

Un nouveau mode de financement du FMI

page 35

Le Directeur général du FMI a soumis au Conseil d'administration le rapport d'un Comité de personnalités éminentes, présidé par Andrew Crockett, qui propose une série de mesures visant à assurer des revenus plus stables à la vénérable institution de 62 ans. Les revenus du FMI ayant chuté avec la baisse des nouveaux prêts, M. de Rato avait demandé au comité d'envisager un mode de financement à long terme.



Michael Spickro/FMI

L'Europe face à des choix difficiles

page 41

À la faveur d'une reprise soutenue et de la réussite d'une autre phase d'élargissement, l'Europe devrait enfin avoir un motif de réjouissance. Mais la fatigue des réformes s'est emparée de nombreux décideurs et les citoyens semblent enclins à imputer leurs difficultés à l'Union européenne et à la mondialisation. Michael Deppler, Directeur du Département Europe du FMI, explique que la région doit affronter ses problèmes et continuer à appliquer des réformes cruciales.



Eugene Salazar/FMI

France et Allemagne : l'impératif des réformes

page 44

La performance économique récente de la France a surpris bien des observateurs, et une reprise vigoureuse est en cours en Allemagne. Mais les deux puissances européennes doivent poursuivre des réformes difficiles afin de doper la croissance et la productivité. En Allemagne, l'efficacité intérieure et l'utilisation de la main-d'œuvre restent faibles; en France, le rééquilibrage budgétaire et la correction des rigidités du marché du travail s'imposent.



Sean Gallup/Getty Images

Un débat animé sur l'impôt à taux unique

page 48

Une nouvelle étude du FMI sur l'impôt à taux unique a suscité un vif débat sur ses avantages et ses inconvénients. Pour les auteurs, l'expérience de cet impôt est un échec, car peu de données attestent de sa capacité à encourager le travail et le civisme fiscal. En conséquence, prédisent-ils, les pays qui l'ont adopté l'aboliront sans doute. Mais les adeptes de l'impôt à taux unique reprochent aux auteurs de faire des généralisations non étayées par des preuves tangibles.



Thomas Donley/FMI

DANS CE NUMÉRO

34 Calendrier

34 Données financières

35 Actualité

Rapport du Comité des
personnalités éminentes
Entretien : Andrew Crockett

41 Dossier Europe

Entretien : Michael Deppler
Allemagne, France

48 Forum

Impôt à taux unique

FÉVRIER

13-15 Global Forum : Building Science, Technology, and Innovation Capacity for Sustainable Growth and Poverty Reduction, Banque mondiale, Washington

MARS

4-6 Conférence annuelle 2007 de l'Institute of International Bankers, Washington

7-8 Séminaire international sur la promotion de l'investissement public et la gestion des risques financiers des partenariats publics-privés, FMI, Ministère des finances de la Hongrie, Centre international pour

Conseil d'administration

On trouvera un calendrier à jour des réunions du Conseil d'administration du FMI à www.imf.org/external/np/sec/bc/eng/index.asp.

la croissance économique – Centre européen, Budapest, Hongrie

16-20 48^e Session annuelle de la Banque interaméricaine de développement et 22^e Session annuelle de la Société interaméricaine d'investissement, Guatemala, Guatemala

19-23 7^e Conférence annuelle du réseau parlementaire de la Banque mondiale, Le Cap, Afrique du Sud

24-25 Réunion des suppléants du G-20, Pretoria, Afrique du Sud

AVRIL

2-4 3^e Conférence régionale sur l'enseignement secondaire en Afrique, Ministère de l'éducation du Ghana, Accra, Ghana

3 1^{re} Réunion plénière du Forum mondial, «Policy Reform Options

for Effective Development Finance», OCDE, Paris, France

14-15 Réunion de printemps 2007 de la Banque mondiale et du FMI, Washington

16 Réunion spéciale de haut niveau du Conseil économique et social avec les institutions de Bretton Woods et la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, New York, États-Unis

MAI

9-14 Séminaire de haut niveau du FMI sur la gestion macroéconomique et l'expérience japonaise en développement économique, Tokyo, Japon

20-21 Banque européenne pour la reconstruction et le développement, Assemblée annuelle et forum des affaires, Kazan, Russie

Nouvelles perspectives sur la mondialisation financière

**FMI, Washington
26-27 avril 2007**

La conférence, organisée par le Département des études du FMI, présentera les récentes études théoriques et empiriques sur les répercussions macroéconomiques de la mondialisation financière.

Pour information, voir www.imf.org/external/np/seminars/eng/2007/finglo/042607.htm.

30-15 juin 96^e session de la Conférence internationale du travail, Genève, Suisse

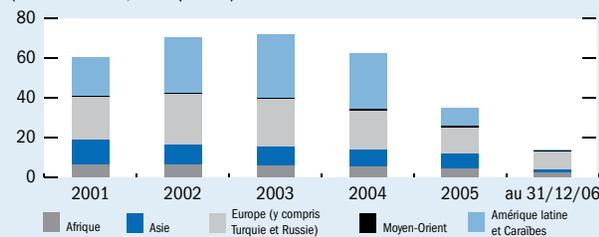
JUIN

6-8 Sommet du G-8, Heiligendamm, Allemagne

Données financières du FMI

Total des crédits et des prêts du FMI, par région

(milliards de DTS; fin de période)



Ressources disponibles du FMI

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



Note : Le droit de tirage spécial (DTS) est un avoir de réserve international créé en 1969 par le FMI pour compléter les réserves officielles existantes des États membres. Les DTS sont alloués à chaque État membre en proportion de sa

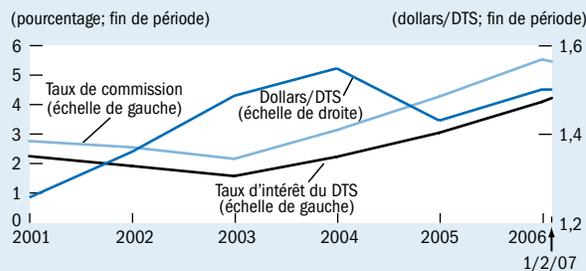
Encours des crédits les plus élevés

(milliards de DTS au 31/12/06)

Non concessionnels (CRG)		Concessionnels (FAS/FRPC)	
Turquie	7,15	Pakistan	0,94
Ukraine	0,55	Congo, Rép. dém. du	0,55
République Dominicaine	0,31	Bangladesh	0,31
Serbie, Rép. de	0,30	Géorgie	0,16
Iraq	0,29	Yémen, Rép. du	0,15

Évolution des taux

Taux d'intérêt du DTS, taux de commission sur l'encours des prêts non concessionnels et taux dollar/DTS



quote-part. Le DTS sert aussi d'unité de compte au FMI et à plusieurs autres organisations internationales. Sa valeur est déterminée en fonction d'un panier des principales monnaies internationales.

Rapport des personnalités éminentes

Des experts proposent une nouvelle voie pour financer le FMI

Un comité consultatif mis en place pour examiner les modalités de financement du FMI a proposé des mesures permettant d'assurer à l'institution des revenus plus stables, plus adaptés à la gamme de ses activités et plus sensibles à l'évolution de l'économie mondiale.

Le Comité de personnalités éminentes, présidé par Andrew Crockett, Président de JPMorgan Chase International (encadré 1), a été créé par le Directeur général en mai dernier, dans le cadre de sa stratégie à moyen terme visant à moderniser l'activité du FMI dans plusieurs domaines clés, notamment son rôle dans une économie mondialisée, sa gouvernance et son financement.

Dans un rapport soumis le 31 janvier, le comité a formulé diverses propositions destinées à doter le FMI d'une assise financière plus solide à long terme. «Le rapport du comité est très positif, a déclaré M. de Rato, non seulement pour ce qu'il propose comme mode de financement pour l'institution, mais aussi parce qu'il reconnaît clairement la précieuse contribution publique du FMI au plan international... C'est un tournant important pour nous. Nous avons un rapport sérieux émanant d'un aréopage de personnalités de renom.»

Le rapport propose notamment le placement d'une partie des quotes-parts des 185 pays membres pour obtenir un revenu régulier et une vente d'or strictement limitée (environ un huitième des avoirs en or du FMI) pour établir un fonds de dotation générateur de revenus.

Des revenus précaires

Créé en 1944, le FMI mise depuis longtemps sur le produit de ses prêts pour financer ses activités. Les prêts sont sources de revenus, car l'institution perçoit auprès des pays débiteurs des intérêts plus élevés que ceux qu'elle paye aux pays créditeurs. Comme l'a souligné M. Crockett en conférence

de presse, une curiosité de la méthode actuelle de financement des opérations du FMI réside dans le fait que, «quand l'économie mondiale va mal et que le FMI doit accorder des prêts pour résorber une crise, il est bien doté en ressources. Mais quand il a réussi à stabiliser l'économie mondiale, il est à court de ressources.»

Les revenus du FMI ont chuté à cause du recul des nouveaux crédits et des récents remboursements anticipés par certains pays. Selon les projections, le manque à gagner avoisinera les 70 millions de DTS (105 millions de dollars) au cours du présent exercice, qui se termine le 30 avril. Il devrait atteindre 245 millions de DTS (368 millions de dollars) à l'horizon 2010 (tableau 1). Le FMI n'est certes pas confronté à une crise financière immédiate, car il dispose de réserves importantes, mais M. de Rato reconnaît que le revenu des prêts n'est pas durable, comme l'indique le rapport.

Soutien unanime

M. Crockett a déclaré que les mesures proposées d'un commun accord par le comité visent à mieux aligner le mode de financement du FMI sur la vaste gamme des activités actuelles de l'institution — la prestation de biens publics tels que la surveillance et les statistiques, la résolution et la prévention des crises financières, ainsi que le renforcement des capacités par l'assistance technique et la formation (voir tableau 2 et interview, pages 38–39). Si ces mesures sont adoptées, elles assureront au FMI une assise financière solide pour jouer son rôle crucial dans la communauté internationale.

Parallèlement à l'examen des recettes, le FMI poursuit ses efforts axés sur

Encadré 1

Les membres du Comité

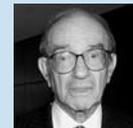
Le Comité était composé de :

**Andrew Crockett**

(Président)
Président de JPMorgan Chase International.

**Mohamed A. El-Erian**

Président-Directeur général de la Harvard Management Company.

**Alan Greenspan**

Ancien Président du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale.

**Tito Mboweni**

Gouverneur de la Banque centrale de l'Afrique du Sud.

**Guillermo Ortiz**

Gouverneur de la Banque du Mexique.

**Hamad Al-Sayari**

Gouverneur de l'Autorité monétaire d'Arabie Saoudite.

**Jean-Claude Trichet**

Président de la Banque centrale européenne.

**Zhou Xiaochuan**

Gouverneur de la Banque populaire de Chine.

la rentabilité et la maîtrise rigoureuse des dépenses, éléments clés de sa stratégie à moyen terme. Pour l'exercice 2007, l'institution est déterminée à ne pas accroître son budget administratif; des réductions réelles sont proposées

pour chacune des trois prochaines années, de sorte que les ressources administratives réelles baisseront de 6 % au total d'ici à 2010.

Principales recommandations

Le comité a proposé notamment les mesures suivantes :

Extension des opérations d'investissement. En 2006, le FMI a établi un compte d'investissement, évalué à 5,9 milliards de DTS (8,8 milliards de dollars), pour assurer à l'ins-titution un revenu. Le rapport propose au FMI d'étoffer ses opérations d'investissement pour générer des recettes supplémentaires à travers les mesures suivantes :

- *Étendre la gamme des investissements*, à l'instar des banques multilatérales de développement. Avec les réserves existantes, on obtiendrait des revenus supplémentaires de 30 millions de DTS (45 millions de dollars) par an.
- *Investir une partie des quotes-parts* souscrites par les pays membres. Si ces ressources pouvaient être placées selon le mandat élargi recommandé pour les réserves existantes, un placement de 20 milliards de DTS (30 milliards de dollars)

Encadré 2

Ventes d'or antérieures du FMI

Le FMI a vendu une partie de ses avoirs en or à plusieurs occasions. Au terme d'une modification de ses Statuts survenue en 1978, le FMI ne peut vendre directement de l'or qu'aux cours du marché, ou peut accepter de l'or au titre de l'acquittement des obligations de pays membres à un prix convenu, aux prix en vigueur sur le marché au moment de l'acceptation. Ces transactions sur l'or ne requièrent une décision prise à la majorité de 85 % du total des voix attribuées. Principales transactions :

- **Ventes axées sur la reconstitution des ressources (1957–70).** Pendant cette période, le FMI a vendu de l'or pour reconstituer ses avoirs en devises.
- **L'or sud-africain (1970–71).** Le FMI a vendu de l'or aux pays membres à des montants correspondant à peu près à ceux achetés ces années-là auprès de l'Afrique du Sud.
- **Investissements dans des titres du gouvernement des États-Unis (1956–72).** Afin de mobiliser des revenus pour compenser les déficits opérationnels, le FMI a vendu une partie de son or aux États-Unis et investi le produit dans des titres publics américains. Après une forte accumulation des réserves du FMI, l'ins-titution a racheté cet or au gouvernement des États-Unis.
- **Adjudications et ventes «de restitution» (1976–80).** Le FMI a vendu près du tiers (50 millions d'onces) de ses avoirs en or de l'époque suite à un accord de ses membres de réduire le rôle de l'or dans le système monétaire international. La moitié de ce montant a été vendue à titre de restitution aux pays membres au cours officiel de l'époque, soit 35 DTS l'once; l'autre moitié a été vendue aux enchères sur le marché pour financer le fonds fiduciaire, qui a appuyé les prêts concessionnels du FMI aux pays à faible revenu.
- **Opérations hors marché sur l'or (1999–2000).** En décembre 1999, le Conseil d'administration a autorisé des opérations hors marché portant sur un maximum de 14 millions d'onces pour contribuer à financer l'allègement de la dette des pays pauvres.

pourrait rapporter quelque 200 millions de DTS (300 millions de dollars) par an.

Création d'un nouveau fonds de dotation financé par une vente limitée de réserves en or. Selon le comité, cette vente serait mineure et rigoureusement contenue pour en limiter l'impact sur le marché. Sur un stock total de 3.217 tonnes, le FMI pourrait vendre uniquement l'or acheté depuis le second amendement des Statuts en 1978 (encadré 2). Ces 400 tonnes d'or rapporteraient quelque 4,4 milliards de DTS (6,6 milliards de dollars) à raison de 500 dollars la tonne. En plaçant les bénéfices de la vente, on obtiendrait un rendement réel d'environ 130 millions de DTS (195 millions de dollars) par an. Le comité a souligné la nécessité de gérer ces ventes de façon à éviter une perturbation du marché de l'or et, par conséquent, de les coordonner avec les ventes programmées par les banques centrales pour ne pas accroître le volume des ventes officielles.

Facturation des services aux pays membres. Le comité a reconnu que le renforcement des capacités représente une contribution fondamentale du FMI au bien-être de nombreux pays membres et qu'il existe sans doute des raisons stratégiques de ne pas décourager le recours aux services de renforcement des capacités — d'autant plus que, pris ensemble, les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire représentent 80 % des coûts attribuables à l'assistance technique du FMI. Toutefois, le comité appuie en principe la facturation des services, pas tant pour les recettes y afférentes que pour accroître la transparence et la responsabilisation du FMI dans la prestation de ces services, et pour s'assurer que les fournisseurs et les bénéficiaires soient disciplinés en ce qui concerne ses coûts

Tableau 1

Ampleur du manque à gagner

Le FMI prévoit un manque à gagner de 245 millions de DTS d'ici à 2010 si rien n'est fait pour accroître les recettes. Il s'efforce d'enrayer la hausse des dépenses réelles en réduisant les ressources administratives budgétisées de 6 % d'ici à l'exercice 2010.

	FY2007	FY2008	FY2009	FY2010
	(millions de DTS, sauf indication contraire) ¹			
A. Sources de revenus	590	535	510	451
Marge sur prêts (108 points de base)	137	93	82	60
Commissions additionnelles Commission de tirage (50 points de base sur achats) ²	98	64	56	27
Revenus des investissements et autres	21	10	—	—
B. Dépenses administratives et en capital	659	659	674	696
Budget administratif	334	368	372	364
Dépenses en capital et d'amortissement	608	619	635	655
C. Manque à gagner au titre des recettes (A-B)	-69	-124	-164	-245
Manque à gagner (millions de dollars)	-103	-186	-246	-368
Encours des crédits du FMI (moyenne en milliards de DTS)	12,7	8,7	7,6	5,5
Taux d'intérêt du DTS (pourcentage)	3,9	4,4	4,5	4,6

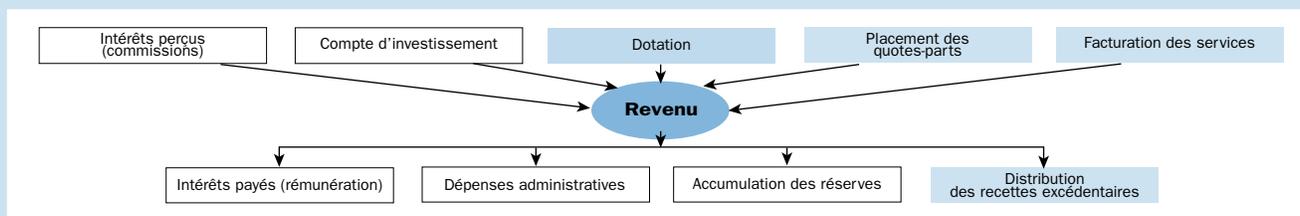
Source : services du FMI.

¹Chiffres basés sur un taux de change dollar EU/DTS de 1,50 point.

²Comprend les frais d'engagement, qui sont remboursables (si des achats sont effectués). Ainsi, le revenu n'est généré que si les achats échelonnés ne sont pas effectués.

Nouveau mode de financement proposé

Le Comité a proposé plusieurs sources de revenus supplémentaires pour mieux aligner le mode de financement du FMI sur ses activités et envisager la répartition d'éventuels excédents entre les pays membres. Les cases ombragées ci-dessous représentent les nouvelles propositions.



Source : FMI, Département financier.

et ses avantages. Le comité propose en outre que les pays recommencent à rembourser au FMI les coûts administratifs de la gestion du programme d'aide financière aux pays à faible revenu, ce qui pourrait rapporter 60 millions de DTS (90 millions de dollars) par an.

Relance des opérations de crédit. Le comité a reconnu la possibilité que cette relance puisse générer de gros excédents. Bien que ce scénario ne soit pas actuellement envisagé, le comité exhorte le FMI à explorer les moyens de redistribuer ces excédents aux pays en tenant compte de la nécessité d'accumuler des réserves pour parer à d'éventuelles pertes de crédit.

Certaines propositions ont été rejetées

Le comité a examiné plusieurs autres options avant de les rejeter.

Prélèvements périodiques. Le FMI pourrait percevoir des droits annuels ou périodiques auprès des pays membres. Cette idée a été rejetée parce que «le fait d'assujettir les dépenses administratives du FMI aux procédures budgétaires nationales pourrait menacer indirectement l'indépendance des conseils donnés par le FMI».

Emprunts sur les marchés. Fort de sa bonne cote de crédit, le FMI pourrait emprunter des ressources et les réinvestir à des taux plus élevés. Selon le comité, cette démarche serait coûteuse et risquée.

Gestion des fonds pour le compte des banques centrales. Le FMI pourrait gérer les réserves des banques centrales des pays membres moyennant des frais. Le comité a estimé que l'institution n'a pas d'expertise dans ce domaine.

Contributions volontaires. Selon le comité, «ce type de financement est forcément ponctuel et imprévisible et ne saurait donc être considéré comme une source de revenu stable et durable».

Étapes suivantes

La mise en œuvre des propositions est un processus complexe qui pourrait durer un certain temps.

Plusieurs suggestions — portant sur les opérations de placement — requièrent un amendement des Statuts du FMI, voire l'approbation des parlements nationaux, dont certains ont des préoccupations en ce qui concerne les ventes d'or.

Pour l'heure, il y aura une période de consultation et de recherche de consensus. En particulier, la question sera examinée lors des Réunions de printemps du FMI et de la Banque mondiale prévues à Washington les 14 et 15 avril. Ensuite, le Directeur général formulera des propositions officielles qu'il soumettra au Conseil d'administration de 24 membres pour examen.

«Les discussions et les consultations avec le Conseil et, plus généralement, avec les pays membres sur les recommandations du rapport ont déjà débuté ce matin», a déclaré M. de Rato le 31 janvier. Nous allons poursuivre le débat au Conseil et parvenir à un consensus sur cette question importante». ■

Tableau 2

Répartition des dépenses du FMI

Ventilation des dépenses par type d'activités, exercice 2006.

	Total (millions de dollars)	% du total
Biens publics	410,1	44,1
Surveillance du système monétaire international	31,4	3,4
Surveillance multilatérale	27,2	2,9
Informations et méthodologies statistiques internationales	30,0	3,2
Études générales	13,9	1,5
Information, éducation et communication	26,1	2,8
Surveillance bilatérale	221,7	23,8
Surveillance régionale	18,5	2,0
Normes et codes et évaluations du secteur financier	41,4	4,5
Intermédiation du crédit	220,6	23,7
Facilités de prêt généralement disponibles	130,7	14,0
Facilités spécifiques aux pays à faible revenu	90,0	9,7
Services bilatéraux	213,7	23,0
Assistance technique	175,8	18,9
Formation à l'extérieur	37,9	4,1
Total, hors gouvernance	844,5	90,8
Gouvernance ¹	85,8	9,2
Dépenses administratives totales (brut)	930,3	100,0

Source : FMI, Bureau du budget et de la planification.

¹Coûts du Conseil des gouverneurs, des Bureaux des administrateurs, des Bureaux du Directeur général et des directeurs adjoints, du Bureau indépendant d'évaluation et du Département du Secrétariat.

Entretien avec Andrew Crockett

Des propositions pour renforcer l'assise financière du FMI

Andrew Crockett, Président de JPMorgan Chase International, a dévoilé récemment une série de propositions visant à doter le FMI d'un nouveau mode de financement et émanant d'un Comité de huit personnalités éminentes dont il assurait la présidence. Ancien Directeur général de la Banque des règlements internationaux (1994–2003), M. Crockett a été fonctionnaire du FMI (1972–89) et Administrateur de la Banque d'Angleterre (1989–93). Avec Laura Wallace, il parle de ces propositions, dont certaines seront à coup sûr controversées.

BULLETIN DU FMI : Pourquoi faut-il réexaminer aujourd'hui le mode de financement du FMI? Le problème tient-il au volume des ressources ou au fonctionnement du système qui les génère?

M. CROCKETT : Sur le plan financier, le FMI n'a pas un besoin immédiat de revenus supplémentaires : les réserves accumulées au fil des ans constituent une marge de sécurité appréciable. Mais sur le plan structurel, il est clair que le modèle existant ne correspond plus aux besoins de l'institution et ne produit plus assez de ressources pour couvrir ses dépenses — d'où une ponction des réserves. Il est donc urgent que le FMI décide comment remplacer son mode de financement actuel par un nouveau système.

BULLETIN DU FMI : Si la création du FMI avait lieu aujourd'hui, reposerait-elle sur le modèle en vigueur — avec l'instabilité des revenus que cela suppose?

M. CROCKETT : Probablement pas. L'on estimait naguère qu'une institution financière devrait tirer ses revenus de la marge d'intermédiation entre ses taux débiteurs et créditeurs. Aujourd'hui, les activités du FMI dépassent largement le cadre des opérations de prêts. Puisque le FMI produit ce que les économistes appellent des «biens publics» et que ceux-ci, par définition, ne peuvent être facturés aux utilisateurs, le FMI doit modifier son mode de financement. S'il se contente de financer les biens publics avec les excédents tirés des prêts, cela créera de la volatilité et reviendra à taxer les utilisateurs d'un certain service du FMI — l'intermédiation financière — au profit des utilisateurs d'autres services.

BULLETIN DU FMI : Vous avez proposé une série de recommandations : faut-il les appliquer simultanément?

M. CROCKETT : Il paraît logique de les considérer comme un ensemble et donc de les appliquer ensemble. Le FMI exerce aujourd'hui de multiples fonctions, qui peuvent être financées par diverses sources de revenus. Bien entendu, certaines recommandations devront être approfondies et celles qui exigent une modification des Statuts du FMI ne pourront être appliquées aussi rapidement que les autres.



M. Crockett : «Le mandat [d'investissement] actuel est si restrictif qu'il empêche le FMI de recourir à des instruments utilisés par la Banque mondiale et d'autres banques multilatérales de développement.»

BULLETIN DU FMI : Comment vos recommandations s'insèrent-elles dans la stratégie à moyen terme du FMI?

M. CROCKETT : Les deux questions sont distinctes mais liées. La stratégie à moyen terme, qui est inachevée, affinera sans doute certains aspects de la mission du FMI. Une fois la stratégie et la mission définies, il incombera au Directeur général et au Conseil d'administration d'évaluer les ressources nécessaires à leur mise en œuvre. Ensuite, les États membres, par le biais du Conseil des gouverneurs et du Conseil d'administration, voteront le niveau de dépenses approprié. Notre tâche consistait à avancer des propositions sur la production des recettes nécessaires au financement des dépenses convenues. Bien entendu, on ne peut séparer recettes et dépenses, mais il nous avait été demandé de nous concentrer sur les recettes.

BULLETIN DU FMI : Avez-vous donc exclu les dépenses de vos calculs?

M. CROCKETT : Nous sommes partis des estimations du FMI sur l'évolution future des dépenses et des recettes dans l'hypothèse du *statu quo*, ce qui nous a permis de calculer le déficit. Nous ignorons si l'évolution des dépenses correspondra précisément au niveau qui sera approuvé par le Conseil des gouverneurs et le Conseil d'administration, mais nos recommandations pourront être ajustées pour produire les revenus nécessaires.

BULLETIN DU FMI : Le FMI pourra-t-il de ce fait assumer de nouvelles responsabilités?

M. CROCKETT : Un des avantages de nos propositions est qu'elles requièrent une certaine discipline : le FMI ne sera invité à exercer de nouvelles activités que si elles sont assorties d'un financement clairement défini. Un des problèmes rencontrés dans le passé est que les États membres, persuadés que le FMI était une organisation riche, lui ont demandé d'assumer de nouvelles fonctions sans véritablement réfléchir à leur financement.

BULLETIN DU FMI : Dans le passé, le Congrès américain s'est opposé à la vente d'or par le FMI. Pourquoi en irait-il autrement aujourd'hui, et comment vendre de l'or sans perturber le marché?

M. CROCKETT : Nous n'avons pas conçu nos recommandations en fonction de telle ou telle objection politique. Nous avons porté notre attention sur ce qui nous semblait logique et rationnel sur le plan économique. Bien entendu, nous sommes conscients que le FMI doit éviter des actions susceptibles de déstabiliser le marché de l'or ou de rendre le cours de l'or instable. C'est pourquoi nous avons proposé quelques mesures de précaution. Tout d'abord, le montant des ventes serait limité à la part (environ 400 tonnes) des réserves d'or du FMI vendue puis rachetée il y a environ sept ans. Ensuite, il faudrait tenir compte des ventes programmées par les banques centrales (européennes notamment), afin d'éviter un surcroît net de ventes d'or. Enfin, le FMI devrait mettre sur pied un groupe chargé d'examiner les aspects techniques de la commercialisation de l'or.

BULLETIN DU FMI : Votre recommandation est-elle différente des propositions antérieures sur les ventes d'or par le FMI?

M. CROCKETT : À mon avis oui. Notre recommandation implique qu'il n'y aura pas un surcroît net de ventes d'or : les ventes du FMI ne feront que remplacer celles qu'auraient effectué d'autres organismes publics ou d'autres vendeurs officiels.

BULLETIN DU FMI : Certaines de vos propositions exigeant une modification des Statuts, dans quelle mesure sont-elles réalisables?

M. CROCKETT : La principale proposition nécessitant une modification des Statuts vise à permettre au FMI de placer sur les marchés des capitaux les devises utilisables que lui ont confiées les pays membres au titre de leur quote-part : ces investissements produiraient des revenus. À l'heure actuelle, tous les pays peuvent racheter à tout moment les ressources qu'ils ont placées au FMI — et qu'on appelle «tranche de réserve». À notre avis, il serait bon que le FMI puisse investir ces ressources au lieu de devoir les rembourser systématiquement à ses membres.

Les propositions sont-elles réalisables? Nous pensons que oui, car elles font un lien entre dépenses et sources de revenus. En outre, les propositions de notre groupe — composé de M. Trichet, M. Greenspan, M. Zhou Xiaochuan et d'autres gouverneurs de banques centrales qui ont une grande expé-

rience du système monétaire international, certains d'entre eux ayant même été ministres des finances — devraient séduire les membres du FMI.

BULLETIN DU FMI : Comment les placements seraient-ils gérés dans le cadre d'un mandat moins restrictif? Ne craignez-vous pas de créer des conflits d'intérêts au niveau des services du FMI?

M. CROCKETT : En fait, le mandat actuel est si restrictif qu'il empêche le FMI d'investir dans des instruments utilisés par la Banque mondiale et d'autres banques multilatérales de développement. Nous ne proposons donc rien d'excessivement libéral ou risqué.

Nous avons longuement réfléchi au problème des conflits d'intérêts, qui me semble d'ailleurs plus apparent que réel, car le FMI est informé de la réflexion en cours dans les pays membres en matière de politique macroéconomique et il donne des conseils sur ces politiques. De toute évidence, cela influe sur les taux d'intérêt et de change, de même que sur l'ensemble des facteurs qui déterminent la rentabilité des placements du FMI. Nous proposons donc deux démarches au choix.

La première, qui a notre préférence, consiste à confier la gestion des placements à un organisme extérieur, comme c'est le cas aujourd'hui pour les réserves existantes du FMI. La tâche incomberait à des gestionnaires professionnels, dont les commissions et les frais seraient relativement modestes en comparaison du surcroît de revenus escompté. Dans la seconde démarche, le FMI placerait les fonds lui-même en se dotant d'une équipe spéciale, séparée par une «cloison étanche» des employés susceptibles d'accéder à des informations privilégiées. Mais cette approche nécessiterait des effectifs supplémentaires et ne nous semble pas aussi bonne que le recours à des gestionnaires extérieurs. Ces derniers pourraient comprendre des organismes publics tels que la Banque mondiale (dont la Trésorerie est très compétente) ou la Banque des règlements internationaux.

BULLETIN DU FMI : Les membres de votre comité sont originaires de zones géographiques très diverses; comment avez-vous organisé vos délibérations?

M. CROCKETT : Cinq des huit membres du comité étant des gouverneurs de banques centrales, le forum le plus propice était la rencontre bimestrielle des gouverneurs à Bâle. Nous nous sommes aussi rencontrés à Melbourne à l'occasion d'une réunion du G-20. Alan Greenspan, occupé à écrire un livre et ne souhaitant pas s'absenter de Washington, se rendait au siège du FMI — une fois en pleine nuit — et nous nous travaillions par vidéoconférence. ■

Le texte intégral du «Final Report by the Committee to Study Sustainable Long-Term Financing of the IMF» (rapport Crockett) est disponible sur le site Internet du FMI (www.imf.org).

Un progrès décisif dans la surveillance financière

Le FMI a publié des indicateurs normalisés permettant aux analystes d'évaluer la solidité du secteur bancaire d'un pays et d'établir des comparaisons internationales. Soixante-deux pays jugés importants pour le système économique mondial ont participé à ce projet pilote — appelé exercice d'établissement coordonné d'indicateurs de solidité financière — dont l'origine remonte aux crises financières de la fin des années 90. Les données de quarante pays figurent sur le site Web du FMI et celles des 22 pays restants seront affichées bientôt.

Selon Rob Edwards, Directeur du Département des statistiques du FMI, la diffusion des indicateurs de solidité financière constitue un progrès décisif dans les efforts déployés par le FMI, dans le cadre de sa stratégie à moyen terme, pour renforcer la surveillance du système financier des pays membres, accroître la transparence des données et promouvoir la comparabilité internationale de celles-ci.

Le Conseil d'administration du FMI compte évaluer cet exercice en automne et décider s'il convient d'en faire un exercice permanent. Pour le projet pilote, il a été demandé aux 62 participants de produire pour les institutions collectrices de dépôts dans leur ensemble (principalement des banques commerciales) une douzaine d'indicateurs sur l'adéquation des fonds propres, la qualité des actifs, le résultat et la rentabilité, la liquidité et la sensibilité au risque de marché (voir encadré). De plus, les pays ont été encouragés à établir 28 autres indicateurs fournissant des renseignements complémentaires sur le secteur bancaire et englobant les institutions financières non bancaires (compagnies d'assurances et fonds de pension), la clientèle (entreprises et ménages) et les marchés de l'immobilier et des valeurs mobilières.

Vérifier la solidité financière

Il a été demandé aux 62 pays participant au projet pilote d'exercice d'établissement coordonné de produire 12 grands indicateurs mesurant la solidité des institutions collectrices de dépôts.

Mesure	Indicateur
Adéquation des fonds propres	Fonds propres réglementaires/actifs pondérés par les risques Fonds propres réglementaires de base/actifs pondérés par les risques Créances improductives moins provisionnement/fonds propres
Qualité des actifs	Créances improductives/total des crédits bruts Répartition sectorielle des prêts/total des prêts
Résultat et rentabilité	Rentabilité des actifs Rentabilité des fonds propres Marge d'intérêt/revenu brut Charges hors intérêts/revenu brut
Liquidité	Actifs liquides/total des actifs (ratio de liquidité des actifs) Actifs liquides/passifs à court terme
Sensibilité au risque de marché	Position ouverte nette en devises/fonds propres

Source : FMI, *Guide pour l'établissement des indicateurs de solidité financière*, 2006.



Le Directeur adjoint du FMI, Murilo Portugal (à gauche), a salué récemment la production des indicateurs de solidité financière, lors d'une réunion au Département des statistiques. «Un travail qu'on croyait impossible il y a cinq ans ou six ans», a-t-il dit.

Après les crises financières en Amérique latine, en Russie et surtout en Asie il y a une dizaine d'années, le manque de données permettant d'évaluer la santé des systèmes financiers est apparu clairement, selon Armida San Jose, Chef de division au Département des statistiques, qui a dirigé ce projet. Dans bien des cas, aucune information n'était disponible ou les pays ne publiaient pas leurs données, et, parmi les pays qui les publiaient, elles étaient rarement comparables.

Réaction aux crises

En 1999, le FMI a rassemblé, entre autres, des banquiers centraux et des autorités de réglementation bancaire, des institutions financières privées, des représentants d'organisations internationales, des agences de notation et des universitaires pour réfléchir à la nécessité d'établir des indicateurs de solidité financière, ainsi qu'à leur nature et mode d'établissement. Cette conférence a déclenché une série d'événements qui a conduit à la production par le FMI d'une guide pour l'établissement des indicateurs de solidité financière et à la décision de mener le projet pilote en utilisant ce guide comme référence. Selon M^{me} San Jose, ce projet pilote constitue une nouvelle manière pour les services du FMI et les autorités nationales de collaborer et de s'inspirer de leur expérience respective pour produire un nouveau type de statistiques agrégées.

Pour diverses raisons, a-t-elle noté, toutes les statistiques établies dans le cadre du projet pilote ne sont pas tout à fait conformes aux recommandations du guide, mais si une statistique n'est pas conforme, c'est signalé dans les métadonnées (renseignements sur les données) qui sont publiées avec les données. ■

Les indicateurs de solidité financière et les pays ayant participé au projet pilote sont affichés à l'adresse (www.imf.org/external/np/sta/fsi/eng/cce/index.htm).

Entretien avec Michael Deppler

Les difficultés de l'Europe sont essentiellement endogènes

Confortée par la reprise économique soutenue en cours et par une autre phase d'intégration réussie, l'Union européenne (UE) devrait avoir enfin un motif de satisfaction. Pourtant, la fatigue de l'ajustement s'est emparée de nombreux décideurs, et les citoyens semblent résolus à imputer leurs difficultés à l'Union et à la mondialisation. Par exemple, un nouveau sondage FT-Harris révèle qu'une majorité écrasante des citoyens des grands pays de l'UE estime désormais que l'avènement de l'euro a été préjudiciable aux économies nationales. Dans cet entretien avec Camilla Andersen du Bulletin du FMI, Michael Deppler, Directeur du Département Europe du FMI, explique qu'il est complètement erroné de penser que les problèmes européens tiennent à une mondialisation débridée.

BULLETIN DU FMI : La croissance a repris presque partout en Europe. Mais parviendra-t-elle à conserver son nouvel élan au cours des prochaines années?

M. DEPPLER : À l'évidence, une reprise est en cours. Après avoir atteint 3 % en 2006, résultat largement supérieur au potentiel, la croissance devrait replier à 2½ % en 2007–08. Bien que les risques d'une détérioration due à la conjoncture mondiale persistent, ils ont diminué, et la dynamique propre à l'Europe suggère que les résultats dépasseront les prévisions. Par conséquent, la probabilité d'un redressement assez vigoureux est assurément en faveur de l'Europe cette fois-ci.

BULLETIN DU FMI : Quels sont les principaux ressorts de la reprise?

M. DEPPLER : Elle tient en partie à des facteurs purement cycliques. L'Europe a été frappée de plein fouet par l'éclatement de la bulle informatique en 2000, qui a déclenché une vague d'ajustements dans le secteur des entreprises. Ces ajustements ont duré longtemps, mais tout est rentré dans l'ordre en 2006 : le vif essor du commerce mondial a dopé les exportations, celles-ci ont encouragé l'investissement, et la faiblesse des taux d'intérêt a stimulé les dépenses de construction. L'évolution la plus positive a été la recrudescence de l'emploi. Quand des emplois sont créés en Europe, on peut être sûr qu'ils seront durables.

Les réformes structurelles y ont aussi contribué. Je suis toujours frappé par le pessimisme des Européens et autres en ce qui concerne l'impact des réformes, dont ils n'attendent — ni ne «voient» — guère les retombées en Europe. Il suffit

d'examiner les données pour constater que cet impact est bien réel. Ainsi, peu de gens se rendent compte que la zone euro a créé beaucoup plus d'emplois dans le secteur privé que les États-Unis au cours des dix dernières années. De toute évidence, ce résultat est attribuable aux réformes du marché du travail et à la modération des salaires.

Peu de gens se rendent compte que la zone euro a créé beaucoup plus d'emplois dans le secteur privé que les États-Unis au cours des dix dernières années.

Michael Deppler

BULLETIN DU FMI : La reprise présente des différences notables en Allemagne et en France. Comment expliquez-vous cette disparité entre les deux grandes économies de la zone euro?

M. DEPPLER : L'Allemagne a été la surprise agréable de 2006, avec une croissance de 2½ %. Vu les résultats antérieurs, nous constatons enfin avec plaisir un redressement en 2006. En outre, même si des facteurs ponctuels y ont contribué, il est clair que ce pays affichera de meilleurs résultats à moyen terme, l'ajustement du secteur privé et la réforme du secteur public concourant à rehausser la compétitivité.

Quand on compare la France et l'Allemagne, il faut savoir qu'elles ont suivi des trajectoires économiques différentes durant les deux dernières décennies. La France a eu des résultats médiocres pendant une bonne partie des années 70 et 80, déclenchant une longue période d'ajustement qui s'avère payante depuis une dizaine d'années [voir page 46].

En revanche, l'Allemagne a eu une bonne performance jusqu'au début des années 90, ce qui a peut-être amené les autorités à sous-estimer les ajustements nécessaires pour intégrer les régions pauvres de l'Est et l'impératif de la compétitivité. Ses résultats en ont pâti pendant une dizaine d'années. Mais la restructuration des entreprises et la mise en œuvre d'une série de réformes portent finalement des fruits [voir page 44], l'économie retrouvant la compétitivité perdue dans les années 90. La grande leçon — qui s'applique à tous les pays de la zone euro — réside dans la nécessité de promouvoir la compétitivité au

L'Union européenne en chiffres

	2006	2007
PIB nominal (billions d'euros)	11,4	11,9
Croissance du PIB réel (pourcentage)	2,8	2,4
Population (millions)	493	

Sources : Eurostat; FMI, base de données des Perspectives de l'économie mondiale (projections).
Note : Les chiffres reflètent l'admission de la Roumanie et de la Bulgarie.

moyen d'une politique budgétaire prudente et de réformes structurelles.

BULLETIN DU FMI : [La vigueur de l'euro menace-t-elle la croissance comme l'affirment certains politiques européens?](#)

M. DEPPLER : À notre avis, la valeur de l'euro est normale, du moins si l'on en juge par les incertitudes entourant l'évaluation des taux de change à moyen terme. Vu les résultats à l'exportation et le compte courant de l'Europe, la situation semble assez saine.

BULLETIN DU FMI : [Nombre de pays d'Europe semblent souffrir de la fatigue des réformes. Dans quels domaines les autorités concernées devraient-elles concentrer leurs efforts?](#)

M. DEPPLER : Partout en Europe, les autorités comprennent la nécessité de poursuivre les réformes. Pour sa part, la Commission de l'UE poursuit résolument l'Agenda de Lisbonne (axé sur la compétitivité) et cherche à promouvoir la concurrence et l'intégration financière et énergétique.

Au demeurant, les électeurs n'ont pas beaucoup appuyé les réformes lors des dernières élections, plus récemment en Autriche et aux Pays-Bas. La raison en est que les réformes sont souvent appliquées de façon hésitante et partielle et sont parfois inversées, ce qui a miné leur efficacité et entretenu le scepticisme. La situation redevenant favorable, beaucoup considèrent le reste du monde comme la source des problèmes de l'Europe (élargissement de l'Union ou mondialisation) et prônent un recentrage sur les besoins intérieurs. Je pense qu'il y a erreur sur la source des problèmes.

BULLETIN DU FMI : [Si la mondialisation et l'élargissement ne sont pas en cause, quel est donc le problème?](#)

M. DEPPLER : S'il y a un domaine dans lequel l'Europe tient la dragée haute à ses concurrents, c'est bien le secteur extérieur. Il suffit, pour s'en convaincre, d'observer l'essor des exportations de biens et services. Que l'on remonte aux cinquante dernières années ou à un passé plus récent, le secteur extérieur a été le principal moteur de la croissance en Europe. Certes, il y a eu des perturbations périodiques, avec des licenciements dus à la concurrence extérieure; mais ces pertes ne sont rien comparées aux gains économiques résultant de la contribution accrue du secteur extérieur.

Autrement dit, il est erroné de blâmer la mondialisation, car le problème est clairement interne. Il faudra relever nettement les taux d'activité de la main-d'œuvre pour trouver une solution acceptable au vieillissement. Les statistiques de la productivité sont encore plus éloquantes. La croissance du revenu par habitant dans la zone euro est inférieure de 1 % à celle observée aux États-Unis depuis une dizaine d'années, soit un retard cumulé de l'ordre de 10 %. Cette contre-performance n'est pas due aux exportations. La productivité

de l'Europe est comparable à celle des autres pays dans le secteur manufacturier. L'écart tient surtout au secteur des services — un secteur encore relativement protégé de la concurrence internationale. L'Europe doit se rendre à l'évidence : sa faible croissance a des causes endogènes.

BULLETIN DU FMI : [Que doit-elle faire?](#)

M. DEPPLER : Elle doit réformer de toute urgence les secteurs protégés de son économie en adoptant une panoplie de lois et règlements protégeant les banques, les notaires, les plombiers, les commerçants, les sociétés énergétiques, etc. À mon avis, l'élargissement de l'UE et la Directive sur les services, mesures certes controversées, sont justement de nature à améliorer les résultats de l'Union. J'estime en effet que c'est tout à l'honneur des décideurs européens d'avoir fait avancer ces dossiers, fût-ce en les édulcorant. Même si je trouve certains discours inquiétants, je suis relativement sûr que l'Europe reste sur la bonne voie et que ses résultats seront conséquents.

BULLETIN DU FMI : [Une partie du malaise de la population découle des préoccupations relatives au modèle social. L'Europe sera-t-elle en mesure de préserver son mode de vie face à la mondialisation?](#)

M. DEPPLER : Oui, mais seulement si les réformes se poursuivent. D'ailleurs, l'expérience européenne en atteste. Précisons d'abord ce que nous entendons par modèle social européen. Il existe probablement autant de modèles que de pays. Leur caractéristique commune est sans doute le souci de maintenir une distribution équitable du revenu.

Que nous apprend l'expérience des dix ou vingt dernières années? Les pays les plus soucieux de la distribution du revenu — pays nordiques et Pays-Bas — sont aussi ceux qui ont le mieux réussi leurs réformes et qui affichent la meilleure croissance.

Il existe d'autres dénominateurs communs entre ces pays. Premièrement, l'ouverture au reste du monde. Le secteur extérieur est très présent dans ces économies. Deuxièmement, l'ouverture aux marchés. Selon l'OCDE, la réglementation du marché des biens et services est relativement légère. Troisièmement, la redistribution du revenu repose davantage sur le budget que sur les restrictions du marché. La démarche de base consiste à rationaliser le fonctionnement du marché et à corriger ensuite ses erreurs en instituant un filet de sécurité sociale bien ciblé. Quatrièmement, la volonté d'ajuster l'État-providence en fonction des pressions nouvelles. Dans l'ensemble, cette stratégie a été couronnée de succès, contrairement à celle appliquée au cœur de l'Europe, où l'attitude envers les marchés et la concurrence est généralement plus indépendante, surtout lorsqu'il y a des participants solides

qui défendent des intérêts particuliers. À notre avis, cela nuit à la croissance collective. Si ces pays — dont la France et l'Allemagne — veulent maintenir effectivement leurs modèles sociaux, ils devront surmonter cette résistance.

BULLETIN DU FMI : Avec l'admission de la Roumanie et de la Bulgarie, l'UE vient de franchir un nouveau cap important dans l'apurement du passif de la Guerre froide. Mais les questions en suspens — immigration, représentation au niveau européen — ont terni les relations entre anciens et nouveaux membres. Que peut faire l'UE pour réconcilier l'Est et l'Ouest?

M. DEPPLER : Depuis une quinzaine d'années, l'Europe de l'Ouest a été la référence pour l'Europe de l'Est. L'extension de l'UE vers l'Est a été très avantageuse pour les deux régions. De nos jours, bien des gens pensent que l'Est en bénéficie beaucoup plus que l'Ouest. Il est vrai que les bénéfices pour l'Europe de l'Est, qui se traduisent notamment par les transferts de l'Union, en sont la preuve tangible.

N'empêche que l'Europe de l'Ouest bénéficie également de cette relation. J'ai toujours été frappé de voir à quel point les synergies régionales contribuent aux résultats économiques nationaux. Prenez le cas de l'Asie aujourd'hui. Elle est championne de la croissance mondiale et tous les pays sont performants. Les pays d'Europe de l'Ouest ont tort de penser qu'ils ne bénéficient pas de la bonne performance de leurs voisins de l'Est. Les gens doivent apprendre à regarder au-delà des fermetures d'usines et s'inspirer du passé pour comprendre qu'à ces usines se sont substituées d'autres activités et que, avec de bonnes politiques, ce sera encore le cas à l'avenir. La meilleure stratégie d'ajustement consiste à s'ouvrir au monde.

BULLETIN DU FMI : L'Europe de l'Est aidera-t-elle l'Europe de l'Ouest à devenir plus compétitive?

M. DEPPLER : Absolument. Par exemple, les études montrent que les entreprises allemandes ont accru leur compétitivité en délocalisant une partie de leur production en Europe de l'Est, la réimportant, et la réexportant vers le reste du monde. Les pays qui résistent à cette tendance — du reste incontournable — en pâtissent. Mais on ne s'ouvre au changement que si on comprend mieux les avantages qui en découlent. À en juger par l'évolution des comptes courants entre l'Est et l'Ouest, il apparaît clairement que l'Ouest vend plus à l'Est que l'Est à l'Ouest. Grâce au marché unique et à l'ouverture des frontières, l'intégration a été une source durable de croissance pour l'Europe. Les Européens doivent continuer dans cette voie.

BULLETIN DU FMI : Le FMI est en train de recentrer plus exclusivement sa mission sur la prestation d'analyses et de conseils aux pays membres. Quelle valeur ajoutée peut-il



M. Depller : «Grâce au marché unique et à l'ouverture des frontières, l'intégration a été une source durable de croissance pour l'Europe. Les Européens doivent continuer dans cette voie.»

offrir à une région qui bénéficie déjà de l'assistance éclairée de l'UE, de l'OCDE et des centres de recherche européens?

M. DEPPLER : L'on s'accorde à penser que l'Europe peut faire beaucoup mieux pour améliorer sa performance. Comme vous l'avez dit, plusieurs institutions lui donnent des conseils. Je pense que nous jouons essentiellement la même partition — nous nous renforçons mutuellement. Les possibilités d'amélioration de la performance sont à la fois utiles et bénéfiques.

Cela dit, le FMI est différent des institutions que vous mentionnez. Contrairement à la Commission de l'UE par exemple, le FMI n'est pas un organe de décision. Nos conseils, qui ne font certainement pas abstraction des réalités politiques, ont une orientation purement économique.

Évidemment, cette démarche a des inconvénients. Nous n'avons pas d'informations privilégiées et ne connaissons pas toutes les contraintes; la persuasion est le seul moyen de faire entendre nos conseils. Mais notre démarche a aussi des avantages. N'étant pas des initiés, il nous est plus facile de présenter des avis qui, autrement, tendent à se perdre dans des querelles partisans.

Les conseils que nous donnons reposent sur l'expérience acquise dans diverses régions du monde. Bien qu'il existe une conception très européenne des choses, l'Europe peut tirer parti de l'expérience des autres régions. En somme, le FMI apporte au débat une perspective singulière. Maintenant que nous nous recentrons sur les problèmes du secteur financier, nous nous engageons dans un créneau qui ne demande qu'à être pleinement développé. ■

Allemagne : enfin la reprise

La forte reprise économique en Allemagne marque la fin d'une croissance molle et inégale qui a duré dix ans, malgré une bonne performance à l'exportation. Au cours des cycles économiques passés, l'essor des exportations entraînait généralement la reprise de l'économie globale dans les six à neuf mois. Or, ce secteur a dû pallier un manque de compétitivité au début des années 90, et les mêmes corrections qui l'avait aidé — modération des salaires et recul des effectifs — ont plombé la demande intérieure. Ce qui a empêché l'économie d'absorber tous les travailleurs en quête d'emploi dans les secteurs d'exportation et la construction, en perte de vitesse depuis longtemps.

Une poussée des investissements et des exportations suscite depuis peu une relance cyclique, qui augmente, pour la première fois en cinq ans, le nombre des emplois à plein temps. Pour autant, la demande des consommateurs reste bridée grâce à la maîtrise continue des salaires et des dépenses publiques en prévision de la hausse des coûts liés au vieillissement de la population.

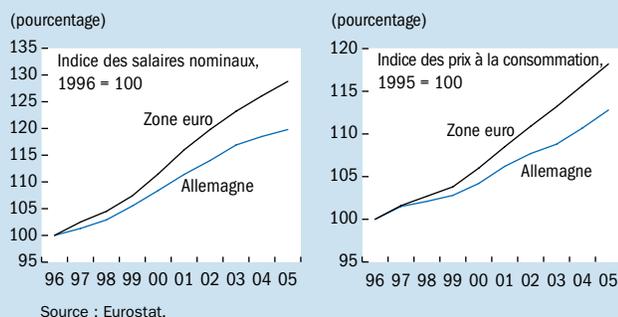
L'économie allemande reste néanmoins très réglementée. La réforme doit continuer pour remédier au faible profil de croissance, au chômage structurel élevé et aux risques budgétaires dus au vieillissement et aux dépenses sociales encore élevées.

Le secteur des exportations s'est ajusté ...

Plusieurs chocs ont miné la compétitivité au début des années 90. Le coût unitaire de la main-d'œuvre s'est accru avec l'envolée des salaires consécutive à la réunification de l'Allemagne. De plus, les institutions du marché du travail de la RFA — y compris les restrictions à l'embauche et au licenciement — ayant été instaurées presque partout en ex-RDA, les entreprises n'ont

Ajustement à la concurrence mondiale

En raison de l'austérité budgétaire et de la parité fixe, l'Allemagne a misé sur la maîtrise de l'inflation et des salaires pour devenir compétitive par rapport à ses partenaires de la zone euro.



Reprise

Le PIB et l'emploi amorcent de nouveau une hausse modérée.

	2005	2006	2007 Est.	2008 Proj.	2009
	(variation en % par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire)				
PIB réel	0,9	2,5	1,6	1,7	1,8
Taux de chômage	9,1	8,1	7,7	7,6	7,5
Croissance de l'emploi	-0,2	0,7	0,5	0,3	0,3
Indice des prix à la consommation	1,9	1,7	2,2	1,6	1,6
Solde des transactions courantes ¹	4,1	4,1	4,3	4,3	4,2

Sources : autorités allemandes; projections des services du FMI, fin janvier 2007.
¹En pourcentage du PIB.

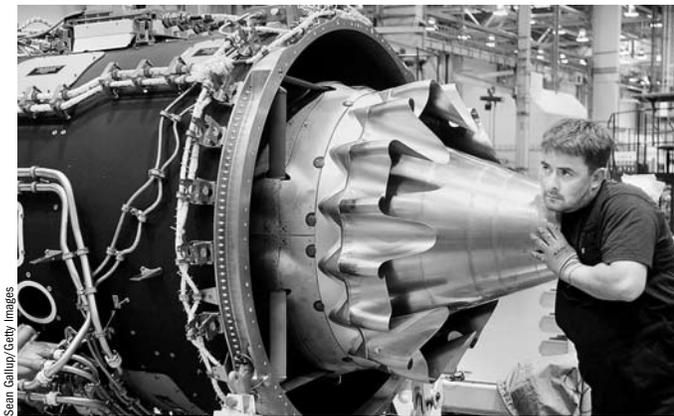
pas pu réduire l'emploi assez vite pour compenser les pertes de productivité. Les pressions imputables à la mondialisation et à l'élargissement de l'Union européenne continuent à creuser le déficit de compétitivité et augurent des ajustements profonds.

L'austérité budgétaire et la parité fixe du taux de change (après l'adoption de l'euro) ont amené le pays à miser presque exclusivement sur la maîtrise de l'inflation et des salaires, par rapport à ses partenaires de la zone euro. En effet, ces dix dernières années, le salaire nominal en Allemagne a progressé 9 % de moins que la moyenne en zone euro (voir graphique).

Le secteur exportateur a pris l'initiative de la restructuration. Face à la vive concurrence extérieure, il a délocalisé la production. Les industries d'exportation réduisent leurs investissements en Allemagne, amputant l'emploi national. Les effectifs de la production manufacturière par exemple ont fondu de quelque 40 % depuis le début des années 90. À même désormais d'employer une main-d'œuvre étrangère meilleur marché et toujours plus productive, les sociétés ont obtenu des concessions auprès des salariés allemands afin de maintenir la production et l'emploi au pays. Ainsi, la progression du salaire nominal n'a pas dépassé 2 % par an en dix ans, à peine plus que le taux d'inflation. Le recul du coût unitaire de la main-d'œuvre a dopé les marges bénéficiaires, les bénéfices des sociétés et contribué à rétablir la compétitivité extérieure.

... Mais l'économie nationale n'a pas suivi

Moins exposée à la concurrence internationale, l'activité intérieure — surtout le secteur tertiaire — a été plus lente à se réformer. À cause de son manque de dynamisme, elle n'a pu absorber ceux qui avaient perdu leur emploi dans l'exportation et la construction, ce qui a gonflé le chômage et effrité graduellement les salaires. Depuis peu, les coûts unitaires de la main-d'œuvre semblent se stabiliser dans l'économie globale, preuve que les services ont beaucoup tardé à s'ajuster. En effet, la rentabilité de ce secteur est à la traîne par rapport à celle du secteur manufacturier : les bénéfices d'exploitation réels du premier n'ont pratiquement pas évolué entre 1996 et 2005, alors qu'ils ont grimpé de 77 % dans le second.



Une usine de moteurs d'avion à Berlin, où l'essentiel de la production est destiné à l'exportation.

Au cours de cette décennie, la politique budgétaire n'a guère la latitude nécessaire pour stimuler la demande intérieure. En 2005, pour la quatrième année consécutive, l'Allemagne a enfreint le critère de Maastricht en matière de déficit budgétaire en raison du coûteux héritage de la réunification (subventions annuelles d'environ 4 % du PIB), des réformes insuffisantes lors des reprises antérieures, des réductions d'impôts de 2001, 2004 et 2005 (quelque 2 % du PIB), du fléchissement de la croissance et de la progression des dépenses liées au vieillissement. Qui plus est, la faiblesse persistante de l'emploi et de la demande intérieure ont fortement rogné deux grandes sources de recettes : le revenu du travail et la consommation.

Les autorités ont relevé ces défis par des coupes budgétaires significatives. Les réformes au titre de « l'Agenda 2010 » du gouvernement précédent ont réduit les dépenses sociales, dont les retraites. Le gouvernement de coalition actuel a poursuivi ces efforts en 2006. La compression des dépenses a largement atténué l'impact de la baisse des impôts. Le déficit structurel s'est stabilisé en 2003–04 avant de reculer en 2005–06.

La croissance à long terme en Allemagne risque de rester anémique, à moins d'une profonde réforme structurelle. La compétitivité extérieure est rétablie, mais l'efficacité intérieure et l'utilisation de la main-d'œuvre restent faibles. La reprise cyclique actuelle est propice à la résolution des problèmes structurels et budgétaires du pays. Les réformes doivent être audacieuses et bien coordonnées pour que le pays aligne son niveau de vie sur celui qu'affichent les autres grandes économies depuis une dizaine d'années.

Nécessité de résorber le chômage structurel

Pour amplifier la reprise, il faudrait accélérer la création d'emplois afin d'accroître les revenus et la consommation des ménages. La légère hausse récente des emplois à plein temps est encourageante. Mais pour résorber le chômage structurel, il faut revoir la politique généreuse de protection sociale qui relève le salaire d'intégration (seuil auquel on consent à travailler), surtout chez les travailleurs peu qualifiés.

Les solutions au problème central du chômage de longue durée ont été coûteuses, mais inefficaces. Il faudrait en priorité rationaliser le régime d'assurance chômage. Comme l'ont recommandé le Conseil des experts économiques et plusieurs instituts de recherche, il faudrait réduire les prestations aux chômeurs jusqu'à ce qu'ils attestent des efforts consentis pour trouver du travail. Plus globalement, les programmes et la réglementation du travail en Allemagne sont souvent complexes, onéreux et inopérants. On pourrait élarger l'inefficace et simplifier le reste pour le rendre plus transparent et utile au demandeur d'emploi.

La déréglementation du marché des biens et des services doit tendre à renforcer la concurrence et à accroître la productivité — qui détermine en définitive le niveau de vie. Ainsi, en privilégiant les gains d'efficacité, on réduit la nécessité de contenir les salaires. Il y a encore tout lieu de renforcer la concurrence dans les industries de réseau (gaz, électricité et téléphone surtout).

Un secteur financier plus efficient aiderait aussi à améliorer la performance économique. Banques et compagnies d'assurances ont pris du tonus ces dernières années, mais la hausse de leurs bénéfices est largement cyclique et leurs résultats sont toujours inférieurs à ceux de la plupart de leurs pairs en Europe. Il y a largement de quoi attirer plus de capitaux privés vers les banques publiques pour tirer parti des signaux du marché et faciliter la restructuration. Les marchés de capitaux sont mieux ancrés et jouent davantage dans la prise de décisions des entreprises. Les autorités envisagent un cadre juridique plus probant en matière de capitaux privés, une source de financement pouvant faciliter l'entrée de nouveaux agents économiques, aiguillonner l'innovation et parfaire la gouvernance d'entreprise.

Le déficit budgétaire a bien reculé en 2006 et des mesures sont en place pour continuer dans ce sens en 2007. La maîtrise des dépenses publiques doit rester la pierre angulaire d'un redressement budgétaire durable, mais la hausse de la TVA cette année, combinée à la baisse des charges salariales, est une mesure structurelle louable. La bonne tenue des recettes attribuable à la relance devrait servir à amortir la dette et à préparer l'avenir.

Le déficit pourrait refaire surface après 2007 au fil du vieillissement de la population. Pour y faire face, les autorités devraient viser l'équilibre budgétaire structurel d'ici à 2010. Il y a lieu de diminuer encore les subventions et dépenses fiscales, les programmes de promotion du travail et les coûts du chômage, et de continuer à rationaliser les coûts futurs des programmes sociaux. ■

Jürgen Odenius

FMI, Département Europe

Le présent article s'inspire du rapport du FMI n° 06/436, *Germany: Selected Issues, Chapter I: Exports and Domestic Demand in Germany: Has the Nexus Been Altered by Globalization*; et du rapport du FMI n° 06/438, *Germany: 2006 Article IV Consultation—Staff Report*.

France : réduire la dette et stimuler la concurrence et l'emploi

La performance de l'économie française au cours des dernières années a surpris de nombreux observateurs, selon lesquels la rigidité des marchés du travail et des produits et l'inclination des autorités au « patriotisme économique » auraient entravé le progrès. Mais il n'en est rien. Au-delà des apparences et des discours, l'économie française se transforme plus qu'on ne le pense couramment.

L'économie française a été performante (voir tableau). La croissance de son PIB par habitant dépasse celle des autres pays de la zone euro et sa croissance globale est supérieure à la moyenne régionale. Toutefois, l'écart semble se rétrécir et la place relative de la France à l'échelle mondiale s'est beaucoup détériorée.

Malgré ses réalisations considérables, le pays doit régler beaucoup d'autres problèmes pour éliminer les obstacles à la croissance.

Croissance récente

L'expansion économique de la France est dictée par la demande nationale. Les augmentations des salaires, l'amélioration de l'emploi et la faiblesse des taux d'intérêt ont soutenu la croissance de la consommation et du marché du logement. La formation de capital fixe fut ravivée par les prévisions de ventes, malgré une baisse des marges de profit, les salaires n'ayant pas été suffisamment modulés pour compenser les prix accrus des intrants. La générosité des parts de bénéfice distribuées et l'accroissement des obligations fiscales ont encore réduit l'épargne des entreprises, mais la faiblesse des taux d'intérêt a encouragé le financement extérieur de l'investissement. Malgré une demande mondiale dynamique et la reprise cyclique en Europe, les exportations nettes ont grandement affaibli la



Contrôle d'une chaîne de production dans une usine à Rambouillet en France, pays confronté à une législation du travail inflexible.

croissance depuis 2002 et les coûts des salaires augmentent plus rapidement en France que dans certains pays voisins.

Les tendances démographiques actuelles et les réformes structurelles en cours suggèrent que la croissance potentielle (sans chocs) pourrait dépasser les estimations antérieures. Selon les données récentes de fécondité et d'immigration, l'expansion de la main-d'œuvre se poursuivra jusqu'à la prochaine décennie. Les autorités estiment que les réformes des marchés des produits et des services mises en œuvre de 1998 à 2006 pourraient ajouter 0,1–0,2 % à la croissance potentielle à moyen terme et que le déclin séculaire de la croissance de la productivité totale des facteurs a pris fin. Outre l'impact du récent essor de l'investissement, ceci indique que la croissance potentielle annuelle pourrait atteindre temporairement 2¼–2½ % avant de s'équilibrer, faute de réformes supplémentaires, à un peu moins de 2 % par an à long terme.

Les réformes ont été utiles...

La France a déjà mis en œuvre des réformes importantes. Le budget de l'administration centrale a été recentré sur le rendement, rehaussant nettement l'efficacité potentielle du secteur public. Le déficit budgétaire structurel a été réduit de moitié entre 2004 et 2006. La réforme du marché du travail a fait une percée en 2005 avec l'adoption du contrat nouvelle embauche. En outre, la déréglementation du marché des produits et de l'administration permet à la France d'attirer davantage les entreprises.

Faudrait-il donc s'attendre à un parcours paisible à l'avenir? Pas exactement. Malgré ces réformes, la croissance s'affaiblit et la situation démographique ne restera pas favorable. Les exportateurs n'ont pas pu bénéficier pleinement de l'expansion mondiale actuelle et se méfient de plus en plus de l'appréciation de l'euro. La résistance interne aux réformes persiste et, trop souvent, la France attribue ses difficultés à des causes exogènes.

Des améliorations sont possibles

De manière générale, l'économie française a été performante ces dernières années, mais le chômage demeure trop élevé.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
	(variation en pourcentage, sauf indication contraire)					
PIB réel	1,8	1,1	1,1	2,0	1,2	2,0
Prix à la consommation (moyenne)	1,8	1,9	2,2	2,3	1,9	1,9
Taux de chômage	8,4	8,9	9,5	9,6	9,9	9,1
Solde des administrations						
publiques (en % du PIB)	-1,7	-3,2	-4,2	-3,7	-2,9	-2,6
Solde structurel ^{1,2}	-2,2	-3,1	-3,5	-3,0	-2,2	-1,4
Solde courant						
(en pourcentage du PIB)	1,6	1,0	0,4	-0,3	-1,6	-2,3

Sources : autorités françaises et estimations des services du FMI.

¹Solde des administrations publiques.

²Données de 2005, à l'exclusion du transfert de la caisse de retraite d'Électricité de France (EDF) (0,5 % du PIB); en pourcentage du PIB potentiel.

Pourtant, les problèmes sous-jacents sont endogènes. Le déficit budgétaire, à plus de 2½ % du PIB, et la dette publique, à 64 % du PIB, sont trop élevés, surtout que le vieillissement ajoutera, selon les prévisions, 4,5 points de PIB aux dépenses publiques d'ici 2050 (graphique 1). De même, malgré sa baisse, le chômage touchait encore 8,6 % de la main-d'œuvre en décembre et la participation est faible (graphique 2). Face au vieillissement, une stratégie durable et équitable entre les générations requiert un rééquilibrage budgétaire rapide, des réformes supplémentaires permettant une croissance d'environ 3 % par an pendant un certain temps, et une augmentation de l'emploi de près de 8 points de pourcentage.

... mais d'autres efforts sont nécessaires

L'ajustement budgétaire par la réduction des dépenses est une grande priorité et la France se donne des objectifs ambitieux à moyen terme : équilibrer le budget d'ici 2010, réduire les dépenses de l'administration centrale de 1 % par an en termes réels et freiner la progression des dépenses dans d'autres domaines. Mais le budget 2007 marque une pause dans l'ajustement, sans mesures précises axées sur les objectifs à moyen terme, dont la réalisation dépend entièrement de leur adoption par le prochain gouvernement. Puisque les impôts, d'un niveau prohibitif, seront abaissés, les compressions des dépenses pourraient être beaucoup plus substantielles que ne l'envisage le gouvernement.

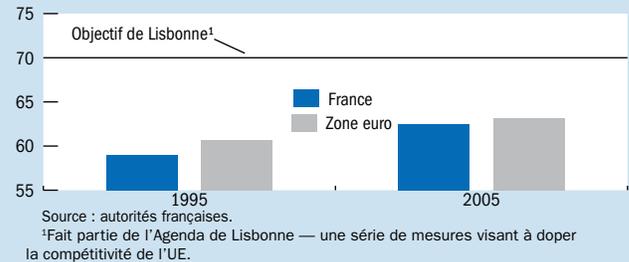
Une autre grande priorité consiste à remédier aux **rigidités du marché du travail**. La France devra réformer les contrats à durée indéterminée et creuser l'écart entre les salaires minimum et médian. Le contrat adopté en 2005 permettra de créer des emplois, mais ne s'applique qu'aux PME, aggravant ainsi une dichotomie centrale où des emplois permanents très protégés coexistent avec des emplois précaires à durée déterminée ou temporaires. Pour résoudre ce problème, le gouvernement doit réduire l'incertitude juridique des contrats de travail permanents. Dans une économie mondialisée, cette incertitude pénalise le travailleur qui craint, à juste titre, de ne pouvoir réintégrer aisément le marché du travail s'il perd son emploi. De plus, il a été largement démontré qu'en France, les augmentations du

Graphique 2

Des résultats encore inférieurs aux objectifs

L'emploi est en hausse en France, mais le chômage dépasse encore la moyenne de la zone euro.

(taux d'emploi, 15-64 ans)



salaires minimum supérieures à l'inflation détruisent les emplois et démoralisent une proportion croissante d'employés qui risquent de toucher le salaire minimum durant toute leur vie active. En outre, la hausse du chômage fait accroître les dépenses budgétaires et les impôts, ce qui ralentit l'activité. Pour rompre ce cercle vicieux, il faut éviter que le salaire minimum progresse plus vite que l'inflation. Pour parer aux conséquences sociales défavorables, il faudrait relever le crédit d'impôt sur le revenu du travail, réduire la charge fiscale des travailleurs et réformer le secteur des services pour accroître le pouvoir d'achat.

S'agissant des marchés de produits, la France devrait **renforcer la concurrence** pour faire fléchir les prix et étendre l'éventail des biens de consommation. La déréglementation du secteur de l'énergie, la baisse des barrières à l'activité transfrontalière — notamment par l'exécution plus rapide de la directive de l'UE sur les services — la réduction du fardeau administratif des entreprises et l'accélération du retrait de l'État des activités commerciales stimuleraient la concurrence et amélioreraient le fonctionnement des marchés des biens et services.

De même, les **réformes du secteur financier** pourraient aider à stimuler le potentiel de croissance économique en améliorant l'efficacité des marchés financiers. L'élimination graduelle des régimes d'épargne administratifs, dont la plupart ont depuis longtemps perdu leur raison d'être, devrait intensifier la concurrence pour les ressources, encourager l'innovation financière et faciliter la création de marchés de capital-risque. Les marchés hypothécaires requièrent des réformes supplémentaires donnant aux ménages plus de latitude dans l'utilisation prudente de leurs gains immobiliers et leur permettant de mieux aligner leurs besoins sur leur revenu viager. L'intégration totale des marchés financiers d'Europe sera source de croissance. Pour accélérer ce processus, la France et d'autres pays de l'UE devraient rapidement harmoniser leurs lois, règlements et produits financiers et devraient intégrer l'infrastructure des marchés financiers. ■

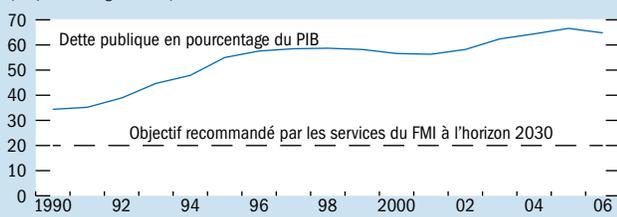
Werner Schule et Luc Everaert
 FMI, Département Europe

Graphique 1

Le fardeau de la dette

La dette publique élevée est l'une des raisons pour lesquelles la France a du mal à stimuler la croissance.

(en pourcentage du PIB)



Source : autorités françaises.

Démêler l'écheveau de l'impôt à taux unique

L'impôt à taux unique suscite toujours un débat animé — même sur sa définition. Ses adeptes prétendent que sa simplicité et son efficacité peuvent être un gage de réussite économique, mais ses critiques estiment qu'il a un impact mineur sur l'activité économique et peut être injuste.

Dans une étude récente, Michael Keen, Yitae Kim et Ricardo Varsano (FMI) analysent l'incidence de l'impôt à taux unique dans les pays où il existe depuis plus d'une décennie. Les auteurs ne trouvent guère de preuve que cet impôt accroît l'incitation au travail, mais suggèrent qu'il est assez propice au civisme fiscal. En outre, eu égard à des considérations de politique économique, ils s'interrogent sur la viabilité future de cet impôt.

L'étude, qui a engendré un débat considérable, a été au menu d'un séminaire du FMI tenu le 25 janvier. Outre MM. Keen et Varsano, y participaient Kevin Hassett (American Enterprise Institute) et Leonard Burman (Urban Institute) dans le cadre d'une table ronde.

Phénomène nouveau

Depuis longtemps, les impôts progressifs, dont les taux augmentent avec le revenu, sont la norme. On estime qu'ils sont plus justes et plus propices que les impôts forfaitaires à la stabilisation du revenu pendant le cycle économique. Mais depuis 1994, cette conception est remise en cause, l'Estonie, la Géorgie, la Lituanie, la Lettonie, la Roumanie, la Russie, la République slovaque et l'Ukraine adoptant un impôt sur le revenu assorti d'un taux marginal unique strictement positif.

Selon M. Keen, ces régimes d'imposition forfaitaire tranchent nettement avec l'idée d'impôt à taux unique qui prévaut dans les milieux universitaires et gouvernementaux aux États-Unis — la fameuse taxe Hall-Rabushka, qui est la combinaison d'un impôt sur le revenu des entreprises et d'un impôt sur le revenu des travailleurs, les deux assortis du même taux unique. En outre, les détails des régimes de fiscalité à taux unique varient grandement d'un pays à l'autre; certains ont adopté un taux marginal unique positif proche du taux maximum de leur ancien régime, tandis que d'autres ont fixé un taux marginal proche du taux minimum.



M. Keen : «Il existe une ambiguïté fondamentale dans le débat sur l'impôt à taux unique.»

M. Keen souligne que les données ne confirment aucune des deux options. Ni la théorie, ni les données ne valident la crainte des critiques que l'impôt à taux unique soit inéquitable ou affaiblisse les stabilisateurs automatiques. «La viabilité à long terme de l'impôt forfaitaire est incertaine», affirme M. Keen. À partir de simples modèles d'économie politique, il est difficile d'expliquer pourquoi la réforme de cet impôt

entraîne une redistribution partant du milieu de la répartition des revenus vers les deux extrêmes, et pourquoi leur adoption n'aide pas les pays à résoudre des questions épineuses telles que le traitement du revenu tiré des flux de capitaux internationaux ou l'imposition des travailleurs autonomes.

Nécessité de données supplémentaires

Saluant «l'utilité exceptionnelle» de l'étude, M. Burman signale qu'il «ne savait pas que les impôts à taux unique tant vantés par la *Wall Street Journal* ne correspondent pas à la taxe Hall-Rabushka», et que «bien des adeptes de ces impôts aux États-Unis constateraient que ceux décrits dans l'étude laissent beaucoup à désirer en raison de leur impact sur la croissance économique». Pour sa part, M. Hassett estime que l'étude est «une initiative énorme et productive», doublée d'un examen utile des régimes d'imposition à taux unique effectivement mis en place par des pays. Toutefois, il reproche aux auteurs de ne pas faire assez d'efforts «pour comprendre l'impact des réformes». Les données utilisées dans l'étude étant limitées aux recettes perçues sur une courte période, ajoute-t-il, il est difficile d'accepter «les généralisations» sur la signification des données. M. Burman reconnaît que la question de savoir «si les impôts forfaitaires rehaussent ou diminuent le bien-être social» est importante et requiert l'analyse d'un plus grand ensemble de données. De toute évidence, le débat conservera sa vigueur. ■

Ina Kota

FMI, Département des relations extérieures

The "Flat Tax(es)": Principles and Evidence, document de travail du FMI n° 06/218.



Laura Wallace
Rédactrice en chef

Jeremy Cliff
Directeur de production

Camilla Andersen

James Rowe

Elisa Diehl

Ina Kota

Rédacteurs

Lijun Li

Assistante de rédaction

Kelley McCollum
Assistante de production

Julio Prego
Infographiste

Édition française

Division française

Services linguistiques

Alfred Detchou

Traduction

V. Andrianifahanana

Correction & PAO

Le *Bulletin du FMI* (ISSN 0250-7412) est aussi publié en anglais (*IMF Survey*) et en espagnol (*Boletín del FMI*). Aux 22 numéros qui paraissent chaque année s'ajoute un supplément annuel (*L'ABC du FMI*). Les opinions et les informations contenues dans le *Bulletin* ne représentent pas nécessairement la position officielle du FMI, pas plus que les cartes publiées, qui sont extraites de l'Atlas mondial du *National Geographic* (6^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 7-106, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-8585; e-mail : Imfsurvey@imf.org. Abonnement annuel : 120 dollars EU pour les entreprises et les particuliers. Demandes d'abonnement au *Bulletin du FMI* ou aux autres publications du FMI : Publication Services, Box X2007, IMF, Washington, DC 20431 (U.S.A.). Téléphone : (202) 623-7430; fax : (202) 623-7201; e-mail : publications@imf.org. Expédition par courrier première classe pour le Canada, les États-Unis et le Mexique, et par avion pour les autres pays.