développement. D'ailleurs cette décision pourrait n'être pas contraignante pour beaucoup de ces pays parce que leurs droits sont en fait inférieurs aux taux consolidés. Pour comprendre ce résultat probable, il faut réfléchir aux investissements qu'ils devront faire en fonction des avantages potentiels. En revanche, pour les pays dont le principal partenaire commercial est l'Union européenne ou les États-Unis, la valeur des échanges supplémentaires totaux dus à la libéralisation dans le cadre d'un accord régional peut être plus élevée.

BULLETIN : Plusieurs initiatives d'intégration régionale et infrarégionale ont pris ces dernières années une importance accrue dans les projets politiques des pays d'Afrique subsaharienne. Quels sont leurs avantages et inconvénients relatifs comme moyen d'approfondir l'intégration régionale?

M. LAWRENCE : Il existe un réel danger, non seulement pour l'Afrique mais pour beaucoup de régions qui se lancent dans ces initiatives, que l'élan politique ne soit pas soutenu par la volonté de prendre les mesures économiques difficiles qui sont nécessaires pour en recueillir les bienfaits. En fin de compte, les accords ne réaliseront tout leur potentiel que s'ils sont appuyés par des actions sur le terrain. En fait, sans ces actions, l'initiative se soldera vraisemblablement par la désillusion et la perte de crédibilité.

L'accord africain d'intégration régionale le plus réussi est l'Union douanière d'Afrique australe, qui existe depuis longtemps, parce qu'elle possède la structure institutionnelle nécessaire pour appuyer l'intégration régionale. En Amérique latine, le Mercosur a connu des difficultés, mais il a amené une intensification des échanges quand les barrières internes sont tombées.

On a tendance à sous-estimer le potentiel de commerce intrarégional entre pays pauvres. L'augmentation possible n'est peut-être pas importante, mais elle pourrait certainement être plus forte qu'actuellement. Il représente souvent le meilleur espoir pour les industriels de ces pays qui savent vendre sur le marché local et qui n'ont donc pas de grandes difficultés à pénétrer les marchés voisins. Les possibilités d'intensification de ces échanges apparaissent quand on sait que beaucoup de ces pays maintiennent des obstacles les uns contre les autres, de toute évidence parce que les entreprises du pays se sentent menacées.

BULLETIN : Les États-Unis négocient une série d'accords de libre-échange avec des pays en développement. À votre avis, dans quelle mesure ces accords satisfont-ils au critère de «règles égales pour les pays développés et en développement» dans le cadre du «nouveau régionalisme»?

M. LAWRENCE : Dans l'ensemble, on constate une symétrie remarquable. Quelques secteurs sont exclus des négociations dans chaque pays; d'ailleurs, les États-Unis eux-mêmes se sont permis de telles exclusions. Toutefois, quand les accords entreront en vigueur, il n'y aura plus de barrières douanières et les pays auront des obligations similaires en ce qui concerne les normes, les mesures d'ordre réglementaire, la politique de la concurrence et les droits de propriété intellectuelle. Ce sont d'excellents exemples de ce que j'appelle le «nouveau régionalisme», preuves que l'on abandonne l'idée de traitement spécial et différencié. Cette attitude est totalement différente de celle que beaucoup de ces pays adoptent lors des négociations à l'OMC, où ils réclament vivement un traitement spécial et différencié.

À mon avis cependant, les pays qui entament des négociations bilatérales ou régionales avec les États-Unis prennent un risque. En un sens, les États-Unis appliquent un modèle unique pour négocier des accords relativement poussés avec de nombreux pays et ils ne peuvent donc pas faire des exceptions pour l'un d'entre eux ou plusieurs, ce qui risquerait d'inciter d'autres partenaires à demander un traitement semblable. Si ces accords aident les pays à transformer leurs institutions dans un sens positif et favorisent le développement économique, on pourra les considérer comme bons. En revanche, les pays ne devraient pas conclure d'accords qui les obligent à appliquer des politiques qu'ils considèrent comme des obstacles éventuels à leur développement. ■

Les pays ne devraient pas conclure d'accords qui les obligent à appliquer des politiques qu'ils considèrent comme des obstacles éventuels à leur développement.
Robert Lawrence

Principaux taux du FMI

Semaine commençant le	Taux d'intérêt du DTS	Taux de rémunération	Taux de commission
6 décembre	2,22	2,22	3,42
13 décembre	2,24	2,24	3,05

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 — dollar EU, euro, livre sterling et yen — 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 accords 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.



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Sheila Meehan
Rédactrice principale

Camilla Andersen
Christine Ebrahim-zadeh
Jacqueline Irving
Conny Lotze
Rédactrices

Niccole Braynen-Kimani
Maureen Burke
Lijun Li
Assistantes de rédaction

Julio Prego
Graphiste

Graham Hacche
Conseiller principal
Prakash Loungani
Rédacteur associé

Édition française

Division française
Services linguistiques
Yannick Chevalier-Delanoue
Traduction
Anne Rousseau
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 du *National Geographic* (6^e édition). Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée. Le courrier à la rédaction doit être adressé à Current Publications Division, Room 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.

La Grenade va-t-elle se relever?

Le 7 septembre dernier, la Grenade a été frappée de plein fouet par l'ouragan Ivan. Des vents soufflant à 200 km/heure ont fait plusieurs victimes et causé des dégâts estimés à deux fois le revenu annuel du pays. Environ 90 % des maisons de l'île ont été endommagées ou détruites et 30 % de la population était sans abri après la catastrophe. Un élan de soutien international, notamment une aide d'urgence du FMI, aide le pays à se relever.

Une équipe du FMI venue à la Grenade trois semaines après l'ouragan a été choquée par l'ampleur du désastre. «La plupart des maisons ont eu leur toit soufflé, des pans entiers de plusieurs autres se sont effondrés et quelques-unes ont été carrément rasées», raconte un des membres de l'équipe, Rishi Goyal. «Les trottoirs et les flancs de collines étaient jonchés de morceaux de toiture en tôle et d'effets personnels. La plupart des arbres avaient été déracinés et ceux qui restaient debout n'avaient plus de feuilles. Les poteaux électriques avaient aussi été fauchés et des câbles pendaient dangereusement à plusieurs endroits», se souvient-il. La plupart des écoles, qui avaient été désignées avant l'ouragan pour servir d'abris, étaient gravement endommagées.

Petite économie insulaire des Caraïbes, la Grenade est tributaire du tourisme et de l'agriculture. Or, ces deux secteurs ont été durement touchés. Nombre d'hôtels ne seront pas prêts pour la haute saison de cette année et devront subir de lourdes réparations pour pouvoir ouvrir à la saison prochaine. La production de noix de muscade, secteur lucratif qui a valu à la Grenade le surnom d'«île des épices», a aussi beaucoup souffert. La plupart des muscadiers de l'île ayant été détruits, il faudra replanter, ce qui demandera beaucoup de temps.

Pour venir en aide à la Grenade, la communauté internationale s'est mobilisée en apportant un secours immédiat et une aide à la reconstruction à plus long terme. Grâce à ces efforts, les infrastructures de base du pays sont en passe d'être restaurées. Les débris ont été déblayés, les écoles ont réouvert leurs portes et l'alimentation en électricité a été rétablie.

Le soutien de la communauté internationale a aussi permis au gouvernement d'honorer ses obligations au titre de cette année, à savoir le paiement des traitements des fonctionnaires. Cela a été possible grâce, en partie, à deux conférences de donateurs organisées avec la participation active de la Banque mondiale et du FMI. La première s'est tenue à Washington le 4 octobre. Ratna Sahay, Sous-Directrice du Département Hémisphère occidental du FMI, qui venait de rentrer de la Grenade, y a décrit en détail l'étendue des dégâts subis par le pays et lancé un appel en faveur d'un soutien budgétaire pour couvrir l'écart de financement de l'État, estimé à près de 10 % du PIB en 2004 et 2005.

Au moment de la seconde conférence, qui s'est tenue à la Grenade le 19 novembre, les concours promis par les donateurs avaient complètement comblé l'écart de financement pour l'exercice en cours et ramené celui du prochain exercice à 2 % du PIB. Cependant, les écarts de financement restent élevés à moyen terme; il est donc essentiel que les sommes promises soient décaissées. Le Conseil d'administration du FMI a approuvé un concours de 4,4 millions de dollars en faveur de la Grenade au titre de la politique d'aide d'urgence du FMI en cas de catastrophe naturelle. Le montant approuvé est immédiatement disponible pour répondre aux besoins du pays.

Si la situation de la Grenade est bien meilleure qu'on ne l'avait craint au lendemain de l'ouragan, le pays reste extrêmement vulnérable à une évolution défavorable de son économie. En effet, le ratio dette publique/PIB, qui était déjà élevé avant la catastrophe, atteint aujourd'hui 120 %. L'un des principaux problèmes économiques du pays consiste précisément à le ramener à un niveau moins inquiétant. ■

Prakash Loungani
FMI, Département des relations extérieures



Vue de Saint-Georges, à la Grenade. Environ 90 % des logements de l'île ont été endommagés ou détruits par l'ouragan Ivan.

Photographies : Henrik Gschwindt De Gyor, Eugene Salazar et Michael Spilotro (FMI), pages 346, 348, 351 et 356-358; Saeed Khan (AFP), pages 345 et 352; Reinhard Krause (Reuters), pages 349-50; Kin Cheung (Reuters), page 359; Ratna Sahay (FMI), page 360.