

Prix alimentaires : le FMI collabore avec les États vulnérables

Le FMI et les pays membres vulnérables s'efforcent d'évaluer ensemble les effets du renchérissement des denrées alimentaires et, plus généralement, des produits de base sur la position budgétaire, la balance des paiements et le revenu de ces pays.

Plusieurs d'entre eux ont demandé à bénéficier d'une aide financière supplémentaire pour faire face à l'augmentation des coûts des importations alimentaires, et une mission du FMI se rendra prochainement à Haïti pour examiner les besoins du pays en la matière.

Le FMI «collabore aussi avec les pays membres susceptibles d'être touchés par le renchérissement des denrées alimentaires et, plus généralement, des produits de base, pour en évaluer l'effet sur leur balance des paiements et leur situation budgétaire», explique Masood Ahmed, Directeur du Département des relations extérieures.

L'impact du renchérissement des produits alimentaires sur les groupes les plus vulnérables, notamment sur les pauvres des zones urbaines, a d'importantes ramifications sociales — comme en témoignent les émeutes et grèves causées récemment par la cherté de ces produits dans plusieurs pays africains. Bien des pays subsahariens ont eu recours à des mesures d'urgence face

(suite page 70)



Dibyanshu Sarkar/AFP

En Afrique et en Asie, le renchérissement des denrées alimentaires compromet la lutte contre la pauvreté et constitue une nouvelle forme de déséquilibre.

L'Europe résiste mais des problèmes demeurent

Michael Deppler, Directeur du Département Europe du FMI depuis 11 ans, s'entretient avec le *Bulletin du FMI* des effets de la crise du crédit immobilier à risque sur l'Europe et de la première consultation multilatérale du FMI, une initiative de haut niveau visant à réduire les déséquilibres économiques mondiaux. M. Deppler, qui prend sa retraite après environ 40 ans de service, donne aussi sa vision de l'avenir du FMI.

Bulletin : Quel sera l'impact de la crise du crédit immobilier à risque sur l'économie européenne?

M. Deppler : Il faut d'abord bien comprendre la nature du problème. Aux États-Unis, le marché du logement a été à la fois l'étincelle et le combustible de la crise. La situation en Europe est différente : l'épargne des ménages, les coefficients d'emprunt et les finances des ménages y sont en général bien plus robustes qu'aux États-Unis. Cela signifie que l'effet de rétroaction négative du logement sur le secteur financier n'a pas la même force en Europe qu'aux États-Unis.

Il n'en demeure pas moins que nous faisons face à un choc sur le système financier mondial, qui va inévitablement affecter aussi l'Europe. Le ralentissement américain va se répandre dans l'économie mondiale, et le FMI réduit régulièrement ses prévisions pour l'Europe. Certains ont une vue très pessimiste des perspectives européennes. Je n'en suis pas. À mon avis, l'Europe va connaître une année ou deux de faible croissance. Le chômage, qui baissait régulièrement jusqu'ici, va sans doute augmenter de nouveau. Cela étant, je persiste à croire avec une certaine confiance que l'économie européenne résistera mieux que celle des États-Unis.

(suite page 75)

Étude sur la politique budgétaire des petits pays

La politique budgétaire revêt une plus grande importance dans les petits pays que dans les grands et certaines caractéristiques budgétaires de pays de petite taille peuvent influencer la mise en œuvre de politiques saines.

Dans une nouvelle étude, le FMI avance deux raisons pour lesquelles la politique budgétaire pèse plus lourd et a davantage de conséquences dans les petits pays : ces

(suite page 74)

Sommaire

- 72 Entretien avec Abdoulaye Bio-Tchané
- 77 Allemagne : évaluation annuelle
- 79 République tchèque : réforme budgétaire
- 80 Les clés d'une croissance durable
- 81 Pays émergents : baisse du financement
- 82 Prêts du FMI au Togo
- 83 Vietnam : nouveaux défis
- 84 L'actualité en bref



Laura Wallace
Rédactrice en chef
Jeremy Clift
Rédacteur principal
Maureen Burke
Directrice de production
Elisa Diehl
Archana Kumar
James Rowe
Simon Willson
Natalie Hairfield
Rédacteurs
Lijun Li
Randa Elnagar
Assistantes de rédaction

Kelley McCollum
Assistante de production
Luisa Menjivar
Directrice artistique
Jennifer R. Geanakos
Compositrice
Michael Spilotro
Photographe
Édition française
Division française
Services linguistiques
Jean-Marie Macabrey
Traduction
Catherine Helwig
Correction et PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Douze numéros paraissent chaque année. Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées : les noms et les frontières figurant sur ces cartes ne peuvent être considérés comme représentant l'opinion du FMI ni sur le statut juridique des territoires concernés, ni sur la validité des frontières.

Les articles du *Bulletin*, hormis les photos et illustrations, peuvent être reproduits à condition que la source soit citée.

Le courrier à la rédaction doit être adressé à :

Current Communications Division
Room 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-8585
Courriel : imfsurvey@imf.org

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

IMF Publication Services, Box X2008
IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-7430
Télécopie : (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org

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

Politique des prix alimentaires

(suite de la page 69)

à une situation des prix alimentaires en constante évolution.

Il ressort des études du FMI que le renchérissement des denrées alimentaires présente de nouveaux défis, en particulier aux responsables africains, et pourrait avoir un effet négatif sur les pauvres, car ces produits représentent une grande partie de leur consommation.

Actions de suivi

Face à cette situation, le FMI agit sur plusieurs fronts :

• **Financement additionnel.** Une dizaine de pays, africains pour la plupart, ont évoqué avec le FMI la possibilité d'accroître le montant de leur accord au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) en vue de mobiliser le financement additionnel nécessaire pour couvrir les coûts des importations liés à la hausse du prix des produits alimentaires. «Nous donnons maintenant la priorité à cette question dans nos entretiens avec chacun des pays concernés. Notre but est d'accroître le montant de l'accord FRPC lorsque cela est justifié», dit M. Ahmed.

• **Aide à l'élaboration d'une riposte.** Le FMI travaille en outre avec les pays admissibles à la FRPC ainsi qu'avec d'autres économies à l'élaboration d'une riposte au renchérissement des produits alimentaires. Si les politiques doivent être déterminées au cas par cas, l'aide sociale ciblée est considérée comme la meilleure solution à adopter en un premier temps. D'autres initiatives temporaires — telles qu'une réduction des taxes ou des droits de douane sur les produits alimentaires — peuvent être prises à titre de mesures d'accompagnement.

• **Utilisation des facilités de financement.** Le FMI dispose de plusieurs instruments de financement pour aider les pays membres à faire face aux tensions exercées par le renchérissement des produits alimentaires sur leur balance des paiements. Les accords de confirmation ont pour but d'aider tous les pays membres à s'attaquer à leurs problèmes de balance des paiements à court terme. La facilité de protection contre les chocs exogènes s'adresse aux pays admissibles à la FRPC qui subissent des chocs ayant un effet négatif sensible sur leur économie, comme la hausse actuelle des prix des produits alimentaires.

• **Dialogue avec les exportateurs.** Le FMI a encouragé les pays membres exportateurs de produits alimentaires à éviter de causer des perturbations sur les marchés mondiaux en appliquant, par exemple, des restrictions aux exportations alimentaires, et à maintenir les incitations à la production intérieure.

• **Coordination avec d'autres organismes.** Par ailleurs, le FMI coordonne étroitement ses initiatives avec celles de la Banque mondiale, des Nations Unies et d'autres organisations internationales sur des points qui exigent une action régionale et internationale, parmi lesquels les politiques commerciales et l'apport de fonds additionnels par les donateurs. Murilo Portugal, Directeur général adjoint du FMI, a représenté le FMI à la réunion du 28 avril du Conseil des Chefs de Secrétariat (CCS) des organismes des Nations Unies, qui a porté sur l'impact des coûts élevés des importations alimentaires.

Le 22 avril, le Programme alimentaire mondial (PAM) des Nations Unies a qualifié le renchérissement des produits alimentaires de «tsunami silencieux» menaçant de plonger dans la famine plus de 100 millions de personnes. Le PAM estime à 755 millions de dollars la rallonge à son budget de base qui est nécessaire pour couvrir la hausse du coût des produits alimentaires et des combustibles depuis juin 2007 — chiffre auquel souscrivent le FMI et la Banque mondiale.

Choc alimentaire à Haïti

Andreas Bauer, chef de la mission du FMI à Haïti, a séjourné à Port-au-Prince du 22 au 24 avril pour évaluer l'effet de la hausse des prix des produits alimentaires sur le programme économique du gouvernement et déterminer la meilleure façon d'aider le pays. Haïti a mis en place un programme appuyé par le FMI dans le cadre de la FRPC en novembre 2006.

À l'issue de sa visite, M. Bauer a fait remarquer que Haïti — gros importateur net de produits alimentaires — a été particulièrement touchée par la forte hausse des prix internationaux, qui continue de frapper durement la population. Le choc alimentaire a en outre eu un effet sensible sur l'inflation intérieure et aggravé le déficit commercial.

«Profondément préoccupé par l'impact social de la hausse des prix des denrées ali-

Le *Bulletin du FMI*
sur votre portable!



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

mentaires, le FMI est déterminé à épauler les efforts déployés pour atténuer les souffrances de la population tout en préservant la stabilité économique et sans perdre de vue la poursuite des progrès économiques et sociaux d'Haïti», a-t-il déclaré avant d'ajouter que le FMI appuie la stratégie du gouvernement visant à soulager ces souffrances dans l'immédiat et à stimuler la production agricole.

Le FMI collabore étroitement avec les bailleurs de fonds et les autorités à l'examen des besoins d'aide financière supplémentaire d'Haïti et adaptera le cadre macroéconomique du programme FRPC au choc exogène. Une mission des services du FMI se rendra prochainement à Haïti pour finaliser ces travaux et procéder à la troisième revue du programme.

Une ère de prix alimentaires élevés

Selon les participants à une récente conférence du FMI du 25 avril, l'économie mondiale est entrée dans une ère nouvelle, où les prix des produits de base sont appelés à rester élevés. Michael Dooley (Université de Californie) a prédit lors de la conférence organisée par le FMI à Washington sur la microfinance internationale que les facteurs macroéconomiques continueront probablement de faire monter les prix des produits alimentaires.

«Les seuls éléments qui méritent vraiment d'être signalés pour le moment sur les marchés des produits de base sont les taux de croissance mondiale récents et projetés. Nous sommes entrés dans une ère différente. Je pense que les prix de ces produits vont rester élevés. Sauf pour le pétrole, cette évolution sera, à mon avis, relativement durable», dit M. Dooley.

Takatoshi Ito, de l'Université de Tokyo, a fait observer à la conférence qu'une bulle naît à partir de fondamentaux solides et que, dans le cas présent, c'est la hausse de la demande des marchés émergents, tels que la Chine et l'Inde, qui a entraîné celle des prix des produits alimentaires. «Mais, une fois que les prix commencent à bouger et que les *momentum traders*, les spéculateurs et les fonds d'investissement spéculatifs entrent en jeu et font monter les prix, deux forces coexistent : une impulsion fondamentale à la base et une bulle au sommet.»

Lutte antipauvreté : acquis menacés

Le 10 avril, Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du FMI, a mis en garde contre la menace que la hausse de 48 % des



Narinder Nanu/AFP

Récolte de blé à Amritsar (Inde) : l'effet de la hausse des prix alimentaires sur les groupes les plus vulnérables, notamment sur les pauvres des zones urbaines, peut avoir d'importantes ramifications sociales.

prix des produits alimentaires observée depuis fin 2006 fait peser sur les acquis de la communauté internationale dans la lutte contre la pauvreté.

M. Strauss-Kahn a déclaré que les actions menées contre le renchérissement des produits alimentaires doivent être adaptées aux besoins de chaque pays. Il a ajouté que le FMI pourrait suivre, dans le court terme, quatre lignes d'action :

- Aider les pays à élaborer des politiques macroéconomiques leur permettant de faire face aux chocs.

- Fournir des conseils et une assistance technique aux pays dont les termes de l'échange sont érodés par la hausse des prix des produits alimentaires, afin qu'ils puissent se doter d'un système d'aides au revenu ciblées sur les pauvres — sans remettre en cause les gains durement acquis en matière de stabilisation économique.

- Apporter, par l'intermédiaire de ses facilités de prêt, une aide aux pays dont la balance des paiements est touchée par les chocs sur les prix.

- Œuvrer de concert avec d'autres organismes et donateurs pour aider les pays à atténuer les effets négatifs de la hausse des prix.

À sa réunion du 11 avril, le Groupe consultatif africain du FMI s'est penché sur l'impact de la cherté des denrées alimentaires et des combustibles, ainsi que sur les défis qu'elle pose aux responsables des pays subsahariens et d'autres pays du

globe. Selon une déclaration du groupe, nombre de pays subsahariens sont fortement exposés au renchérissement des combustibles et autres produits de base — en particulier les denrées alimentaires, dont les prix élevés risquent de compromettre les progrès réalisés ces 5 à 10 dernières années par de nombreux pays dans la lutte contre la pauvreté.

Subventions temporaires et ciblées

«Les hausses de prix ont été rapides et de grande ampleur. Nous nous accordons à penser que les politiques conduites devraient viser à aider ceux qui sont le moins à même de faire face à ces prix élevés, sans remettre en cause les gains durement acquis de la stabilisation économique», indique le Groupe dans sa déclaration.

Il ressort de la réunion que l'effet des chocs pourrait être atténué par des subventions temporaires et ciblées, qui protégeraient les groupes les plus vulnérables, mais les autorités devraient veiller à ce que ces subventions ne deviennent pas permanentes.

Les délégués ont établi que les pays devraient éviter de mener des politiques, telles que les subventions non ciblées, susceptibles d'avoir des effets de distorsion. En outre, ils ont fait observer que le contrôle direct des prix et des exportations pourrait décourager la production alimentaire, être difficile à appliquer et détourner des ressources rares d'autres objectifs essentiels. ■

Afrique : l'amélioration de la politique économique porte ses fruits

Ces derniers mois, les cours du pétrole, du nickel, de l'étain, du maïs et du blé, portés par les hausses spectaculaires survenues après le creux de l'an 2000, ont battu des records.

Quelles en sont les conséquences pour l'Afrique subsaharienne, région très diverse, composée d'importateurs et d'exportateurs nets de produits de base?

Dans un entretien au *Bulletin du FMI*, M. Abdoulaye Bio-Tchané, qui a récemment quitté ses fonctions de Directeur du Département Afrique du FMI, répond que, jusqu'ici, l'Afrique résiste bien, contrairement à ce qui s'est passé durant les précédents booms des produits de base.

M. Bio-Tchané, qui prendra prochainement la présidence de la Banque ouest-africaine de développement, ajoute toutefois que l'Afrique doit prendre rapidement des mesures pour pérenniser et élargir sa croissance. Peu de pays africains, en effet, semblent en mesure d'atteindre les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) de l'ONU en matière de lutte contre la pauvreté et de développement humain.

Bulletin : Comment l'Afrique réagit-elle au boom mondial des prix du pétrole, des métaux et des denrées alimentaires?

M. Bio-Tchané : Contrairement à ce qui s'est passé durant les précédents booms, l'Afrique réagit remarquablement bien cette fois-ci. Les pays riches en ressources naturelles utilisent leurs gains exceptionnels pour accroître leurs dépenses en faveur de l'infrastructure et des services sociaux. De surcroît, ils économisent beaucoup plus, ce qui réduit le risque d'une succession de phases d'expansion et de récession.

S'il est vrai que les pays importateurs nets de produits de base ont plutôt bien résisté jusqu'ici, ils se trouvent maintenant confrontés à une double menace — les dernières hausses des prix des combustibles et la poussée inattendue des prix alimentaires —, qui risque d'entraîner une accélération de l'inflation et un ralentissement de la croissance.

Dans l'immédiat, le problème qui se pose aux dirigeants africains consiste à trouver un équilibre adéquat entre les efforts de financement et d'ajustement. Le FMI peut les aider à faire face à la situation économique et sociale de leur pays en faisant lui-même preuve de souplesse et d'imagination. Dans les années à venir, la meilleure façon de procéder aux ajustements imposés par le boom des produits de base sera de mettre en œuvre des programmes de stabilisation et de réformes économiques.

Bulletin : Que peuvent faire les autorités nationales face à la poussée des prix alimentaires?

M. Bio-Tchané : À court terme, elles peuvent modifier leur politique fiscale ou mettre en place des subventions ciblées. Par exemple, les pays qui imposent des droits de douane de 40 % sur les importations de denrées telles que le riz et le lait pourraient

les ramener à 30 %, voire 20 %. C'est d'ailleurs ce qu'ont fait quelques pays, et le FMI a approuvé leurs réductions de tarifs à titre temporaire. D'autres pays pourraient décider de subventionner leurs transports urbains. Là aussi, le FMI pourrait apporter son soutien.

Bulletin : Des pays ont interdit l'exportation de certains produits afin d'assurer leur approvisionnement intérieur. Le FMI doit-il aussi soutenir ce genre d'initiative?

M. Bio-Tchané : Il ne faut utiliser ce type de mesures qu'à titre exceptionnel, car il est possible d'accroître fortement l'offre,

même à court terme. L'interdiction des exportations peut paraître une bonne solution puisqu'elle est supposée permettre à la population de disposer de produits, tels que le maïs, dont elle a besoin. À court terme, toutefois, cette mesure pénalise les agriculteurs. Si les prix sont intéressants, les cultivateurs produiront davantage.

Bulletin : À votre avis, quel est le principal enjeu de l'Afrique subsaharienne aujourd'hui?

M. Bio-Tchané : Nous vivons un moment exceptionnel de l'histoire économique de l'Afrique, puisque l'Afrique subsaharienne, connaît son taux de croissance le plus élevé depuis 30 ans. La plupart des pays ont fait de gros progrès grâce à la conjoncture mondiale favorable de ces dernières années, au dynamisme de l'investissement intérieur et à la hausse de la productivité,

rendus possibles par la mise en œuvre de politiques avisées dans la plupart des pays. Dans toute la région, les pays utilisent le surcroît de ressources engendré par les exportations de produits de base, l'allègement de la dette et les entrées de capitaux privés pour accroître leurs dépenses en vue de réaliser les OMD.

Cela dit, peu de pays africains sont susceptibles d'atteindre ces objectifs. C'est là le principal défi auquel l'Afrique est confrontée.

Bulletin : Quel type de politiques économiques l'Afrique devrait-elle mettre en œuvre?

M. Bio-Tchané : Elle devra prendre des mesures pour pérenniser et élargir la croissance, en tirant parti d'un « cercle vertueux » conjuguant réformes, mesures de stabilisation et croissance économique. À ce sujet, on ne saurait trop insister sur la nécessité d'accroître le dynamisme du secteur privé. Il est prioritaire aussi d'investir dans le capital physique et humain, de stimuler l'activité du secteur financier, d'assouplir la réglementation des entreprises, de réduire les obstacles aux échanges et de poursuivre l'intégration régionale. De même, l'amélioration de la gouvernance et de la gestion des finances publiques permettra au continent d'utiliser au mieux les ressources limitées dont il dispose, de débloquer l'aide et d'attirer les investissements directs étrangers.



Photo FMI

Abdoulaye Bio-Tchané : «J'ai constaté à maintes reprises que la qualité de la politique économique avait des effets réels sur les résultats des pays.»

Bulletin : Parmi les changements en cours sur le continent, quels sont les plus prometteurs?

M. Bio-Tchané : L'un d'eux est la forte diminution du nombre de conflits ces dix dernières années. J'y vois le signe d'une amélioration substantielle des systèmes nationaux et internationaux. Du point de vue du FMI, je trouve très encourageant qu'un nombre croissant de pays mettent en œuvre des politiques économiques de qualité et qu'ils en soient récompensés par l'amélioration de leurs résultats. Il convient de poursuivre ces efforts à long terme.

Bulletin : Comment le FMI est-il considéré en Afrique? Nous reproche-t-on encore de freiner les dépenses sociales et les décaissements au nom de la viabilité de la dette?

M. Bio-Tchané : Les nombreuses réunions que j'ai eues avec les dirigeants africains et les voyages que j'ai effectués à travers l'Afrique (dans 26 pays) m'ont appris que les conseils de politique économique du FMI, ainsi que ses concours financiers et son assistance technique, sont non seulement indispensables mais aussi très appréciés. Durant la récente visite du Directeur général du FMI en Afrique, les dirigeants africains ont demandé à l'institution d'accroître ses activités en Afrique, et non de les réduire.

Pour autant, le FMI fait quand même l'objet de critiques. L'inverse serait d'ailleurs étonnant, compte tenu de l'ampleur de sa présence en Afrique. Ces critiques sont parfois justifiées : nous devons alors réfléchir à la façon dont le FMI peut améliorer son action et procéder aux changements que cela implique. Citons, par exemple, la possibilité de recourir avec plus de retenue au plafonnement de la masse salariale, un outil qui peut être utile dans certains pays. Souvent, toutefois, les critiques proviennent de malentendus — notamment sur des questions telles que la recherche d'un équilibre entre l'accroissement des dépenses sociales et la question primordiale du maintien de la stabilité macroéconomique.

Bulletin : Que doit faire le FMI pour conserver sa pertinence et continuer de traiter efficacement les problèmes économiques majeurs de l'Afrique?

M. Bio-Tchané : Le FMI aide depuis longtemps les pays africains à instaurer et préserver la stabilité macroéconomique, à améliorer les systèmes de gestion des finances publiques et à développer un secteur financier efficace capable de promouvoir une croissance dont le secteur privé serait le fer de lance. Beaucoup a été fait à ce titre, comme l'attestent la forte croissance et l'inflation modérée qui prévalent dans la plupart des pays. Toutes ces activités restent importantes pour un grand nombre de nos pays membres africains.

Toutefois, l'Afrique ayant besoin de changements, le FMI doit s'adapter. À l'avenir, il faudra faire davantage, au-delà des efforts de stabilisation, pour permettre aux pays africains d'accéder au rang de pays à revenu intermédiaire. Le FMI, qui a déjà accompli des progrès dans l'évaluation de l'efficacité de ses conseils de politique économique et de ses activités de conception des programmes, continue d'affiner sa palette d'instruments à l'intention des pays à faible revenu. À mesure que les pays progressent vers la réalisation des OMD, nous nous efforçons de les aider à dégager la marge de manœuvre budgétaire nécessaire à la réalisation de plusieurs objectifs : accroître les dépenses prioritaires consacrées aux services sociaux; renforcer les capacités des pays pour leur permettre d'absorber efficacement l'aide et les allègements de dette; et stimuler la croissance. Nous avons cherché aussi à mieux aider les pays fragiles ou sortant d'un conflit et nous espérons soumettre nos propositions prochainement au Conseil d'administration.

Au niveau institutionnel, le FMI met moins l'accent sur les activités de financement et davantage sur le soutien à la politique économique. La surveillance multilatérale vise à améliorer la gestion des risques créés par les déséquilibres mondiaux. En ce qui concerne les pays à faible revenu, le FMI a créé un outil, l'«instrument de soutien à la politique économique» (ISPE), grâce auquel nous pouvons soutenir les pays qui ne désirent pas bénéficier — ou n'ont pas besoin — d'un concours financier du FMI.

Bulletin : Le FMI devrait-il s'impliquer dans les questions de gouvernance?

M. Bio-Tchané : Le FMI s'efforce depuis longtemps de promouvoir la bonne gouvernance, mais, comme son mandat est limité dans ce domaine, il concentre son action sur les questions qui sont susceptibles d'avoir une incidence macroéconomique importante ou sont essentielles à la réalisation des objectifs des programmes auxquels il accorde son appui. Dans la pratique, cela s'est traduit par des travaux sur la gestion des ressources publiques, la solidité du secteur financier et les dispositifs de sauvegarde des banques centrales. Le FMI, par ailleurs, apporte son soutien aux pays riches en ressources naturelles par le biais de diverses initiatives spéciales, telles que l'initiative pour la transparence des industries extractives créée sous les auspices du Royaume-Uni.

D'une manière générale, il est encourageant d'observer que les pays africains ont accompli des progrès notables dans l'amélioration de la gouvernance ces dernières années. Toutefois, à en juger par l'expérience accumulée en Afrique et dans le reste du monde, la réalisation de progrès véritables et durables dans ce domaine dépend des principales parties prenantes des pays concernés, à commencer par les assemblées parlementaires et les organisations de la société civile.

Bulletin : Quant à l'action du FMI en Afrique, pourriez-vous citer des exemples de réussites au plan national ces dernières années?

M. Bio-Tchané : Nous avons constaté une nette amélioration des résultats de nombreux pays membres, qui s'est traduite par l'émergence d'un groupe de pays en phase de stabilisation avancée (dans lequel figurent des pays tels que l'Ouganda, le Ghana et la Tanzanie), ainsi que d'autres pays, comme le Nigéria, qui se trouvent déjà bien au-delà de la phase de stabilisation et s'efforcent maintenant d'établir les fondements de leur passage dans la catégorie des pays à revenu intermédiaire. Par ailleurs, la forte augmentation des entrées de capitaux privés dans ces pays peut être considérée comme une preuve objective du chemin parcouru. Le FMI, en outre, a aidé plusieurs pays sortant d'un conflit à recouvrer la stabilité macroéconomique et, dans certains cas, à aller encore plus loin.

Bulletin : Dans quelle mesure la position que vous avez occupée pendant tant d'années au cœur de la formulation de la politique économique a-t-elle modifié votre propre réflexion sur l'Afrique?

M. Bio-Tchané : Je dirais que je suis devenu plus optimiste. J'ai constaté à maintes reprises que la qualité de la politique économique avait des effets réels sur les résultats des pays. J'ai noté qu'un nombre croissant de pays accomplissaient de réels progrès à cet égard. J'ai constaté aussi combien le FMI a contribué, dans ses domaines de compétence fondamentaux, à la formulation et à la mise en œuvre de ces politiques. D'une manière générale, j'espère que nous nous approchons de la masse critique à partir de laquelle le continent pourra finalement se placer sur une trajectoire plus rapide de croissance et de développement. ■

Laura Wallace
FMI, Département des relations extérieures

Une administration réduite convient mieux aux petits pays

(suite de la page 69)

États ont d'autant plus besoin d'une politique budgétaire contra-cyclique qu'ils sont plus vulnérables aux chocs; leur régime de change étant le plus souvent fixe, la politique budgétaire reste le principal outil d'ajustement.

Depuis le début des années 90, le problème croissant de l'endettement de nombre de petits pays a été aggravé par un ralentissement de la croissance, en partie à cause de l'érosion des préférences commerciales et des chocs. Au cours de cette période, un tassement de la croissance et des pressions budgétaires sont apparus dans certaines îles du Pacifique, par exemple, alors que dans les pays des Caraïbes, la dette s'est nettement creusée. Les petits pays à faible revenu et les États africains ont aussi tendance à avoir une dette extérieure très élevée qui réduit leur souplesse budgétaire.

Par petit pays, on entend un pays en développement ou à marché émergent qui compte environ 2 millions d'habitants ou moins. L'analyse, réalisée à l'aide des nouvelles données budgétaires de 42 petits pays, a montré que les dépenses publiques des petits pays tendaient à être plus élevées — s'agissant notamment des biens et des services, des traitements et des salaires, et des investissements en capital.

Une gouvernance inadéquate

Dans les petits pays, en outre, le solde primaire a tendance à être plus faible, la dette publique plus élevée et la dette extérieure plus criante que dans les grands pays examinés. Qui plus est, l'étude fait apparaître que la faiblesse de la gouvernance est clairement liée au niveau plus élevé de la dette publique et extérieure des petits pays.

Pourquoi, ces dernières années, tant de petits pays ont-ils dépensé davantage, affiché des soldes primaires plus anémiques et été plus endettés que les grands pays? Les recherches effectuées dans ce domaine indiquent que ces problèmes budgétaires sont le reflet de certaines caractéristiques des petits pays :

- **Leur isolement et des économies d'échelle limitées** contribuent à expliquer la structure de coûts plus élevée des petits pays, ce qui gonfle les dépenses de l'État et peut accroître la dette publique. L'isolement tend à accroître les coûts de transport et des intrants et marginalise l'économie.
- **L'absence de diversification de l'économie et des exportations** imputable à des ressources humaines et en capital limitées et à la petite taille des marchés intérieurs peut faire monter les dépenses publiques, car elle rend les petits pays particulièrement vulnérables aux chocs des produits de base ou du climat.
- **Les contraintes au niveau des ressources humaines**, souvent aggravées par un «exode des cerveaux», ont tendance à limiter les capacités des secteurs public et privé, ce qui accroît les salaires et les dépenses publiques, car la main-d'œuvre qualifiée est difficile à trouver.
- **Un haut degré d'ouverture**, qui se traduit par un ratio commerce extérieur/PIB élevé et par la dépendance à l'égard des capitaux et investissements étrangers. Même si les petits pays produisent un éventail réduit de biens et de services, ils doivent s'ouvrir, car ils en consomment une grande variété.

- **Une plus grande volatilité de la production** due premièrement à la plus grande ouverture des petits États, qui les expose davantage aux variations des cours mondiaux et de la demande du reste du monde; deuxièmement, à la faible diversification de leur économie et de leurs exportations, qui les rend plus vulnérables aux chocs des termes de l'échange; et, troisièmement, à une propension aux catastrophes naturelles qui peuvent toucher tout le pays plutôt qu'une seule région.

Plus l'instabilité économique est grande, plus les fluctuations des recettes et dépenses de l'État sont prononcées, ce qui peut se répercuter sur la dette publique, car les déficits induits par les chocs ne sont pas toujours comblés par les excédents des périodes favorables.

Le rééquilibrage des finances publiques dans les petits pays peut réduire la vulnérabilité qu'entraînent la faiblesse de leur position budgétaire et leur susceptibilité accrue aux chocs. Un faible endettement et une solide position budgétaire donnent aux décideurs la souplesse nécessaire pour renverser le cycle des chocs ou des ralentissements. Une mauvaise discipline budgétaire peut aussi exacerber la volatilité économique, par exemple en provoquant des à-coups d'expansion et de contraction budgétaires.

Renverser l'effet d'éviction

La discipline budgétaire peut aider à renverser l'effet d'éviction des investissements privés et favoriser une croissance tirée par le secteur privé dans nombre de petits pays. Cela peut être important, car le secteur public tend à y jouer un rôle économique prédominant. Il est essentiel de promouvoir les investissements privés pour diversifier l'économie et les exportations des petits pays, ce qui pourrait atténuer leur vulnérabilité aux chocs.

De plus, il est prouvé que la croissance est plus rapide dans les petits pays qui maîtrisent la taille de leur administration et leur dette publique. Depuis 1993 environ, ceux qui ont enregistré une forte croissance avaient en moyenne des recettes et des dons moins importants, des soldes budgétaires plus solides et une dette inférieure à celle des petits pays dont la croissance était moyenne ou faible.

Une analyse des importants ajustements budgétaires qui ont eu lieu dans de petits pays confirme que, dans la plupart des cas, la croissance a effectivement progressé. On parle d'ajustement structurel important lorsque, pendant trois ans, le solde primaire moyen en pourcentage du PIB dépasse d'au moins 10 points de pourcentage du PIB celui des trois années précédentes.

De 1990 à 2004, 12 ajustements de ce type ont été réalisés dans 9 petits pays. Dans 67 % des cas, la croissance a progressé en moyenne de 1,3 %. De fait, la croissance n'a été négative que dans un cas.

L'ajustement budgétaire le plus efficace passe par une réduction des dépenses. La plupart des ajustements budgétaires importants effectués dans les petits pays comprenaient de fortes coupes dans les dépenses courantes et en capital; les augmentations de recettes tendaient à être moins fréquentes et moins marquées.

Les données budgétaires des petits pays indiquent aussi qu'une réduction des dépenses courantes consacrées aux biens et services, aux transferts et subventions et aux salaires est associée à une croissance plus élevée. Les petits pays à forte croissance tendent à dépenser moins dans ces trois catégories et davantage en capital que les petits pays à croissance moyenne et faible.

Les résultats empiriques de l'étude suggèrent qu'une amélioration de la gouvernance peut aussi aider les petits pays à réduire leur dette publique et extérieure et donc faciliter l'ajustement structurel. Cela signifie que beaucoup devraient s'efforcer d'améliorer leur capacité institutionnelle à élaborer et mettre en œuvre les politiques de l'État et à optimiser la qualité des services publics. Les mesures qui rehaussent la crédibilité des politiques — par exemple, exiger de l'administration qu'elle rende des comptes sur les cibles budgétaires — devraient aussi contribuer à renforcer les normes de gouvernance. ■

Stéphanie Medina Cas et Rui Ota
FMI, Département Afrique

L'Europe résiste mais des problèmes restent à résoudre

(suite de la page 69)

Bulletin : Quel est le risque réel de crise financière sur les marchés émergents d'Europe?

M. Deppler : Je pense que les pays émergents d'Europe sont eux aussi assez robustes, mais certains d'entre eux sont vulnérables aux chocs financiers, ce qui pourrait aggraver spectaculairement la situation. S'il est clair que les marchés financiers évitent les actifs considérés comme trop risqués, ils sont encore friands d'actifs à rendement relativement élevé qui paraissent moins risqués parce que moins sensibles à la crise des marchés financiers des pays avancés. De ce fait, le crédit à l'Europe émergente demeure relativement actif et la croissance reste soutenue, du moins pour le moment.

En résumé, nous ne savons toujours pas quelle sera l'intensité du choc dans les pays émergents d'Europe, mais ils ne pourront échapper au ralentissement général, et un certain nombre d'entre eux doivent faire plus d'efforts pour retenir la confiance des investisseurs.

Bulletin : En qualité de Directeur du Département Europe, vous avez conduit des missions dans la zone euro pendant des années. Pensez-vous que l'Europe a finalement surmonté les maux qui empêchaient son économie de réaliser tout son potentiel?

M. Deppler : J'aimerais pouvoir dire oui, mais je dois dire non. L'Europe a fait de grands pas au fil des ans et ses perspectives s'en trouvent améliorées. Mais elle souffre toujours de problèmes structurels qu'elle doit vraiment résoudre. Pendant les années 70 et 80, ces problèmes ont été quasiment ignorés. Depuis, des réformes ont été mises en œuvre, avec un succès considérable à mon avis. En ce qui concerne l'emploi, nous sommes clairement dans un autre monde qu'il y a 10 ou 15 ans. Et si l'on pense à la place de l'Europe dans l'économie mondiale, le continent a énormément progressé : aux taux de change actuels, les 27 membres de l'Union européenne constituent la plus grande économie du monde. Les biens européens sont renommés pour leur qualité et leur conception, et les institutions européennes sont admirées pour leurs réussites, dont la monnaie unique n'est pas la moindre.

Cela dit, les Européens ont encore beaucoup de problèmes à résoudre, dont certains sont assez épineux. Ces problèmes trouvent souvent leur origine dans les privilèges accordés à divers groupes sociaux — privilèges qui sont à présent profondément enracinés dans la société et freinent les performances et la productivité économiques. Par rapport aux États-Unis, les résultats européens languissent, surtout en ce qui concerne la productivité du secteur des services. Cependant, s'il est clair que les secteurs protégés de la concurrence battent de l'aile, on ne voit



Michael Deppler : «Je persiste à croire avec une certaine confiance que l'économie européenne résistera mieux que celle des États-Unis.»

pas bien comment les hommes politiques européens vont pouvoir réunir les majorités nécessaires pour les réformer. Les gens qui profitent de l'absence de concurrence ne sont évidemment pas pressés de voir démanteler les mesures protectionnistes. Toutefois, tous ces privilèges font peser un fardeau énorme sur les performances globales.

Bulletin : L'expérience positive de l'Europe en matière d'intégration peut-elle servir d'exemple pour le reste du monde?

M. Deppler : Il est difficile d'imaginer à quoi ressemblerait l'Europe aujourd'hui sans l'intégration. Elle a été une source immense de croissance et d'opportunités, principalement en ouvrant à la concu-

rence des marchés qui seraient autrement restés protégés. En dépit de certains points noirs, comme la politique agricole, l'adhésion à l'Union européenne entraîne une réforme continuelle. C'est pourquoi on constate naturellement un certain rejet de l'intégration dans quelques pays, mais je suis absolument persuadé que l'Europe a de bonnes raisons d'être fière. L'expérience du continent — notamment avec l'euro et le marché unique — soulève un grand intérêt dans le monde.

Bulletin : Vous allez bientôt quitter le FMI après 37 ans de service. Durant votre carrière, quels ont été les points les plus marquants pour le FMI et pour vous-même?

M. Deppler : Ces 37 années ont été passionnantes. J'ai reçu ma lettre d'engagement au FMI le 15 avril 1971, le jour où Nixon a annoncé le décrochage d'avec l'or. À l'université tous mes collègues me disaient «Pourquoi vas-tu au FMI? Il n'a plus de raison d'être». Et pourtant, avec le recul, j'ai participé à quantité d'événements passionnants au cours des ans.

Le premier a été le lancement des *Perspectives de l'économie mondiale*, ce qui était une activité secrète au début des années 70. Puis sont venus le mécanisme pétrolier, la crise de la dette des années 80, les économies en transition dans les années 90, ainsi que nos programmes avec la Pologne et la Bulgarie, et plus tard la Turquie. Ma carrière a donc été des plus intéressantes.

Les leçons que je tire de ces diverses expériences sont plutôt élémentaires, mais, au fil des ans, elles ont été importantes pour moi, ainsi que pour l'institution. Ce qui m'a le plus frappé, à plusieurs reprises, c'est l'importance cruciale de la politique pour l'économie.

J'étais membre de la mission de l'accord de confirmation avec le Royaume-Uni en 1976 quand la confiance dans le sterling était au plus bas et que le pays a demandé l'appui du FMI [le Royaume-Uni a été le dernier pays industrialisé à emprunter de l'argent au FMI]. À mon avis, cette crise était principalement due à un manque de volonté politique. Ils auraient pu prendre

quelques mesures, nous dire de rentrer chez nous et tout se serait très bien passé.

Vingt ans plus tard, j'ai conduit des missions au Royaume-Uni quand Gordon Brown est devenu Chancelier de l'Échiquier. Il est entré en fonctions avec un programme de réformes ambitieux, en s'engageant notamment à atteindre les très difficiles objectifs de dépenses du gouvernement précédent, qui avait perdu toute crédibilité. Il s'est rapidement attelé à cette tâche, ce qui lui a valu une crédibilité immense, et a réussi à mobiliser des volumes toujours croissants de dépenses privées, stimulant ainsi la croissance soutenue qui a suivi.

Même chose avec la Turquie. Le gouvernement qui était en place de 1998 à 2002 voulait bien faire, en particulier quand Kemal Dervis est devenu Ministre du Trésor, mais il n'avait pas la cohésion politique indispensable pour rendre ses engagements crédibles. Le gouvernement suivant, doté d'une large majorité, a essen-

tiellement reconduit les mêmes politiques, là aussi avec l'appui financier du FMI. Le succès n'a pas tardé à se dessiner. Donc la politique occupe une place centrale dans les résultats économiques — c'est une évidence que les économistes avant tout préoccupés suivre les canons de notre métier feraient bien de ne pas oublier.

L'autre grand enseignement que je retire de mes années au FMI, c'est l'importance des institutions. J'étais pour l'électrochoc quand je travaillais sur les économies en transition au début des années 90, et je le suis toujours. Il faut saisir l'occasion politique quand elle se présente. Mais l'expérience de la transition m'a appris l'importance des institutions pour le bon fonctionnement des marchés. L'accent que met à présent le FMI sur la gouvernance et le renforcement des capacités découle de cette expérience.

Toutefois, l'enseignement probablement le plus important aujourd'hui est l'accé-

lération des marchés financiers, surtout par rapport aux aspects politiques et de gouvernance. Je me rappelle avoir pensé, en Pologne et même en Bulgarie dans les années 90, combien les marchés étaient lents à réagir. Aujourd'hui, bien sûr, les marchés peuvent réagir quasi instantanément, ce qui arrive souvent. Là aussi le FMI a choisi la bonne orientation en donnant une priorité beaucoup plus élevée au secteur financier et à ses liens avec l'économie réelle.

Bulletin : Vous avez été un des moteurs de la première consultation multilatérale du FMI pour réduire les déséquilibres économiques mondiaux. Quelles leçons en avez-vous tirées?

M. Deppier : Les consultations multilatérales ont été proposées par l'ancien Directeur général du FMI, Rodrigo de Rato. Selon lui, le monde est devenu beaucoup plus multipolaire et le FMI se devait de mettre en place des procédures qui nous permettraient de dialoguer avec les principaux acteurs sur les grands problèmes, directement et au plus haut niveau. À mon avis, la nécessité de ce type de mécanisme — le FMI agissant en qualité d'intermédiaire indépendant — demeure d'une évidence flagrante. Pour progresser, un vrai débat est indispensable, ce qui signifie qu'il faut en limiter la participation et dialoguer avec les responsables de haut niveau.

C'est ce qu'a fait la première consultation multilatérale. Elle visait à réduire les déséquilibres économiques mondiaux, et réunissait les États-Unis, la zone euro, la Chine, l'Arabie Saoudite et le Japon. Je trouve que ses résultats ont été très positifs : elle demeure la référence quant à notre façon d'aborder les déséquilibres mondiaux. Le contexte, bien sûr, a évolué. La crise financière lui a donné une dimension nouvelle et il faut intégrer les enseignements recueillis jusqu'ici.

Pour autant, je dirais que le concept même et les résultats que nous avons obtenus — une meilleure compréhension de la manière dont les principaux acteurs envisagent les déséquilibres économiques mondiaux, et dont leurs intentions politiques interagissent avec celles des autres grands décideurs — sont tout à l'honneur du FMI. Je suis certain que cela sera considéré comme le premier pas important vers le redressement des déséquilibres qui ont rendu l'économie mondiale vulnérable à un ralentissement. ■

Camilla Andersen
FMI, Département des relations extérieures

Perspectives européennes

Selon la dernière édition des *Perspectives économiques régionales* du FMI, les tensions des marchés financiers, le ralentissement de l'économie américaine et la réévaluation des risques à l'échelle mondiale auront une incidence négative sur l'Europe en 2008. L'appréciation de l'euro et la hausse des prix des produits de base s'ajoutent à ces problèmes.

Dans les pays européens avancés, la croissance de la production devrait ralentir pour passer de 2,8 % en 2007 à 1,5 % en 2008. Dans les pays émergents d'Europe, elle devrait descendre de 6,9 % en 2007 à 5,5 % (voir tableau). Selon les *Perspectives économiques régionales*, publiées le 21 avril, l'avenir reste entouré d'incertitudes exceptionnellement élevées.

Vents contraires

La croissance européenne devrait ralentir nettement en 2008–09 sous l'effet de l'affaiblissement de l'activité mondiale, du renchérissement des produits de base et des tensions financières,

(croissance du PIB réel, variations annuelles en pourcentage)

	2007	2008	2009
Pays avancés d'Europe ¹	2,8	1,5	1,4
Pays émergents d'Europe ^{1,2}	6,9	5,5	5,2
Zone euro	2,6	1,4	1,2
Pays avancés d'Europe			
France ³	1,9	1,4	1,2
Allemagne ³	2,5	1,4	1,0
Italie ³	1,5	0,3	0,3
Espagne ³	3,8	1,8	1,7
Royaume-Uni ⁴	3,1	1,6	1,6
Suisse	3,1	1,3	0,9
Pays émergents d'Europe			
République tchèque ⁴	6,5	4,2	4,6
Hongrie ⁴	1,3	1,8	2,5
Pologne ⁴	6,5	4,9	4,5
Russie	8,1	6,8	6,3

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

¹Moyenne pondérée par le PIB PPA.

²Le Monténégro n'est pas inclus dans les calculs globaux.

³Membre à la fois de l'Union européenne et de la zone euro.

⁴Membre de l'Union européenne.

Allemagne : les leçons des turbulences financières

C'est au milieu de 2007 que l'Allemagne a ressenti les répercussions de la crise du marché américain des prêts hypothécaires à risque et que le secteur financier du pays a commencé à changer.

Avec le quasi-effondrement, en juillet dernier, d'IKB, la première banque allemande de taille moyenne à se heurter à de graves difficultés depuis trois décennies, on s'est aperçu que certaines banques allemandes étaient peu rentables et prenaient des risques excessifs.

Les problèmes d'IKB ont annoncé l'arrivée en Europe de la crise financière qui se déchaînait sur le marché du crédit. L'évaluation annuelle la plus récente de l'économie allemande par le FMI portait sur un large éventail de questions, mais c'est aux enseignements à tirer des turbulences du marché financier qu'elle accordait la première place.

Le sauvetage d'IKB, banque privée, a été assuré en partie par la KfW, une banque publique qui détenait 38 % de son capital lorsque la crise a éclaté. Sachsen LB, autre banque du secteur public, a dû faire face à des difficultés similaires en août 2007 et a été renflouée par la plus grosse banque du secteur public d'Allemagne.

Fortes dépréciations

Une autre banque du secteur public ayant pignon sur rue, West LB, a elle aussi été confrontée à de graves difficultés nécessitant un plan de sauvetage au début de 2008. Qui plus est, de nombreuses autres banques publiques et privées ont déclaré des dépréciations plus élevées que prévu, notamment Bayern LB et, plus récemment, Deutsche Bank.

Quel est le point commun de ces événements? Avant tout, ces trois opérations de sauvetage ont été rondement menées,

quoiqu'elles aient sérieusement dégarni les caisses de l'État. À la suite de la dernière recapitalisation, la KfW devrait certainement plus que doubler sa participation dans IKB, bien qu'elle ait déjà commencé de la céder.

Défis structurels

Le secteur bancaire allemand est depuis longtemps fragmenté et dégage de faibles marges par rapport aux normes internationales; il a réalisé peu de progrès pour diversifier ses sources de revenus (graphique 1). Globalement, la rentabilité du secteur reste anémique, ce qui pousse les banques à prendre des risques excessifs.

Le niveau élevé des ratios d'endettement et l'ampleur des conduits utilisés par les institutions ayant fait l'objet d'un sauvetage en sont un bon exemple. De manière plus générale, les récentes turbulences ont soulevé la question de savoir si les modèles de gestion de nombreuses banques (notamment les Landesbanken) étaient viables. Le dernier rapport établit les grandes lignes d'une restructuration effective du secteur bancaire, d'une amélioration de la supervision et d'un dispositif de prévention et de gestion capable de minimiser les crises.

Restructuration bancaire

Les pressions croissantes de la concurrence accélèrent la concentration dans le secteur : le nombre de banques a baissé d'environ un quart depuis le début de cette décennie (graphique 2). Les banques publiques ont fortement contribué à ces progrès, mais leurs fusions ont souvent été faites au cas par cas.

En outre, la stratégie actuelle qui consiste à procéder à des regroupements principalement au sein du pilier public du système bancaire qui en comporte trois — privé, coopératif et public — risque de donner naissance à des banques régionales qui ne seront peut-être pas à même de résister à la concurrence du système financier mondial.

Pour assurer la viabilité des modèles de gestion, il convient de veiller à ce que les forces du marché et le capital du secteur

Une activité risquée

Les contrôleurs pourraient encourager une plus large utilisation des normes d'information financière afin de mieux appréhender les activités hors bilan.

(exposition des principales banques allemandes aux conduits et véhicules d'investissement spéciaux (VIS), en pourcentage)

	Propriété ¹	Actifs des conduits ou VIS rapportés	
		Aux fonds propres	Aux actifs
Sachsen-Finanzgruppe	Publique	1.126	30,3
West LB	Publique	542	12,7
IKB (jusqu'au 29 juillet 2007, c.-à-d. avant le renflouement)	Privée	494	20,5
Dresdner Bank (Bank atténué par l'intégration dans le groupe Allianz)	Privée	364	9,9
Landesbank Berlin (atténué par l'intégration dans S-Verbund Bayern)	Publique	179	2,2
BayernLB (atténué par l'intégration dans S-Verbund Bayern)	Publique	170	5,1
HSH Nordbank	Publique	126	4,0
Deutsche Bank	Privée	114	3,3
HVB (atténué par l'intégration dans le groupe UCI)	Privée	105	6,6
NORD LB	Publique	89	2,9
Commerzbank	Privée	85	2,2
Helaba (atténué par l'intégration dans S-Verbund HT)	Publique	68	1,1
DZ-BANK (atténué par l'intégration dans Cooperative Network)	Privée	61	1,3
LBBW	Publique	59	1,7
KfW (atténué par une garantie souveraine illimitée)	Publique	58	2,6

Source : notations Fitch.

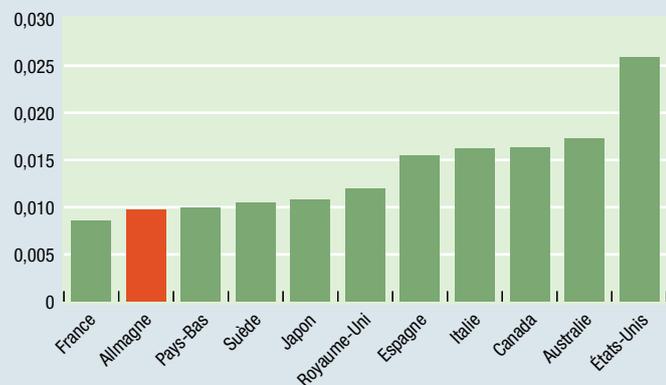
¹Participation majoritaire.

Graphique 1

Des coffres peu remplis

Les banques allemandes n'ont guère accru les revenus qu'elles tirent des services non traditionnels et la rentabilité du secteur reste faible.

(marge nette sur les intérêts, 2005)

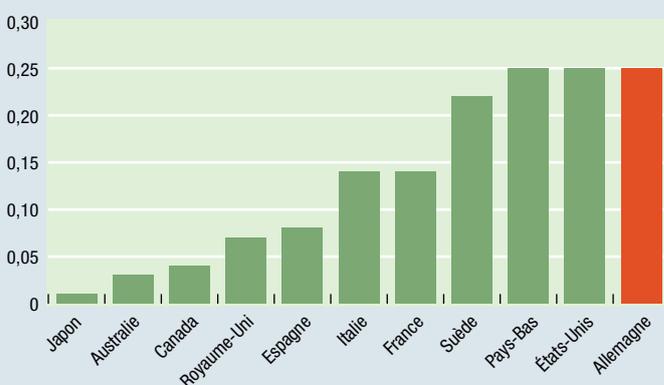


Source : Banque mondiale, indicateurs du développement du secteur financier.

Graphique 2

Concentration bancaire

La concurrence a suscité des regroupements au sein du secteur bancaire allemand. Le nombre de banques a baissé d'environ un quart depuis 2000. (établissements de crédit pour 10.000 habitants, 2005)



Source : Banque mondiale, indicateurs du développement du secteur financier.

privé jouent le rôle qui leur revient. Une étape majeure serait franchie si le pilier public s'ouvrait davantage aux investissements du secteur privé — à l'instar de la HSH Nordbank en 2006.

Pour accroître l'efficacité du pilier public, il faudrait éliminer les contraintes régionales qui pèsent sur les opérations des caisses d'épargne publiques. Les compromis politiques ne doivent pas se faire au détriment des options futures.

Renforcement de la supervision

Les problèmes qui ont nécessité le sauvetage des banques trouvent aussi leur

origine dans les défaillances de l'émission des prêts hypothécaires aux États-Unis et de la méthodologie de notation acceptée au plan international. Même si les autorités de contrôle étaient plus ou moins au courant des activités de ces banques, les risques que représentaient leurs conduits ont été sous-estimés, comme dans d'autres pays.

Dans le système actuel, le contrôle s'appuie sur la Bundesbank et sur la BaFin, l'autorité fédérale de supervision financière. Certains progrès ont été accomplis pour éviter le chevauchement des visites de contrôle des deux institutions grâce à la

récente révision du protocole régissant la coordination entre ces entités.

Toutefois, on peut aller plus loin. Les responsabilités seraient plus clairement attribuées si le contrôle bancaire et le suivi de l'application des règles prudentielles étaient regroupés au sein de l'une de ces deux institutions. Il faudrait que la BaFin conserve son rôle de principale agence de contrôle. Quel que soit le dispositif de contrôle, la Bundesbank aurait besoin de toutes les informations nécessaires pour assumer son rôle de garant de la stabilité financière et de prêteur de dernier recours.

Prévention des crises

Pour mettre en œuvre les normes de Bâle II relatives à l'adéquation des fonds propres, il faudra éviter le recours aux auditeurs externes et accélérer les efforts en vue d'attirer et de retenir des contrôleurs compétents.

Une transparence accrue et de fortes incitations à la prudence permettront de mieux prévenir et gérer les crises. Il faut pouvoir rapidement trouver des solutions mais aussi accroître les incitations au niveau de la gestion en autorisant la dilution des parts des actionnaires privés. Les contrôleurs devraient préconiser la publication plus fréquente des états financiers et encourager une plus large application des normes d'information financière afin de mieux appréhender les activités hors bilan. ■

Jurgen Odenius
FMI, Département Europe

Un sauvetage rapide mais onéreux

Même si plusieurs facteurs étaient à l'œuvre, deux ont précipité la dernière crise du marché financier : ils ont trait à ce que l'on appelle les conduits ou véhicules d'investissement spéciaux. Les banques se servaient de ces conduits pour procéder à des investissements hors bilan, généralement en vue de réduire le coût des normes de fonds propres (tableau page 77).

Ces conduits investissaient généralement dans des titres à long terme, tels que les prêts hypothécaires à risque et finançaient ces investissements par l'émission de papier commercial à court terme.

Ensuite, lorsque l'augmentation des taux de défaillance des prêts hypothécaires à risque soulevait des doutes quant à la qualité des actifs de leurs placements, les véhicules d'investissement ont rencontré de sérieuses difficultés pour refinancer leurs emprunts à court terme.

La pénurie de financement qui a suivi a mis IKB et d'autres banques devant l'obligation contractuelle de fournir un financement aux véhicules d'investissement qu'elles soutenaient. Toutefois, lorsqu'on s'est aperçu qu'IKB n'était pas en mesure d'honorer ses engagements, un plan de sauvetage a été mis en place pour limiter les répercussions. Avec le durcissement de la crise, de nouveaux renflouements sont devenus nécessaires à hauteur de près de 8 milliards d'euros, soit cinq fois les fonds propres de la banque.

République tchèque : de nouvelles réformes budgétaires s'imposent

La réforme budgétaire adoptée par la République tchèque en janvier 2008 a pour objectif de renforcer les finances publiques, d'alléger la charge de l'impôt et de promouvoir la croissance et l'emploi. Toutefois, il sera peut-être difficile de maintenir certaines de ces mesures à moyen terme.

Le FMI a évalué en détail le programme de réformes et a fait part de ses observations aux autorités tchèques. Son analyse fait apparaître plusieurs points positifs, notamment le fait de privilégier les impôts sur la consommation plutôt que sur le revenu, ce qui rend le système fiscal moins défavorable à l'épargne et à l'investissement.

La réduction de la dépendance à l'égard de bases d'imposition internationalement mobiles, telles que les bénéfices des sociétés, est importante à l'heure de la mondialisation. Le système devrait ainsi être plus propice à l'investissement et à la croissance.

L'élément principal de la réforme est un taux forfaitaire pour l'impôt sur le revenu des particuliers, une tendance générale dans la région. Le taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés est aussi abaissé de manière graduelle, du fait en partie de la concurrence fiscale au niveau régional.

Pour compenser en partie le manque à percevoir, le taux le plus bas de la TVA est relevé et de nouveaux droits d'accise sont institués dans le domaine de l'environnement. Du côté des dépenses, les prestations sociales sont simplifiées et des redevances d'utilisation des soins de santé sont mises en place en vue de freiner la croissance rapide des dépenses sociales.

Néanmoins, la réforme ne s'attaque pas aux grands problèmes budgétaires que le pays rencontre en matière d'assainissement, de renforcement des incitations au travail et de viabilité de la dette à long terme face au vieillissement de la population.

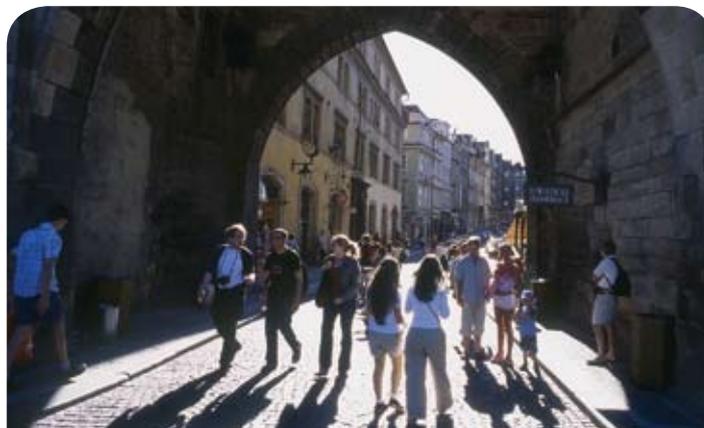
Assainissement des finances publiques. Depuis l'entrée dans l'Union européenne en 2004, le déficit public diminue, mais dans une large mesure grâce à des gains cycliques : les recettes fiscales sont vigoureuses et les dépenses faibles en raison d'une croissance rapide, et non de l'action des pouvoirs publics. De même, la discipline budgétaire est particulièrement sensible au cycle politique : elle tend à se relâcher en période préélectorale. Ainsi, la politique budgétaire est expansionniste même en phase d'expansion.

Dépenses sociales. Pour réduire ce déficit excessif, la réforme corrige en partie des dérapages antérieurs tels que la forte hausse des dépenses sociales avant l'élection de 2006, mais elle ne fait pas progresser suffisamment l'assainissement budgétaire.

Les mesures visant à maîtriser les dépenses sociales, telles que la désindexation et le gel nominal des prestations sociales, seront probablement temporaires et supprimées dans les quelques prochaines années. De même, il sera difficile de maintenir à moyen terme la compression de la masse salariale dans le secteur public.

Les récentes baisses d'impôts étant bien définies et permanentes, il faudra prendre de nouvelles mesures permanentes pour réduire les dépenses en vue d'assurer un assainissement soutenu. Sinon, il faudra relever les impôts.

Incitations au travail. Le niveau élevé des taux effectifs marginaux d'imposition continue de peser sur les incitations au travail.



Une rue de Prague. Le nouveau programme budgétaire de la République tchèque vise à privilégier l'impôt sur la consommation plutôt que sur le revenu.

Dallas Heaton/Newscom

Ces taux, qui tiennent compte de l'effet combiné des variations des impôts, des cotisations à la sécurité sociale et des prestations sur le revenu net, ont augmenté considérablement en 2007 en raison de l'envolée des dépenses avant les élections.

Malheureusement, la réforme de 2008 ne réduit pas ces taux au niveau des revenus faibles et moyens, d'où la persistance de sérieux pièges de l'aide sociale et une désincitation au travail.

Il ressort d'une analyse de l'effet de la réforme budgétaire sur la répartition du revenu que cette réforme profite principalement aux revenus faibles et élevés. Pour les revenus élevés, le plafonnement des cotisations à la sécurité sociale et la réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers allègent considérablement la charge fiscale alors qu'il n'est guère établi que des améliorations structurelles en résulteront.

Viabilité de la dette à long terme. La République tchèque fait face à l'un des plus graves problèmes démographiques au sein de l'Union européenne : le ratio personnes âgées/population en âge de travailler devrait presque tripler d'ici 2050. Néanmoins, elle reste l'un des rares pays d'Europe centrale et orientale qui n'ont pas réformé leurs systèmes de santé et de retraite pour en assurer la viabilité.

La réforme ne s'attaque pas aux pressions exercées par cette évolution démographique sur le budget. Bien qu'un consensus politique ait été dégagé sur le relèvement de l'âge de la retraite, la mesure n'a pas encore été promulguée, alors qu'il est difficile d'arriver à une décision sur des réformes plus profondes qui réduiraient la charge pesant sur le système public de retraite.

Dans les soins de santé, la mise en place de tickets modérateurs nominaux constitue une étape importante en vue de limiter la demande excédentaire et de réduire les inefficiences du système. Il reste prioritaire de réformer les systèmes de santé et de retraite pour assurer la viabilité de la dette à long terme. ■

Anita Tuladhar
FMI, Département Europe

Les clés d'une croissance durable

Pour aider les pays pauvres à combler l'écart de revenu qui les sépare des pays riches, il est essentiel de définir les facteurs propices à une croissance durable. Cette question fait l'objet de notre récent document de travail intitulé *What Recent Growth Sustained?*

Pour rattraper leur retard par rapport aux pays riches, les pays pauvres en développement ont besoin de longues périodes de croissance relativement rapide. Si on observe assez souvent des poussées de croissance dans le monde en développement, les régions en difficulté se distinguent surtout par le caractère relativement éphémère de cette croissance, à laquelle succède le plus souvent une croissance négative, au lieu d'un «atterrissage en douceur». Il importe donc de trouver les moyens de prévenir l'interruption des périodes de croissance, en particulier dans les nombreux pays en développement qui jouissent à l'heure actuelle d'une expansion soutenue.

Les études antérieures ont cherché à expliquer les différences observées entre les pays au chapitre de la croissance à long terme — par exemple, entre les épisodes de croissance rapide observés en Asie et la stagnation qui a caractérisé l'Afrique subsaharienne et l'Amérique latine. Elles ont toutefois ignoré les facteurs qui influent sur la durée des périodes de croissance, provoquent leur fin plus rapide et plus abrupte, et expliquent la persistance relative des périodes de décroissance ultérieures. Nous étudions les actions entreprises par les pays juste avant le ralentissement de leur croissance, en insistant sur les déterminants de la durée des périodes d'expansion, à l'aide de techniques d'analyse de la duration. Cette approche est préférable à celle qui se limite à étudier les causes des «retournements conjoncturels» ou des ralentissements puisqu'elle s'appuie effectivement sur les «bonnes décisions» prises par les pays en période de croissance économique.

Principales observations

Nos principales observations confirment certains résultats antérieurs, notamment que les chocs exogènes et l'instabilité macroéconomique sont liés de façon négative

La question : Quels sont les facteurs sociaux, politiques et économiques qui influent sur la croissance économique durable dans les pays pauvres et les pays émergents?

Les faits : Les principales variables qui semblent promouvoir une croissance durable comprennent notamment la répartition plus équitable des revenus, les institutions démocratiques, l'ouverture aux échanges et aux investissements étrangers et une structure des exportations favorisant les produits manufacturés et relativement sophistiqués, étayée par un taux de change compétitif.

Les conclusions pratiques : La pérennisation de la croissance économique dans les pays pauvres et émergents est une préoccupation majeure des décideurs qui cherchent à accélérer le développement économique et réduire la pauvreté. Les résultats de notre étude donnent un aperçu des principales politiques qui pourraient servir à atteindre ces objectifs.

à la durée des périodes de croissance, et que des institutions politiques stables contribuent à prolonger les épisodes de croissance. Nous constatons également que la libéralisation du commerce semble non seulement contribuer à la relance de la croissance, mais également à sa durée, en particulier lorsqu'elle se combine à des taux de change concurrentiels, à un solde extérieur courant excédentaire et à une structure du capital externe favorable à l'investissement direct étranger (IDE). Nous constatons par ailleurs qu'une proportion élevée de produits manufacturés dans les exportations — un indicateur du niveau de transformation des produits exportés — tend également à prolonger la croissance, peut-être en favorisant l'appui aux réformes qui tendent elles-mêmes en retour à soutenir la croissance. Nous observons enfin et surtout que la durée de la croissance est très étroitement liée à la répartition des revenus, et plus précisément que des sociétés plus égalitaires — et peut-être de ce fait plus homogènes — tendent à jouir de périodes de croissance plus longues.

• **Chocs exogènes.** Les variations des termes de l'échange et des taux d'intérêt (aux États-Unis) influent sur la durée de la croissance. Une amélioration de 1 % des termes de l'échange entraîne une baisse de

2 à 3 % de la probabilité d'un retournement conjoncturel, tandis qu'une hausse de 1 % des taux d'intérêt pratiqués aux États-Unis peut accroître de 25 à 50 % la probabilité d'une interruption de la période de croissance dans l'année qui suit.

• **Institutions politiques et économiques.**

Il existe un lien étroit entre la présence d'institutions démocratiques et la durée de la croissance, ce qui confirme le rapport, établi de longue date, entre la croissance à long terme et les institutions politiques. Les institutions économiques — par exemple celles qui protègent les droits des investisseurs et des entrepreneurs ou, plus généralement, les droits de propriété — semblent également jouer un rôle, mais les estimations sont imprécises et ne sont pas toujours statistiquement significatives (ce qui s'explique peut-être par le fait que les données sur les institutions économiques ne sont disponibles que pour une période relativement courte).

• **Inégalité et fractionnement.** Il existe un lien très étroit entre l'inégalité des revenus et la durée des périodes de croissance, et cet effet semble, sur le plan économique, être hautement significatif. Les mesures de l'hétérogénéité ethnique, linguistique ou religieuse semblent constituer des déterminants moins importants de la durée des périodes de croissance.

• **Indicateurs sociaux.** Si certains indices (non concluants) laissent deviner une incidence positive des indicateurs du niveau de scolarité primaire sur la durée des périodes de croissance, il existe des preuves plus concluantes des effets bénéfiques des indicateurs de la santé, surtout en ce qui concerne la mortalité infantile. Ainsi, on estime qu'une augmentation de l'indice de la mortalité infantile d'un décès par 100 habitants augmentera d'environ 10 % le risque d'interruption d'une période de croissance économique dans l'année qui suit.

• **Mondialisation.** Il existe un lien très étroit entre la libéralisation du commerce et la durée des périodes de croissance. Les pays à régimes de commerce plus libéraux semblent jouir d'une réduction de 70 à 80 % du risque d'une interruption de leur croissance. Les effets de l'intégration financière sur la

croissance sont moins évidents (situation qui reflète peut-être l'impact d'une dette extérieure plus élevée sur la volatilité de la croissance), mais l'investissement direct étranger semble clairement avoir un effet protecteur important sur la croissance. Une hausse des engagements en IDE de 1 % du PIB entraîne dans les pays bénéficiaires une réduction de 4 à 7 % de la probabilité d'un retournement conjoncturel.

• **Solde extérieur courant, compétitivité et exportations.** Le maintien d'un excédent des transactions courantes pendant une période de croissance semble en accroître la durabilité, alors qu'une surévaluation de la monnaie semble au contraire miner cette croissance. On constate par ailleurs l'existence d'un lien étroit entre les périodes de croissance et la structure des exportations. Ce qui compte le plus, semble-t-il, n'est pas tant la proportion des produits manufacturés en début de période de croissance, mais l'augmentation de la part de ces produits sur l'ensemble des exportations au cours de la période de croissance. On estime par

exemple qu'une augmentation de 1 % de la proportion des exportations de produits manufacturés réduit de 2 à 4 % le risque d'une interruption de la croissance.

• **Stabilité macroéconomique.** Deux indicateurs de l'instabilité macroéconomique — l'inflation et la dépréciation du taux de change — sont d'importants facteurs de risque d'interruption des périodes de croissance. Par exemple, une hausse de 1 % du taux d'inflation augmente de 1 à 4 % la probabilité d'une interruption de la croissance, tandis qu'une accentuation de 1 % de la dépréciation de la monnaie conduit à une augmentation de 2 à 6 % de ce risque. De plus, ces effets se manifestent même à des taux d'inflation modérés, ce qui montre bien l'importance pour les pays d'éviter tout degré (même modéré) d'instabilité nominale s'ils souhaitent tirer le meilleur parti d'une période de croissance.

Conclusion

Nos résultats semblent s'accorder avec plusieurs thèmes dominants des études

des 20 dernières années sur le développement économique, notamment le point de vue selon lequel les sociétés les moins égalitaires et les moins homogènes tendent à connaître une croissance plus faible et plus instable — à cause, peut-être, du fait que les conflits sociaux favorisent des politiques populistes ou entraînent l'affaiblissement des institutions et la réduction des capacités de gestion des chocs exogènes. Nos résultats confirment également qu'une politique exportatrice peut promouvoir la croissance en favorisant l'avènement d'institutions plus solides et que l'exportation de produits transformés ou l'amélioration des structures de production influent sur la croissance future en favorisant l'innovation et en permettant aux économies de réagir avec plus de souplesse aux chocs. Le défi des études futures consistera à explorer, différencier et tester ces hypothèses. ■

Andy Berg, Jonathan D. Ostry
et Jeromin Zettelmeyer
FMI, Département des études

Chute du financement des sociétés des pays émergents

Les flux de capitaux à destination du secteur des entreprises ont chuté sur les marchés émergents ces derniers mois, car les risques de financement et de crédit sur les marchés matures se sont propagés à la suite de la crise financière qui sévit actuellement.

Selon le Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI, les différentiels de taux se sont creusés sur les marchés émergents des sociétés et les émissions obligataires du marché primaire ont plongé. Les prévisions du secteur privé relatives au financement des sociétés des marchés émergents ont été révisées à la baisse : JP Morgan Chase estime le financement à 72 milliards de dollars EU pour 2008, environ la moitié du chiffre de l'année dernière.

À ce jour, les sociétés des marchés émergents n'ont émis que 7 milliards de dollars au cours du premier trimestre et les 65 milliards en attente sont menacés (voir graphique). «Cela montre très clairement que le financement des sociétés privées des marchés émergents subit le contrecoup de la crise financière», a déclaré Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du FMI, le 10 avril, lors d'une conférence de presse. «C'est l'une des raisons pour lesquelles on ne peut pas parler de découplage, même si l'on observe un certain décalage dans la transmission du ralentissement de la croissance économique», a-t-il ajouté.

Cette tendance est préoccupante, car la clientèle d'investisseurs spécialisés dans les sociétés des marchés émergents est moindre que la clientèle des titres souverains. Bien que certaines sociétés se financent maintenant par le biais de prêts syndiqués et de placements privés, la persistance des turbulences pourrait envenimer la situation.

Selon le *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* (GFSR), la dette des sociétés se rapproche maintenant davantage du crédit des marchés matures dont la notation est similaire

que d'autres types d'actifs des marchés émergents, notamment des obligations souveraines.

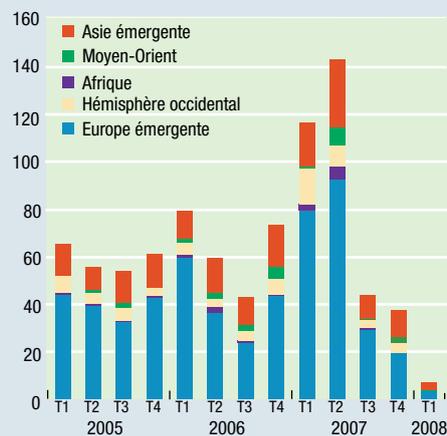
«Avec l'expansion des titres obligataires en tant que catégorie d'actifs sur les marchés émergents et le développement des swaps de défaut et des contrats indexés qui facilitent l'échange de ces titres, les investisseurs font de moins en moins la distinction entre la dette des marchés matures et celle des marchés émergents», constate le GFSR.

Selon le rapport, toutefois, cette évolution est certes positive pour la catégorie d'actifs, mais elle a créé un «nouveau vecteur potentiel de contagion». Les auteurs font remarquer que, si les différentiels de taux des marchés matures se creusaient davantage, le coût du financement des sociétés des pays émergents s'envolerait, ce qui exercerait des pressions sur le financement intérieur. ■

Difficultés de financement

Il est plus difficile pour les sociétés des marchés émergents d'obtenir un financement extérieur.

(émission obligataire extérieure brute du secteur privé, en milliards de dollars)



Sources : base de données des prêts obligataires sur fonds propres du FMI; Bloomberg, L.P.
Note : T = trimestre.

Signal pour les donateurs : le FMI prête 108 millions de dollars au Togo

Le 21 avril, le Conseil d'administration du FMI a approuvé en faveur du Togo un prêt à faible taux d'intérêt d'environ 108 millions de dollars pour l'aider à reconstruire son économie. Le FMI est la première grande institution financière internationale à de nouveau accorder un prêt à ce pays d'Afrique de l'Ouest après le retrait de la plupart des bailleurs de fonds il y a plus de 10 ans.

Les élections parlementaires de l'an dernier ont ouvert la voie à la reprise de l'aide financière des principaux donateurs à ce pays de 6 millions d'habitants situé entre le Ghana et le Bénin.

Depuis 2006, le Togo a accompli des progrès considérables en matière de réformes économiques et politiques, estime Takatoshi Kato, Directeur général adjoint du FMI et Président par intérim de son Conseil.

Une meilleure position budgétaire

Avec l'appui d'un programme de référence du FMI, les autorités ont opéré d'importantes réformes de gouvernance budgétaire qui ont permis d'accroître les recettes fiscales et de mieux maîtriser les dépenses — donc d'améliorer nettement la position budgétaire et d'inverser l'accumulation d'arriérés intérieurs. Des réformes structurelles ont été engagées dans les secteurs de la banque, du coton, des phosphates et de l'énergie, a ajouté M. Kato.

Le Conseil a approuvé un accord triennal d'un montant de 66,06 millions de DTS (environ 108 millions de dollars) au titre de la facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance (FRPC) du FMI, à l'appui du programme économique du gou-



Emile Koulon/AFP

Mine de phosphate au Togo : la réforme des entreprises publiques du secteur des phosphates vise à soutenir la croissance à moyen terme.

vernement pour 2008–10. Un décaissement initial de 13,26 millions de DTS (environ 22 millions de dollars) sera disponible immédiatement.

Le programme économique à moyen terme des autorités, appuyé par le nouvel accord FRPC, contribuera à maintenir l'élan de réforme. Ce programme, fondé sur le document intérimaire de stratégie pour la réduction de la pauvreté, vise à relancer la croissance économique et à faire reculer la pauvreté dans un cadre macroéconomique stable.

Réduire la dette publique

Il est prioritaire de ramener la dette publique du Togo à un niveau soutenable grâce à un ajustement budgétaire graduel et à un allègement de dette. Le programme FRPC aidera le Togo à obtenir un vaste allègement dans le cadre de deux initiatives soutenues par le FMI.

Le programme prévoit aussi d'accroître sensiblement les dépenses consacrées aux infrastructures, à la santé et à l'éducation en vue de promouvoir la croissance et d'améliorer les conditions de vie. De l'avis de M. Kato, il est essentiel de mener une politique macroéconomique prudente et d'établir une coordination étroite avec les partenaires régionaux et les donateurs pour faire face à des chocs extérieurs tels que la hausse récente des prix de l'alimentation et du pétrole.

Relancer la croissance économique

Selon le FMI, la réforme des entreprises publiques des secteurs du coton et des phosphates, les mesures visant à résoudre les problèmes de l'offre d'énergie, les investissements dans les transports et l'amélioration du climat des affaires contribueront à relancer et à maintenir la croissance à moyen terme.

Pour mener à bien le programme, il sera essentiel de renouer les liens avec les donateurs et les créanciers. Une forte hausse du financement concessionnel sera nécessaire pour les investissements propices à la croissance et les dépenses sociales prévues dans le programme. D'après M. Kato, il est crucial d'accroître l'assistance technique pour remettre en état les capacités institutionnelles, mises à mal par la longue crise sociopolitique et l'interruption de l'aide. ■

Améliorer les perspectives

Le nouveau prêt soutiendra le programme à moyen terme du Togo (en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	Est.		Programme ¹		
	2006	2007	2008	2009	2010
PIB réel (variation en pourcentage)	4,1	2,1	3,0	4,0	4,0
Prix à la consommation (moyenne annuelle, variation en %)	2,2	1,0	4,1	3,8	3,5
Monnaie au sens large (M2, variation en %)	22,1	16,4	10,0	... ²	... ²
Total des recettes et dons	18,3	18,7	19,5	21,2	22,1
Recettes	16,9	17,0	17,2	17,5	17,8
Total des dépenses et prêts nets	22,1	20,6	21,9	22,9	23,4
Dépenses primaires intérieures	17,9	16,8	17,2	16,9	16,7
Solde global (base ordonnancements)	-3,8	-1,9	-2,4	-1,7	-1,3
Solde primaire	-1,1	0,2	0,0	0,6	1,1
Variation des arriérés intérieurs	-0,4	-0,8	0,0	-0,4	-0,7
Solde des transactions courantes	-6,0	-6,4	-7,9	-6,7	-6,4
Exportations de biens et services	42,3	42,0	44,4	45,3	46,2
Importations de biens et services	61,8	62,6	68,0	69,4	70,2
Dette publique extérieure	83,9	80,9	64,2	60,8	36,3

Sources : autorités togolaises; estimations et projections des services du FMI.

¹Dans l'hypothèse d'un allègement de la dette et des arriérés extérieurs en 2008–2010, plus ou moins en phase avec un allègement potentiel de dette au titre des initiatives PPTE et IADM.

²Données non disponibles.

L'économie vietnamienne à l'épreuve de la surchauffe

Le Vietnam est devenu depuis quelques années une destination privilégiée pour les investissements internationaux.

L'accession du pays à l'Organisation mondiale du commerce en 2007 et l'essor des entrées de capitaux au titre des investissements directs étrangers et des investissements de portefeuille mettent en lumière les progrès spectaculaires des réformes économiques, en particulier dans le domaine de la libéralisation des échanges et des investissements.

Ces réformes ont débouché sur de solides résultats économiques : la croissance annuelle moyenne, de l'ordre de 7,5 % sur la dernière décennie, est l'une des plus rapides d'Asie.

La population vivant en dessous du seuil de pauvreté est tombée de 58 % en 1993 à environ 16 % en 2006. L'accès grandissant aux marchés internationaux et l'ouverture progressive de l'économie intérieure entraîneront probablement d'autres effets bénéfiques à l'avenir.

Cependant, cette intégration de plus en plus poussée à l'économie mondiale met le Vietnam à l'épreuve. Le gouvernement doit poursuivre une politique macroéconomique bien conçue, montrer plus de souplesse face aux nouveaux risques et poursuivre son programme de réformes élargi.

Une vulnérabilité croissante

Si l'on a pu saluer à juste titre les performances récentes du Vietnam, la surchauffe de l'activité rend problématique la poursuite d'une croissance soutenue à moyen terme.

Le creusement des déséquilibres interne et externe est une préoccupation majeure. Le crédit a progressé de 63 % en mars 2008, contribuant à la hausse de l'inflation, qui a atteint 21 % en avril 2008.

Les prix de l'immobilier sont montés en flèche dans les grandes villes. La progression soutenue des exportations s'est confirmée, mais les fortes pressions de la demande ont nourri un vif essor des importations qui a entraîné un creusement brutal du déficit extérieur courant — celui-ci aurait atteint 5,3 milliards de dollars, selon les estima-



À Hanoï, le commerce de détail est en plein essor grâce au dynamisme de la croissance économique.

Hoang Dinh Nam/AFP

tions, au premier trimestre 2008, contre 7 milliards de dollars pour l'ensemble de 2007. Ce déficit est financé de plus en plus par les entrées de capitaux à court terme.

Le fléchissement de l'activité aux États-Unis et en Europe, ses principaux marchés d'exportation, posera au Vietnam un double problème : il ralentira la croissance en 2008 et, en creusant le déficit extérieur courant, augmentera la vulnérabilité du pays aux chocs extérieurs, déjà exacerbée par un régime de change relativement rigide.

Des défis à relever

Dans l'immédiat, le Vietnam doit réduire ses déséquilibres intérieur et extérieur en s'appliquant à :

- **Juguler l'expansion rapide du crédit.**

La hausse récente des taux d'intérêt et l'augmentation des réserves obligatoires en juin 2007 et février 2008 sont des avancées dans la bonne direction. Cependant, la Banque d'État doit utiliser plus efficacement la politique de taux d'intérêt pour s'assurer que les taux réels du marché sont positifs, sans perturber l'intermédiation financière du système bancaire. Priorité doit aussi être donnée à l'arrêt des politiques de prêt imprudentes pratiquées par les banques commerciales.

- **Assouplir le taux de change.** La devise vietnamienne est arrimée *de facto* au dollar, ce qui complique la politique monétaire dans ce contexte d'afflux massif de capitaux. Un régime de change plus flexible rendrait

la politique monétaire plus efficace et faciliterait la gestion macroéconomique. Il inciterait aussi à mieux gérer les risques de change, à approfondir les marchés financiers et à rendre le Vietnam mieux à même de résister aux chocs externes.

- **Restreindre les dépenses publiques.**

La politique monétaire devra être complétée par une restriction des dépenses hors budget et des dépenses des entreprises publiques, qui ont entraîné une forte hausse des emprunts publics en 2007. Le Vietnam ayant grand besoin de renforcer ses infrastructures, il conviendrait d'abord d'améliorer l'efficacité des investissements publics et de revoir à la baisse des projets improductifs. L'exécution rapide des réformes des entreprises publiques, y compris du programme de privatisation partielle (vente d'actions représentant une fraction de la participation de l'État au capital des entreprises visées) peut jouer un rôle important à cet égard.

À moyen terme, le Vietnam doit progresser dans les réformes structurelles pour continuer de bénéficier d'une forte croissance. La réforme bancaire est une priorité, car elle aidera ce secteur à se développer sans compromettre sa stabilité. La privatisation partielle des banques publiques et la mise en place d'un cadre de réglementation et de contrôle sain sont une étape importante de ce processus. L'avancement de la réforme fiscale, l'amélioration du climat des affaires et la valorisation du capital humain figurent aussi parmi les réformes prioritaires.

Conscient de ces enjeux, le gouvernement a décidé de ramener son objectif de croissance pour 2008 à 7 % et de s'appliquer en priorité à maîtriser l'inflation. Il a annoncé en outre qu'il resserrerait la politique monétaire et restreindrait les dépenses publiques pour assurer la stabilité macroéconomique. Cette résolution à mener des politiques et des réformes économiques avisées ouvre au Vietnam des perspectives de croissance soutenue et de recul de la pauvreté à moyen terme. ■

Shogo Ishii
FMI, Département Asie et Pacifique

La réforme du FMI recueille un très large soutien

Le 28 avril, le Conseil des gouverneurs du FMI a approuvé à une large majorité une vaste réforme des quotes-parts et du pouvoir de vote au sein de l'institution. Les pays émergents et en développement pourront ainsi participer davantage à la prise de décisions et mieux se faire entendre; en outre, les quotes-parts respectives des pays membres correspondront mieux à leur poids relatif et à leur rôle dans l'économie mondiale.

«Ce vote démontre que l'immense majorité des pays membres du FMI est favorable à la réforme et je les remercie de ce soutien massif», a déclaré le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn. «Avec un taux de participation de 97,8 % des pays membres et un taux d'approbation des réformes de 94,6 %, je vois dans ce résultat le début d'une nouvelle légitimité pour le FMI», a-t-il ajouté.

La réforme augmente les quotes-parts relatives de plus des deux tiers des 185 pays membres. Les pays à faible revenu pourront aussi participer davantage aux prises de décisions et se faire mieux entendre grâce au triplement des voix de base — augmentation sans précédent depuis la création du FMI en 1944 — et les deux administrateurs représentant des groupes de pays africains pourront nommer chacun un administrateur suppléant de plus.

La restructuration du FMI

Fin avril, le FMI a annoncé qu'il avait terminé la phase de départs volontaires de la restructuration engagée il y a plusieurs mois. L'institution va ainsi pouvoir atteindre ses principaux objectifs : recourir autant que possible aux départs volontaires plutôt qu'aux licenciements et faire mieux correspondre le profil de ses employés aux besoins futurs du FMI.

Dans le cadre de la restructuration, le Directeur général, Dominique Strauss-Kahn, a aussi annoncé son intention de nommer Anoop Singh au poste de Directeur du Département Asie-Pacifique, Masood Ahmed à celui de Directeur du Département Moyen-Orient et Asie centrale, et Barry Potter au poste de Directeur du Bureau de l'audit interne. Ces trois économistes font déjà partie des effectifs du FMI.



Daniel Mihalescu/AFP/Getty Images

Les banques du Sud-Est européen doivent devenir plus efficaces

Selon une étude du FMI, les coûts d'intermédiation élevés des banques de l'Europe du Sud-Est freinent le développement économique de la région. Les coûts d'intermédiation, c'est-à-dire la transformation des dépôts de certains clients en prêts pour d'autres clients, doivent être ramenés plus vite au niveau des pays industriels.

De l'avis du FMI, les pouvoirs publics peuvent faciliter cette évolution en améliorant le climat des affaires, autrement dit en développant les capacités et en exposant davantage les banques à la concurrence.



Siemens AG/Getty Images

Quelles entreprises se mondialisent?

Avec l'intégration financière, on a vu un accroissement des flux de capitaux transnationaux, un resserrement des liens entre marchés financiers et une internationalisation accrue des sociétés financières. Nombre d'indicateurs de la mondialisation offrent une vision globale, mais peu vont dans le détail.

Puisant dans un vaste ensemble de données, une nouvelle étude du FMI intitulée *International Financial Integration Through Equity Markets: Which Firms and Which Countries Go Global?* essaie d'expliquer, par exemple, quelles caractéristiques favorisent ou entravent l'intégration d'un pays ou d'une entreprise aux marchés financiers mondiaux. Il en ressort que l'intégration pourrait ne concerner qu'un petit groupe d'entreprises et de pays.

FMI Bulletin

FORMULAIRE D'ABONNEMENT

L'abonnement est gratuit pour les lecteurs des pays en développement. Les autres doivent payer les frais postaux.

- **Oui**, j'ai droit à un abonnement gratuit, car je réside dans un pays en développement.

Nom complet (M./M^{me}/M^{lle}) _____

Fonction _____

Nom de l'organisation _____

Adresse _____

Ville _____

Région/district _____

Code postal _____

Pays _____

Numéro de téléphone (bureau) _____

Numéro de téléphone direct (s'il est différent du premier) _____

Adresse électronique _____

Numéro de télécopie _____

- Si vous ne résidez pas dans un pays en développement, vous devrez peut-être payer un abonnement. Vous trouverez des renseignements et la liste des pays concernés sur le site : www.imfbookstore/imfsurvey.

FORMULES DE PAIEMENT

Paiement ci-joint. Veuillez libeller les chèques à l'ordre de *International Monetary Fund*.

Veuillez facturer ma carte de crédit : Visa/MasterCard/American Express

N° de carte _____ Date d'expiration (mois/année) : /

Signature : _____ (obligatoire pour toutes les commandes) Date : _____

Remplir et retourner le formulaire à :

International Monetary Fund
Publication Services
700 19th Street, N.W.
Washington, DC 20431 (U.S.A.)

Ou nous contacter par :

Télécopie : +1 (202) 623-7301
Courriel : publications@imf.org
Internet : www.imfbookstore/imfsurvey
Téléphone : +1 (202) 623-7430