

ORGANISATION MONDIALE DU COMMERCE

WT/BOP/W/21
12 septembre 2002

(02-4830)

Comité des restrictions appliquées à des fins de balance des paiements

ADÉQUATION DES RÉSERVES

Note du Secrétariat

Le présent document a été établi par le Secrétariat sous sa propre responsabilité et sans préjudice des positions des Membres et de leurs droits et obligations dans le cadre de l'OMC.

I. INTRODUCTION

1. La présente note a été établie en réponse à une demande formulée par le Comité des restrictions appliquées à des fins de balance des paiements à sa réunion du 10 juin 2002, dans le cadre des travaux qu'il mène au sujet des questions de mise en œuvre en suspens, conformément au paragraphe 12 b) de la Déclaration ministérielle de Doha.¹

2. Afin de faciliter les débats sur les tirets 1 et 3 du document JOB(01)/152/Rev.1, il a été demandé au Secrétariat d'élaborer une note d'information qui porterait sur les facteurs et éléments pris en considération par le FMI pour déterminer ce que sont une baisse importante des réserves monétaires d'un pays, des réserves monétaires de très bas niveau ou un taux d'accroissement raisonnable de ces réserves, et pour se prononcer sur les aspects financiers des autres questions traitées dans le cadre des consultations menées en pareil cas par le FMI avec le pays considéré. Le Secrétariat a été prié d'examiner avec une attention particulière en quoi les déterminations du FMI et les critères utilisés par celui-ci pour évaluer l'adéquation des réserves de change avaient été influencés par les crises financières de ces dernières années, et par l'évolution de la vulnérabilité extérieure des pays en développement, caractérisée notamment par la volatilité des mouvements de capitaux, et la nécessité d'assurer une cohérence entre les politiques concernant la balance des paiements courants et la balance des opérations en capital. Il a aussi été demandé au Secrétariat de préciser en quoi ces déterminations et critères aidaient à satisfaire aux prescriptions de l'article XVIII:11 du GATT et de la note y relative.

II. LE RÔLE DU FMI DANS LES CONSULTATIONS DU COMITÉ DES RESTRICTIONS APPLIQUÉES À DES FINS DE BALANCE DES PAIEMENTS

3. Le rôle du FMI dans les consultations du Comité des restrictions appliquées à des fins de balance des paiements (le Comité de la balance des paiements) est énoncé à l'article XV:2 du GATT et à l'article XII:5 e) de l'AGCS, qui prescrivent tous deux au Comité de la balance des paiements d'accepter "... toutes les constatations de fait, d'ordre statistique ou autre, qui seront communiquées par le Fonds en matière de change, de réserves monétaires et de balance des paiements". L'article XV du GATT dispose en outre que le FMI est invité à présenter des conclusions "sur le point de savoir si les réserves monétaires de la partie contractante [appelée en consultation] ont subi une baisse

¹ WT/BOP/R/63, paragraphe 4.

importante, si elles se trouvent à un niveau très bas où si elles se sont relevées suivant un taux d'accroissement raisonnable, ainsi que sur les aspects financiers des autres problèmes auxquels s'étendront les consultations en pareil cas". Il est par ailleurs précisé à l'article XII:5 e) de l'AGCS que le Comité de la balance des paiements fondera ses conclusions "... sur l'évaluation par le Fonds de la situation de la balance des paiements et de la situation financière extérieure du Membre appelé en consultation".

4. Le FMI communique normalement des renseignements au Comité de la balance des paiements sur l'évolution récente de la situation économique de tout pays appelé en consultation, et plus particulièrement sur les indicateurs macro-économiques qui sont liés à la situation et aux perspectives d'évolution de la balance des paiements du pays considéré. Le Comité fait un large usage de ces renseignements dans le cadre de ses débats sur les parties de ses consultations concernant "la situation et les perspectives d'évolution de la balance des paiements" et "les autres mesures possibles pour rétablir son équilibre", qui se révèlent ensuite très utiles au Comité lorsqu'il examine si l'établissement, le maintien ou le renforcement de restrictions commerciales à des fins de balance des paiements sont justifiés.

5. Il n'est pas demandé au FMI de participer directement à l'évaluation que fait le Comité de la balance des paiements des facteurs censés justifier des restrictions commerciales, pas plus que de formuler des commentaires sur les questions visées par la prescription de l'article XVIII:11 du GATT et la note y relative.

A. LES CONTRIBUTIONS DU FMI AUX CONSULTATIONS DU COMITÉ DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE 1970 À 2001

6. Entre 1970 et 2001, le Comité de la balance des paiements a tenu 224 consultations avec des pays Membres. Les rapports sur ces consultations ont d'abord été distribués dans la série de documents BOP/R/- puis, à partir de 1995, dans la série WT/BOP/R/-. La plupart de ces consultations ont été menées conformément aux procédures de consultation approfondies du Comité, avec la collaboration du FMI, qui, dans chaque cas, a présenté à la fois une déclaration, dont le texte est reproduit intégralement dans les rapports du Comité, et son propre rapport sur les consultations ayant trait à l'évolution récente de la situation économique dans le pays appelé en consultation.

7. Dans ses déclarations au Comité de la balance des paiements, le FMI a généralement abordé les points suivants:

- l'évolution récente de l'économie réelle (investissements, demande globale, production, croissance et inflation, par exemple);
- la relation entre l'évolution de l'économie réelle d'une part et le secteur financier et la situation macro-économique d'autre part, et notamment l'évaluation faite par le FMI du déséquilibre macro-économique interne qui provoquait le problème de balance des paiements, l'accent étant mis sur les politiques budgétaire, monétaire et de change;
- la situation et les perspectives d'évolution de la balance des paiements, une attention particulière étant accordée à la balance commerciale et à la balance courante et aussi, depuis le début des années 80, à l'évolution du compte de capital;
- les restrictions en matière de commerce et de change qui étaient en place, et les mesures qui étaient éventuellement prises pour les renforcer ou les assouplir;

- les relations du pays appelé en consultation avec le FMI, ce dernier indiquant en particulier si un programme du Fonds était en place ou en cours de négociation.

8. Le FMI a mentionné dans ses déclarations, lorsqu'il y avait lieu, les facteurs extérieurs ayant des répercussions négatives sur la situation et les perspectives d'évolution de la balance des paiements du pays appelé en consultation. On peut citer par exemple les effets de la crise énergétique des années 70 et, d'une façon plus générale, l'incidence des obstacles au commerce extérieur et des modifications des termes de l'échange sur les prix à l'importation et les recettes d'exportation d'un pays appelé en consultation. Le FMI a ordinairement analysé ces facteurs dans la perspective de leurs effets sur la situation de la balance des paiements du pays appelé en consultation; ils peuvent affaiblir cette dernière, rendre ses perspectives d'évolution plus incertaines et, dans certains cas, justifier l'octroi d'un délai plus long pour la suppression progressive des restrictions commerciales appliquées à des fins de balance des paiements.

9. Le FMI a également fourni dans ses déclarations, le cas échéant, des renseignements sur le niveau de la dette extérieure du pays appelé en consultation et les obligations de ce dernier au titre du service de cette dette. Il a commencé à le faire régulièrement à partir de la fin des années 70, les pays appelés en consultation étant de plus en plus nombreux à accéder aux marchés internationaux des capitaux et à accroître leur endettement extérieur. Le FMI a communiqué des informations sur les réserves monétaires internationales brutes et nettes et, lorsqu'il le fallait, il a attiré l'attention sur l'importance relative de la dette extérieure à court terme au regard de l'endettement extérieur global du pays considéré. Ces éléments ont été situés dans le contexte des politiques d'ajustement de la balance des paiements et des besoins de financement du pays et décrits sous l'angle de l'importance relative de l'endettement extérieur, qui permet de relever le niveau des réserves monétaires, mais crée en contrepartie un passif en devises.

10. Le FMI a fourni d'ordinaire dans ses déclarations des renseignements d'ordre statistique ou autre sur le niveau des réserves monétaires du pays appelé en consultation, généralement exprimé en valeur, mais souvent aussi en nombre de mois d'importations qu'il permettait de couvrir, et quelquefois en proportion du volume total des opérations avec l'extérieur. Ces données étaient habituellement présentées dans la perspective de l'évolution prévue de la situation de la balance des paiements et de la dette extérieure du pays appelé en consultation. Le FMI indiquait notamment si la balance des paiements semblait devoir continuer de se dégrader et de peser sur le niveau des réserves ou commencer à se redresser, si le passif extérieur cumulé exerçait des pressions sur le niveau des réserves monétaires et si de nouveaux emprunts extérieurs constituaient une solution viable à long terme pour financer la balance des paiements et accroître le niveau des réserves monétaires. Le tableau statique des avoirs de réserve et de leur adéquation s'accompagnait donc, dans les déclarations du FMI, d'une évaluation dynamique des modifications prévues de ces avoirs.

11. De nombreux pays appelés en consultation par le Comité de la balance des paiements détenaient des réserves monétaires correspondant à environ trois mois d'importations. Dans leurs propres déclarations au Comité de la balance des paiements, ces pays précisaient parfois que ces réserves étaient considérées par leurs autorités monétaires nationales comme le niveau minimum prudent. Certains pays possédaient, au moment de leurs consultations avec le Comité de la balance des paiements, des réserves monétaires d'un niveau bien plus faible, qui, dans certains cas, n'atteignaient pas un mois d'importations, tandis que d'autres détenaient des réserves beaucoup plus substantielles. Des réserves équivalant à six ou sept mois d'importations n'étaient pas rares, et il est arrivé qu'au moment des consultations au sein du Comité de la balance des paiements, des pays détiennent des réserves monétaires représentant onze ou 12 mois d'importations. Certains éléments tendent à montrer que les pays appelés en consultation dans les années 90 souhaitaient détenir des réserves monétaires plus élevées que ce n'était le cas dans les années 70 et 80 car ils s'inquiétaient de la volatilité des flux de capitaux à la suite des périodes de crise financière. Ces éléments n'étaient cependant pas assez nombreux pour révéler une tendance de fond, ce qui tient peut-être en partie au

fait que les pays concernés n'étaient pas dans l'ensemble des économies de marché émergentes sensibles à des entrées et sorties massives de capitaux étrangers spéculatifs.

B. LES DÉCLARATIONS DU FMI DANS LES ANNÉES 70

12. Dans la plupart de ses déclarations des années 70, le FMI a établi un lien direct entre le niveau des réserves monétaires du pays appelé en consultation et l'application par ce dernier de restrictions commerciales à des fins de balance des paiements. D'une façon générale, le FMI a collé au texte de l'article XV:2 du GATT et évoqué la question de savoir si les restrictions commerciales que le Comité de la balance des paiements examinait allaient ou non au-delà de ce qui était nécessaire pour enrayer une baisse importante des réserves monétaires ou relever celles-ci suivant un taux d'accroissement raisonnable.

13. Il n'y avait pas de corrélation nette entre un niveau de réserves monétaires donné (l'équivalent de trois mois d'importations, par exemple) et la conclusion du FMI concernant le recours à des restrictions commerciales. Dans la plupart des cas, si le niveau des réserves monétaires du pays appelé en consultation était bas, le FMI estimait que la situation de la balance des paiements de ce pays était fragile et concluait en conséquence que les restrictions commerciales n'allaient effectivement pas au-delà de ce qui était nécessaire pour empêcher une diminution des réserves monétaires ou que les mesures commerciales n'étaient pas injustifiées.

14. Toutefois, cela n'a pas toujours été la règle. Dans certains cas, le FMI a noté que, malgré des réserves monétaires peu importantes, la situation de la balance des paiements du pays appelé en consultation était en train de s'améliorer et devrait continuer de le faire, et il a incité le pays considéré à commencer à entamer ou à accélérer l'assouplissement des restrictions commerciales qu'il maintenait à des fins de balance des paiements. Dans d'autres cas, malgré des réserves monétaires d'un niveau élevé, le FMI a observé que la situation de la balance des paiements risquait de s'affaiblir et conclu que le pays concerné pouvait légitimement continuer d'appliquer des restrictions commerciales à des fins de balance des paiements. Dans d'autres cas encore, le FMI a inscrit l'assouplissement des restrictions commerciales dans le contexte plus vaste du programme d'investissement et de développement économique du pays appelé en consultation.

15. On trouvera ci-après quelques exemples de conclusions extraites des déclarations du FMI des années 70 qui illustrent ces points:

- "Malgré leur faible niveau, les réserves brutes de change du système bancaire sont suffisantes pour faire face aux besoins actuels en matière de commerce et de paiements."
- "Le niveau actuel des réserves brutes de change ne semblerait pas faire obstacle à la poursuite de la libéralisation prévue des importations, mais il ne saurait être considéré comme excessif au vu de l'évolution escomptée des postes courants. Compte tenu de ce qui précède, les restrictions qui restent en vigueur ne vont pas au-delà de ce qui est nécessaire pour empêcher une diminution des réserves monétaires ..." (Les réserves brutes représentaient l'équivalent de plus de quatre mois d'importations.)
- "Les perspectives relativement favorables de la balance des paiements ... doivent être considérées dans le contexte d'une baisse régulière, ces dernières années, de la fraction des importations que représentaient les réserves officielles brutes. ... Le Fonds se féliciterait que de nouveaux progrès soient réalisés dans la voie d'un assouplissement des restrictions appliquées aux échanges et aux paiements. En attendant, il considère que, dans l'ensemble, le caractère restrictif du régime d'importations ... ne va pas au-delà de ce qui est nécessaire pour empêcher une baisse

des réserves extérieures ..." (Les réserves brutes couvraient six semaines d'importations.)

- "Pour le moment, la balance des paiements globale reste solide, les réserves de change sont abondantes, et il semble que la tendance récente à la libéralisation pourra se maintenir. Assurer un équilibre approprié entre les politiques visant à accroître l'investissement, d'une part, et les mesures destinées à réduire encore la protection contre les importations, d'autre part, permettrait d'améliorer l'efficacité de la production, de diminuer les pénuries intérieures et de promouvoir le développement économique." (Les réserves brutes correspondaient à dix mois d'importations.)

16. Pendant les années 70, le FMI a conclu dans un cas seulement que l'application de restrictions commerciales à des fins de balance des paiements n'était plus justifiée. En l'occurrence, le niveau des réserves monétaires représentait l'équivalent de dix mois d'importations. La conclusion du Fonds a été la suivante:

- "Le Fonds estime que, compte tenu de la situation de la balance des paiements et des réserves ..., les restrictions aux importations ne peuvent plus être justifiées à des fins de balance des paiements."

C. LES DÉCLARATIONS DU FMI DANS LES ANNÉES 80 ET 90

17. Les déclarations faites par le FMI dans les années 80 et 90 et les documents qui les accompagnaient ont continué de fournir une masse d'informations sur l'évolution récente de l'économie réelle de chaque pays appelé en consultation, sur l'orientation de ses politiques macro-économiques, ainsi que sur la situation et les perspectives d'évolution de sa balance des paiements. On y trouvait également des renseignements sur les restrictions en matière de commerce et de change qui étaient en place. Au milieu des années 80, de nombreux pays appelés en consultation appliquaient des restrictions commerciales à des fins de balance des paiements depuis au moins cinq ans. Dans ses déclarations, le FMI commençait habituellement par dire qu'il ne fallait pas escompter que ces mesures rétabliraient à elles seules l'équilibre de la balance des paiements et il soulignait leurs effets néfastes cumulatifs sur l'affectation des ressources.

18. Le FMI fournissait le cas échéant des informations sur les facteurs extérieurs influant sur la situation et les perspectives d'évolution de la balance des paiements du pays appelé en consultation. Il continuait de mettre en évidence, au besoin, les obstacles à l'accès aux marchés étrangers et les modifications des termes de l'échange. Par ailleurs, dans certains cas, il appelait l'attention sur le fait qu'il était important que les partenaires pour le développement d'un pays appelé en consultation accordent à ce dernier davantage de prêts à des conditions de faveur pour l'aider à financer le compte des opérations courantes de sa balance des paiements.

19. Dans ses déclarations, le FMI fournissait généralement des informations sur le niveau des réserves monétaires des pays appelés en consultation, en les inscrivant dans le contexte de la situation et des perspectives d'évolution de la balance des paiements et de la possibilité de maintenir à long terme les niveaux d'endettement extérieur de l'époque. La situation de la dette extérieure a pris une place de plus en plus grande dans les déclarations du FMI concernant de nombreux pays appelés en consultation. En plus de communiquer des données sur l'endettement extérieur, y compris le profil des échéances de la dette, le FMI intégrait dans ses projections relatives à la balance des paiements du pays appelé en consultation le passif lié à la dette extérieure de ce dernier. Lorsque des mouvements potentiellement volatils de capitaux à court terme portaient atteinte à la situation de la balance des paiements, y compris au niveau des réserves monétaires, le Fonds ne manquait pas de le signaler. Dans certains cas, il mettait l'accent sur le fait que des contributions concertées des prêteurs privés

seraient d'une grande utilité pour régler de façon ordonnée le problème de la dette extérieure d'un pays donné.

20. À partir du début des années 80, le FMI n'a plus établi dans ses déclarations un lien direct entre le niveau des réserves monétaires et l'application de restrictions commerciales à des fins de balance des paiements. Au lieu de cela, il a axé ses conclusions sur l'existence et la pertinence d'autres mesures propres à rétablir l'équilibre de la balance des paiements et c'est à cet élément, et non plus au niveau des réserves monétaires, qu'il a lié le maintien de restrictions commerciales. À cet égard, dans des cas où, par exemple, l'analyse faite par le FMI de la situation de la balance des paiements d'un pays appelé en consultation mettait en relief le niveau intenable atteint par la dette extérieure, le Fonds insistait sur l'importance de prendre d'autres mesures d'ajustement pour rétablir l'équilibre de la balance des paiements, sans considérer les difficultés liées au service de la dette comme une raison justifiant le maintien de restrictions commerciales.

21. Une conclusion qui revient souvent dans les déclarations du FMI des années 80 et 90 est la suivante: "Des restrictions commerciales peuvent être justifiées à titre temporaire en attendant que des mesures d'ajustement plus fondamentales soient mises en œuvre." Ou, lorsque la situation de la balance des paiements d'un pays appelé en consultation semblait devoir s'améliorer grâce à d'autres mesures d'ajustement: "Il apparaît possible de recommencer à réduire les restrictions commerciales ou d'accélérer leur suppression."

22. Ci-après figurent quelques exemples de conclusions extraites de déclarations faites par le FMI entre 1980 et 1995:

- "En dépit d'un accroissement substantiel des emprunts à l'étranger, la balance globale s'est considérablement détériorée et les réserves officielles brutes en devises ont diminué ... tombant à [l'équivalent] de moins de trois semaines d'importations ... Le Fonds espère que l'amélioration de la balance des transactions courantes, favorisée par une politique plus rigoureuse, permettra une application plus libérale du régime de licences d'importation et permettra de commencer à réduire progressivement les restrictions au commerce."
- "Le niveau [des réserves officielles] ... peut sembler relativement élevé par rapport aux importations, mais [il] doit être considéré à la lumière de certains facteurs d'incertitude particuliers, d'une très grande dépendance à l'égard des apports de capitaux à court terme et d'un endettement extérieur relativement important. ... Le Fonds monétaire espère qu'en accroissant leurs efforts d'ajustement, les autorités ... seront mieux à même de libéraliser davantage le régime des changes et le système de commerce."
- "Le Fonds estime que l'amélioration prévue de la balance extérieure et les disponibilités escomptées de moyens de financement de sources officielles et privées à mesure que les bailleurs de fonds privés étrangers reprennent confiance devraient permettre d'accroître les réserves et en même temps de supprimer les restrictions à l'importation ..."
- "Le Fonds pense que grâce à [un programme d'ajustement résolu ainsi qu'au soutien et à la coopération de la communauté financière internationale], on aura créé les conditions du rétablissement d'un régime libéral de commerce et de paiements."

- "[Les] efforts d'ajustement ... [devront être poursuivis à moyen terme]; un accroissement sensible de l'aide extérieure, bilatérale et multilatérale, accordée à des conditions de faveur, contribuera au succès de ces efforts. À mesure que la reprise économique s'affermira, les autorités devraient être mieux à même d'assouplir les restrictions en matière de change et de commerce."
- "Le Fonds estime qu'il serait dommage de faire obstacle à la croissance de ... et à la réalisation de ses objectifs extérieurs en élevant des barrières à ses produits sur ses marchés d'exportation. Le Fonds salue les progrès réalisés par ... dans la voie de l'assouplissement des restrictions et forme l'espoir que grâce à l'application continue de politiques économiques appropriées et à sa coopération avec ses partenaires commerciaux ... pourra encore accélérer le processus de libéralisation."
- "Le Fonds se félicite des efforts déployés par le gouvernement ... pour remédier aux déséquilibres sur le plan économique et financier et il espère que ces efforts d'ajustement seront poursuivis pour permettre une nouvelle libéralisation du régime des changes et de commerce."
- "Le programme d'ajustement global ... constitue la base d'une libéralisation plus importante d'un système de commerce et de paiements qui est restrictif; le Fonds a insisté sur la nécessité de mettre en œuvre les mesures prévues dans les délais et souligné qu'il était important de prendre d'autres mesures encore pour libéraliser le système de commerce et de paiements."
- "Étant donné que les perspectives à moyen terme de l'économie et de la balance des paiements sont toujours très défavorables, le Fonds invite instamment les autorités ... à mettre en œuvre un programme d'ajustement solide et global prévoyant l'adoption rapide de mesures plus énergiques. Ce programme pourrait favoriser une croissance économique durable, un recul de l'inflation, la viabilité de la balance des paiements à long terme et la suppression des restrictions en matière de change et de commerce."
- "La mise en œuvre de façon suivie de ... politiques [d'ajustement] permettrait de renforcer la situation structurelle de la balance des paiements, rendant ainsi possible un nouvel assouplissement du régime des changes et de commerce ... Pour être efficace, [une telle action] devra cependant être complétée par des apports suffisants d'aide et un accès sans entraves aux marchés étrangers."

D. LES DÉCLARATIONS FAITES PAR LE FMI DEPUIS 1995

23. Depuis l'institution de l'OMC, le Comité de la balance des paiements a tenu 21 consultations approfondies avec 13 Membres. Les déclarations faites par le FMI et les documents qui les accompagnaient ont dans une large mesure porté sur les mêmes thèmes que les déclarations des années 80 et 90, et le FMI a apparemment pris en considération les mêmes facteurs pour évaluer le niveau des réserves monétaires et les aspects financiers des autres questions traitées dans le cadre des consultations du Comité de la balance des paiements. Lorsqu'il y avait lieu, le FMI a fourni une description complète de la structure de la dette du pays appelé en consultation et des obligations de ce dernier au titre du service de la dette et établi une relation entre cet élément d'une part et les perspectives d'évolution de la balance des paiements et l'adéquation du niveau des réserves monétaires d'autre part. Dans ses conclusions, le FMI a en particulier mis l'accent sur la pertinence d'autres mesures propres à rétablir l'équilibre de la balance des paiements.

i) Membre appelé en consultation: Hongrie²

24. Des consultations ont eu lieu entre la Hongrie et le Comité de la balance des paiements en 1995 et 1996.

25. Au cours des consultations de 1996, le FMI a relevé que les déficits budgétaire et courant avaient fortement diminué, que la réforme structurelle avait pris de l'élan et, enfin, que de meilleurs résultats extérieurs avaient permis d'alléger sensiblement la dette extérieure nette. Une forte augmentation de l'investissement direct et d'autres apports de capitaux privés avaient entraîné un gonflement des réserves officielles brutes qui, à la fin de 1995, représentaient l'équivalent de 9,5 mois d'importations. L'amélioration de la situation de la balance des paiements s'était poursuivie en 1996, mais les réserves officielles avaient cependant diminué du fait d'un remboursement anticipé de la dette publique et du transfert à l'étranger d'une partie des devises détenues par des banques commerciales. Cependant, il n'en est résulté aucune conséquence pour la position extérieure de fond de la Hongrie et, à la fin de juin, les réserves représentaient encore huit mois d'importations. La conclusion du FMI a été la suivante:

"En résumé, le programme d'ajustement lancé au début de 1995 a donné d'importants résultats au plan de la stabilisation macro-économique. Surtout, la position extérieure de la Hongrie s'est sensiblement renforcée au cours des 18 derniers mois et l'objectif consistant à limiter le déficit courant à moins de 2 milliards de dollars EU en 1996 paraît réaliste. La baisse anticipée de la surtaxe à l'importation est bienvenue. En outre, la volonté des autorités de poursuivre la consolidation budgétaire et les réformes structurelles est de bon augure pour 1997 et elle devrait faciliter l'élimination de cette surtaxe en juillet 1997 au plus tard."

ii) Membre appelé en consultation: République slovaque³

26. Des consultations ont eu lieu entre la République slovaque et le Comité de la balance des paiements en 1995, 1996, 1997, 1999 et 2000.

27. Au cours des consultations de 1996, le FMI a relevé que la Slovaquie avait beaucoup amélioré sa gestion et ses résultats économiques, et qu'elle poursuivait le processus de libéralisation de ses opérations courantes et de ses opérations en capital. La balance des paiements s'était affermie en 1995 et les réserves de change avaient atteint l'équivalent de 4,4 mois d'importations. Le fait majeur à retenir de 1996 était le retournement étonnamment marqué et soudain de la situation de la balance courante, imputable pour l'essentiel au fait que les importations avaient continué de croître à un rythme rapide alors que les exportations stagnaient. Le FMI a observé que la Slovaquie avait un régime commercial plutôt libéral, mais qu'elle n'en maintenait pas moins la surtaxe à l'importation de 10 pour cent sur les biens de consommation qu'elle avait imposée en 1994 à la suite de la dégradation temporaire de la situation des paiements extérieurs. Les autorités avaient différé l'élimination de cette surtaxe, essentiellement pour des raisons de balance des paiements. Le FMI a soutenu que c'étaient les politiques financières, et non les surtaxes à l'importation, qui constituaient les outils les plus appropriés pour surmonter les difficultés liées à la balance des paiements. Sa conclusion a été la suivante:

² WT/BOP/R/3 et R/17.

³ WT/BOP/R/4, R/15, R/40, R/48 et R/52.

"En résumé, les autorités slovaques ont accompli de grands progrès sur la voie du passage à l'économie de marché. Des politiques financières plus rigoureuses et de nouveaux ajustements structurels sont nécessaires pour consolider ces acquis et affermir la position extérieur du pays. Le Fonds regrette que les autorités slovaques aient décidé de ne pas supprimer progressivement la surtaxe à l'importation en 1995, alors que la situation s'y prêtait particulièrement. Il leur demande instamment de reconsidérer leur décision et de commencer sans délai à supprimer progressivement la surtaxe en vue de l'éliminer promptement."

28. Au cours des consultations de 1997, le FMI a constaté qu'un important déficit de la balance courante était apparu en 1996 et qu'il persistait en 1997. Les tentatives macro-économiques qui avaient été faites pour y remédier n'avaient pas eu les résultats escomptés du fait d'une politique budgétaire laxiste. Le ratio de couverture des réserves était tombé à moins de 3,5 mois d'importation. Le Fonds a noté qu'en mai 1997, la couronne slovaque avait subi une attaque spéculative causée en partie par les soubresauts du marché des changes tchèque, mais aussi par l'important déficit de la balance des paiements courants. Le régime commercial de la Slovaquie avait été substantiellement libéralisé. La surtaxe initiale à l'importation avait été remplacée en mai 1997 par un régime de dépôts à l'importation, qui avait à son tour été remplacé en juillet 1997 par une nouvelle surtaxe à l'importation. Les autorités avaient annoncé que cette surtaxe serait temporaire, qu'elle serait progressivement réduite et qu'elle serait éliminée pour la fin de 1998. La conclusion du FMI a été la suivante:

"Dans ses consultations avec les autorités slovaques, le Fonds les a exhortées à ne pas imposer de restrictions commerciales et à tabler sur un ensemble approprié de mesures macro-économiques pour s'attaquer à l'important déséquilibre extérieur. ... La surtaxe ne peut se substituer à un resserrement budgétaire approprié pour ramener le déficit extérieur à un niveau supportable. ... le Fonds demande instamment aux autorités de lancer immédiatement un programme d'austérité budgétaire et d'entamer l'élimination progressive de la surtaxe, de préférence avant la date annoncée."

29. Lors des consultations de 1999, le FMI a constaté qu'en dépit du grave déséquilibre de la balance des paiements, la politique budgétaire et monétaire avait été expansionniste en 1998. L'investissement étranger direct étant faible, la persistance d'un important déséquilibre du compte des opérations courantes avait entraîné une progression exceptionnellement rapide de l'endettement extérieur de la Slovaquie, lequel atteignait, à la fin de 1998, 60 pour cent du PIB. Quelque 40 pour cent de cette dette était à court terme. La monnaie avait été mise sérieusement en difficulté et les réserves de change étaient tombées à un niveau dangereusement faible, soit l'équivalent de 2,5 mois d'importations ou de 49 pour cent de la dette extérieure à court terme.

30. Les autorités avaient durci la politique budgétaire en 1999, dans une mesure suffisante pour qu'elle contribue à diminuer de moitié environ le déficit du compte des opérations courantes. De plus, compte tenu des préoccupations suscitées par la situation de la balance des paiements, elles avaient décidé d'imposer une surtaxe à l'importation de 7 pour cent, qui devait être réduite progressivement et éliminée totalement pour la fin de 2000. Le nouveau train de mesures budgétaires avait permis une évolution favorable de la situation des marchés financiers. Les apports de devises avaient aidé l'État à reconstituer ses réserves en devises, qui étaient passées à l'équivalent de 2,3 mois d'importations ou de 79 pour cent de la dette extérieure à court terme. Cependant, les services du FMI s'attendaient à ce que les réserves de change restent insuffisantes en 1999. La conclusion du Fonds a été la suivante:

"Au cours de ses consultations avec la Slovaquie, le Fonds a dit qu'il regrettait l'imposition de la surtaxe à l'importation - préférant à la place de cette mesure de nouvelles compressions budgétaires - et il continue de pousser les autorités à la supprimer rapidement. Les fonctionnaires du Fonds ont souligné que les pays ont certes recours à l'occasion à une surtaxe à l'importation lorsqu'ils ont des problèmes de balance des paiements et des problèmes budgétaires, mais que l'application d'une telle mesure fausse le commerce international et nuit à l'efficacité et à un ajustement à long terme. Par conséquent, si les autorités slovaques tenaient à instituer une surtaxe, les fonctionnaires du Fonds les ont instamment priées, conformément aux conseils donnés par le Fonds à d'autres pays Membres, de maintenir cette surtaxe à un faible niveau (2 à 4 pour cent) et de la supprimer rapidement (dans un délai de six à neuf mois après son introduction), conformément à un calendrier prédéterminé, le délai étant utilisé pour renforcer les mesures prises au niveau des dépenses. En concluant la consultation au titre de l'article IV avec la République slovaque le 21 juillet 1999, les administrateurs du Fonds ont également dit qu'ils regrettaient l'imposition de la surtaxe et ont demandé qu'elle soit supprimée rapidement."

31. Au cours des consultations de 2000, le FMI a relevé dans sa déclaration que la Slovaquie avait réalisé des progrès notables s'agissant de la stabilisation de l'économie et de l'accélération de la réforme structurelle. Les difficultés de la balance des paiements s'étaient considérablement atténuées. Le déficit des paiements courants avait diminué de moitié en 1999 et s'était encore réduit en 2000. Fin août 2000, les réserves de change officielles, gonflées par les emprunts contractés à l'étranger, atteignaient l'équivalent de 3,6 mois d'importations. La conclusion du FMI a été la suivante:

"Les autorités ont respecté le calendrier proposé pour l'élimination de la surtaxe à l'importation, la ramenant de 7 à 5 pour cent en janvier 2000, puis à 3 pour cent en juillet 2000. Elles ont l'intention d'éliminer cette surtaxe avant le 1^{er} janvier 2001. Le Fonds avait indiqué qu'il regrettait l'imposition de la surtaxe à l'importation - il aurait préféré une réduction supplémentaire des dépenses budgétaires - et il appuie sans réserve sa suppression."

iii) *Membre appelé en consultation: Brésil*⁴

32. Des consultations ont eu lieu entre le Brésil et avec le Comité de la balance des paiements en 1995.

33. Dans sa déclaration, le FMI a fait remarquer que, grâce à la réussite du *Plan Real*, les transactions courantes du Brésil avaient été à peu près équilibrées en 1994 et que la balance des paiements globale avait enregistré un excédent, dû en partie à d'importantes entrées de capitaux sous la forme d'investissements de portefeuille et d'autres capitaux étrangers placés à court terme. À partir de la fin de 1994, la balance des paiements globale s'était affaiblie et était devenue déficitaire, sous les effets conjugués de l'expansion de la demande intérieure, des mesures de libéralisation du commerce et de l'appréciation réelle de la monnaie nationale, ainsi que des sorties de capitaux provoquées par la crise mexicaine. Selon les prévisions faites sur la base des politiques du moment, la balance des paiements globale devait enregistrer un excédent en 1995 grâce à la reprise des entrées de capitaux

⁴ WT/BOP/R/7.

mais, comme le FMI l'a noté, la reconstitution des réserves internationales que cela impliquait dépendrait du comportement des investissements de portefeuille, lesquelles avaient beaucoup fluctué en 1995. Les réserves internationales brutes avaient diminué en raison de la détérioration de la balance commerciale et des importantes sorties de capitaux consécutives à la crise mexicaine. Toutefois, cette baisse s'était arrêtée au deuxième trimestre, lorsque les investisseurs internationaux avaient recommencé à placer des capitaux au Brésil et, à la fin d'août, les réserves avaient atteint l'équivalent de 12 mois des importations de marchandises projetées pour 1995, sous l'effet d'une forte augmentation des entrées de capitaux en juillet et en août. En raison d'un écart important entre les taux d'intérêt nominaux et, peut-être, d'une atténuation des craintes de dévaluation à la suite de l'ajustement de la marge de fluctuation du taux de change intervenu à la fin de juin, les investisseurs internationaux avaient fait d'importants investissements de portefeuille et les résidents brésiliens avaient beaucoup emprunté à l'étranger. Face à ces entrées massives de capitaux, les autorités ont majoré les taxes perçues sur les placements d'investisseurs étrangers en instruments à revenu fixe et sur les émissions d'obligations à l'étranger, et interdit toute nouvelle opération des investisseurs étrangers sur le marché brésilien des options sur actions et des instruments à terme. Malgré ces restrictions, les réserves internationales brutes du Brésil devaient, selon le FMI, se maintenir à la fin de 1995 à un niveau proche de l'équivalent de 12 mois d'importations. La conclusion du Fonds a été la suivante:

"En raison de l'explosion initiale de la demande intérieure, la combinaison de mesures mises en place a entraîné un niveau élevé des taux d'intérêt réels et une détérioration prononcée du commerce extérieur. Les réserves internationales ont beaucoup augmenté, mais cela a été dû en grande partie à d'importantes entrées de capitaux instables. En 1995, les autorités brésiliennes ont recouru à des restrictions commerciales, qui ne sont pas l'instrument approprié pour régler les problèmes macro-économiques du pays. Plutôt que d'adopter de telles restrictions, il est indispensable d'assainir en profondeur les finances publiques pour réduire encore l'inflation et mettre fin de façon efficiente et durable à l'aggravation du déficit commercial. En outre, une politique budgétaire plus rigoureuse aiderait à réduire les taux d'intérêt en renforçant la crédibilité de la lutte contre l'inflation et permettrait un certain assouplissement de la politique monétaire, qui n'aurait plus à assurer l'essentiel de la stabilisation. ... La récente décision du Brésil d'adopter des restrictions commerciales, et notamment un contingentement des importations de véhicules, est particulièrement préoccupante car ces restrictions sont de nature à créer des distorsions. C'est pourquoi il convient de les lever dans les plus brefs délais possible."

iv) *Membre appelé en consultation: Sri Lanka*⁵

34. Des consultations ont eu lieu entre Sri Lanka et le Comité de la balance des paiements en 1995.

35. Dans sa déclaration, le FMI a noté que depuis le milieu de 1994, les résultats économiques de Sri Lanka avaient subi les conséquences de dérapages dans l'action des pouvoirs publics. L'évolution de la balance des paiements reflétait la dégradation de la situation économique, due à un déficit budgétaire élevé et à l'expansion rapide du crédit. Jusqu'à la fin de 1994, Sri Lanka avait reçu des apports de capitaux étrangers sans précédent, sous la forme, entre autres, d'une aide substantielle, de remises de fonds importantes des travailleurs à l'étranger et d'investissements étrangers directs ainsi

⁵ WT/BOP/R/8.

que de portefeuille. Ces apports avaient induit des excédents de la balance des paiements et avaient permis d'accroître notablement les réserves officielles brutes en les portant à environ cinq mois d'importations. Toutefois, la balance globale était devenue déficitaire durant les sept premiers mois de 1995, cette évolution étant imputable à la fois à un important déficit du compte des opérations courantes et à un ralentissement des apports de capitaux privés. Les réserves étaient tombées à l'équivalent de 4,5 mois d'importations. En ce qui concerne le secteur extérieur, les perspectives étaient incertaines pour la fin de 1995 et pour 1996. La conclusion du FMI a été la suivante:

"En conclusion, pour que Sri Lanka atteigne son objectif à long terme, à savoir éliminer la pauvreté grâce à une croissance forte et durable, des améliorations structurelles et une stabilité macro-économique s'imposent. La détérioration récente de la balance des paiements ne sera enrayée de façon durable que par un renforcement substantiel des finances publiques. À cet égard, les restrictions par voie de licences visant certains produits agricoles n'aideront pas à corriger les déséquilibres macro-économiques fondamentaux, tout en introduisant des distorsions dans l'attribution des ressources. Les évolutions enregistrées à ce jour en 1995 donnent à penser que la réalisation des objectifs à long terme de Sri Lanka sera retardée. Pour 1996, les autorités doivent prendre des mesures pour établir un budget et pour définir une politique monétaire complémentaire qui puisse accompagner un programme dynamique de réforme structurelle, prévoyant notamment l'élimination en temps voulu des restrictions encore appliquées par voie de licences d'importation."

v) *Membre appelé en consultation: Inde*⁶

36. Des consultations ont eu lieu entre l'Inde et le Comité de la balance des paiements entre 1995 et 1997.

37. Au cours des consultations de 1995, le FMI a indiqué que la situation budgétaire de l'Inde et les réformes structurelles à entreprendre constituaient deux sujets de préoccupation majeurs du point de vue de la situation de la balance des paiements, et que des progrès dans ces deux domaines étaient également nécessaires pour que l'Inde réalise tout son potentiel de croissance. Le Fonds a relevé que les réserves de devises représentaient l'équivalent d'environ 6,5 mois d'importations. L'augmentation des réserves était due à une forte hausse des entrées de capitaux privés consécutives à l'assouplissement des restrictions visant les investissements étrangers et à l'accélération de la croissance des exportations. Les investissements de portefeuille avaient quelque peu diminué depuis la fin de 1994 en raison d'une réappréciation générale des perspectives des pays émergents dans le prolongement de la crise du Mexique, mais l'investissement étranger direct avait continué d'augmenter. Si l'Inde continuait de pratiquer une gestion macro-économique prudente, les perspectives à moyen terme de sa balance des paiements paraissaient saines. Vu le niveau élevé des besoins d'investissement, on s'attendait à ce que le déficit des opérations courantes se creuse, mais une telle évolution ne devrait pas poser de problème en raison de l'amélioration des perspectives concernant les entrées de capitaux privés, y compris l'investissement direct. Le ratio du service de la dette tomberait à moins de 20 pour cent à la fin de la décennie, tandis que les réserves internationales se maintiendraient à un niveau confortable.

⁶ WT/BOP/R/11, R/22 et R/32.

38. La conclusion du FMI au sujet des restrictions commerciales a été la suivante:

"Sur le front extérieur, il convient de mener à terme le processus de libéralisation du commerce. Les droits de douane restent élevés et doivent être encore abaissés. Surtout, il convient de supprimer les restrictions quantitatives visant les biens de consommation et de les remplacer par des droits de douane modérés. Une protection excessive a entravé le développement de cet important secteur de l'économie. Compte tenu des récentes pressions exercées par le marché des changes, de l'instabilité des flux de capitaux privés et de la nécessité de laisser à certaines branches de production nationales suffisamment de temps pour s'adapter, il sera peut-être opportun de mettre en œuvre ce processus de façon graduelle. Néanmoins, la transition vers un régime d'importation fondé sur des droits de douane et ne comportant plus de restrictions quantitatives peut raisonnablement se faire dans un délai de deux ans."

39. Au cours des premières consultations de 1997, le FMI a indiqué qu'après plusieurs années d'excédent, la balance des paiements indienne était devenue déficitaire en 1995/96. Le déficit des opérations courantes s'était creusé car la vigueur des importations liée à l'augmentation de la demande intérieure avait plus que contrebalancé la progression des exportations, qui restait rapide. Les entrées de capitaux au titre des investissements de portefeuille avaient diminué, mais l'investissement direct avait continué de croître. Les autorités avaient répondu à plusieurs assauts spéculatifs contre la roupie au moyen d'interventions complétées par des mesures de restriction monétaire, tout en prenant des dispositions administratives visant à décourager la spéculation. Depuis février 1996, les pressions qui s'exerçaient sur le marché des changes s'étaient atténuées grâce à la décélération de la croissance des importations et à l'accroissement des entrées de capitaux privés. Dans ces conditions, la Banque centrale de l'Inde avait pu reconstituer ses réserves internationales en prévision des importants remboursements d'emprunts qui venaient à échéance au début de 1997. Les réserves internationales brutes devaient augmenter pour s'établir en fin d'année à un niveau confortable, non seulement par rapport aux importations (taux de couverture de cinq mois), mais aussi au regard de l'encours de la dette à court terme et du stock des investissements de portefeuille.

40. À moyen terme, le déficit des opérations courantes allait probablement continuer de se creuser, en raison de l'augmentation des investissements d'infrastructure et de la poursuite de la libéralisation du commerce, malgré le fait que l'ouverture de l'économie améliorerait sans doute les perspectives à l'exportation. Les entrées de capitaux privés devaient rester soutenues, l'accroissement de l'investissement étranger direct complétant les apports sous forme d'investissements de portefeuille et les emprunts extérieurs. De nouvelles mesures de libéralisation des opérations en capital devaient stimuler ces entrées de fonds, et il convenait de favoriser en priorité les investissements directs et les investissements de portefeuille. À condition que la politique macro-économique reste prudente, cette évolution devait être parfaitement compatible avec le maintien de la stabilité des opérations avec l'extérieur. En fait, même si le déficit courant devait progressivement augmenter jusqu'à atteindre 3 ou 4 pour cent du PIB, cela n'empêcherait pas de ramener le ratio du service de la dette à moins de 20 pour cent dans quelques années. Toutefois, il fallait éviter de trop recourir à l'épargne extérieure tant que l'assainissement budgétaire n'aurait pas suffisamment progressé.

41. La conclusion du FMI a été la suivante:

"La réforme du commerce extérieur devrait aussi être prioritaire. D'importants progrès ont été réalisés au cours des cinq dernières années et la moyenne des droits de douane pondérée par les importations est passée de 87 pour cent en 1990/91 à moins de 23 pour cent en 1996/97. Néanmoins, les droits de douane restent élevés comparés à ceux des autres pays d'Asie de l'Est et, malgré certains progrès récents, la plupart des biens de consommation restent assujettis à des restrictions quantitatives. L'abaissement des droits de douane sur les matières premières et les biens intermédiaires décidé dans le budget 1996/97 était une bonne mesure, mais elle a pour effet d'accroître encore le taux de protection effective des biens de consommation, qui était déjà élevé. Des mesures rapides et l'adoption d'un échéancier précis pour le démantèlement des restrictions quantitatives qui s'appliquent toujours aux importations de biens de consommation - accompagnées par un assouplissement du régime qui réserve de nombreux produits manufacturés à des petites entreprises - contribueraient à réduire les distorsions qui faussent l'allocation des investissements et favoriseraient l'édification d'une industrie de biens de consommation efficace et axée sur l'exportation. De plus, le Fonds pense qu'il est tout à fait possible de gérer la situation extérieure au moyen d'instruments de politique macro-économique sans recourir à des restrictions quantitatives. Il estime donc qu'il convient de démanteler les restrictions quantitatives dans des délais relativement brefs; dans un premier temps, les droits de douane visant les biens de consommation dont l'importation est actuellement limitée pourraient être fixés à un niveau relativement élevé, proche du haut de la fourchette des droits appliqués, mais ils devraient être progressivement réduits selon un calendrier prédéterminé."

42. Lorsque le Comité a repris ses consultations avec l'Inde dans le courant de 1997 afin d'examiner le plan d'élimination des restrictions présenté par cette dernière, le Fonds a maintenu dans ses grandes lignes le diagnostic qu'il avait établi sur la situation économique de l'Inde. La balance des paiements avait enregistré un excédent notable en 1996/97 tandis que le déficit courant s'était maintenu aux alentours de 1,5 pour cent du PIB. Il y avait eu une nette décélération de la croissance des exportations, mais la progression des importations s'était elle aussi sensiblement ralentie. Parallèlement, les entrées de capitaux privés, sous la forme tant d'investissements de portefeuille que d'investissements étrangers directs, avaient fortement augmenté. Le montant brut des réserves officielles avait progressé pour atteindre un niveau correspondant à environ six mois d'importations. On prévoyait que la balance des paiements enregistrerait encore un excédent assez important en 1997/98. Selon les projections, le déficit courant devait se creuser mais les entrées de capitaux privés avaient des chances de se poursuivre. On prévoyait aussi que les réserves officielles brutes augmenteraient encore, jusqu'à représenter l'équivalent d'environ 6,5 mois d'importations.

43. À moyen terme, le déficit des opérations courantes devait continuer de se creuser en raison de l'augmentation des investissements d'infrastructure. Des mesures supplémentaires de libéralisation des opérations en capital devaient stimuler les entrées de capitaux privés, et il faudrait avant tout encourager les investissements de portefeuille et les investissements étrangers directs. À condition que la politique macro-économique reste prudente - et notamment que l'assainissement budgétaire se poursuive - il serait possible de maintenir le ratio du service de la dette en deçà de 20 pour cent,

conformément à l'objectif fixé par les autorités si le déficit courant augmentait pour atteindre 3 ou 4 pour cent du PIB.

44. La conclusion du FMI a été la suivante:

"Ces derniers mois, la libéralisation commerciale a continué de progresser. Par suite de l'abaissement des droits d'importation annoncé dans le budget 1997/98, le taux maximal des droits de douane s'établit maintenant à 40 pour cent et la moyenne tarifaire (pondérée par les importations) se situe légèrement au-dessus de 20 pour cent. La surtaxe à l'importation de 2 pour cent est cependant toujours en vigueur, et les taux de droit demeurent élevés par rapport à ceux des autres pays de l'Asie de l'Est. En outre, même si la récente politique d'exportation et d'importation pour 1997-2002 a retiré de la liste des importations assujetties à des restrictions un sixième environ des produits qui continuaient d'y figurer, des restrictions quantitatives s'appliquent toujours à une grande partie des produits de consommation. Un calendrier contraignant d'élimination des restrictions quantitatives encore en place permettrait de réduire les distorsions qui faussent l'allocation des investissements et de favoriser l'essor d'une industrie de biens de consommation efficace et axée sur l'exportation. ... Le Fonds continue de penser qu'il est tout à fait possible de gérer la situation extérieure au moyen des seuls instruments de politique macro-économique; les restrictions quantitatives ne sont pas nécessaires à la gestion de la balance des paiements et elles devraient être éliminées sur une période relativement courte. Les droits de douane visant les biens de consommation dont l'importation est actuellement limitée pourraient être fixés à un niveau relativement élevé, proche du haut de fourchette des droits, mais ils devraient être progressivement réduits selon un calendrier prédéterminé."

vi) *Membre appelé en consultation: Nigéria*⁷

45. Des consultations ont eu lieu entre le Nigéria et le Comité de la balance des paiements en 1996 et 1997.

46. Au cours des consultations de 1996, le FMI a indiqué que des politiques budgétaires et monétaires trop expansionnistes et une mauvaise gestion du régime de change avaient amplement contribué à affaiblir la balance des paiements du Nigéria, et il a noté que ces facteurs avaient été exacerbés par un affaiblissement des termes de l'échange. Il a relevé que les réserves brutes de devises étaient faibles (l'équivalent de 1,4 mois d'importations en 1995 et de 2,9 mois en 1996). Il a également observé que le Nigéria avait déjà accumulé des arriérés substantiels au titre des paiements extérieurs et qu'il continuait de le faire, que le service de la dette extérieure représentait une charge très lourde et que la conjugaison de ces facteurs avait abouti à un déséquilibre considérable du secteur extérieur. En 1996, la conclusion du FMI a été la suivante:

⁷ WT/BOP/R/13, R/18 et R/25.

"En attendant la mise en œuvre d'un programme d'ajustement global, les perspectives dans le secteur extérieur restent à court et à moyen terme précaires du fait de la lourdeur du service de la dette, des médiocres résultats du secteur d'exportation hors pétrole et des incertitudes quant à l'évolution des cours du pétrole. Il serait nécessaire de lancer un programme audacieux et crédible qui prévoirait l'unification du double taux de change, l'accélération des privatisations et de la réforme des entreprises publiques, et la libéralisation des échanges. Les services du Fonds restent d'avis que c'est l'application résolue de politiques macro-économiques vigoureuses et non pas le recours à des restrictions commerciales qui permettra d'améliorer durablement la situation. Ils engagent les autorités nigérianes à unifier sans délai les taux de change et à adopter un calendrier précis pour l'élimination des restrictions existant en matière de commerce et de change."

47. Lors des consultations de 1997, le FMI a relevé que les mesures de redressement appliquées par le Nigéria en 1995 et en 1996 avaient permis dans une certaine mesure de rétablir la stabilité macro-économique. Le compte des opérations courantes s'était amélioré et, selon les informations disponibles, les réserves internationales brutes auraient progressé pour atteindre l'équivalent de 5,2 mois d'importations. D'après des projections selon lesquelles les cours du pétrole devaient rester relativement élevés, on prévoyait que le compte des opérations courantes demeurerait excédentaire à moyen terme, mais que le compte de capital continuerait à être déficitaire. Les perspectives économiques du Nigéria restaient donc fragiles. La conclusion du Fonds a été la suivante:

"Le FMI est d'avis que les restrictions au commerce et les restrictions de change ne constituent pas le moyen approprié de résoudre le problème de la balance des paiements. En conséquence, le Conseil d'administration [du Fonds] n'a approuvé le maintien ni des restrictions de change ni de la pratique des taux multiples résultant du régime actuel de double taux de change. ... Le Conseil estime au contraire que l'application résolue de politiques macro-économiques vigoureuses est nécessaire si l'on veut obtenir une amélioration durable de la balance des paiements globale. Les autorités devraient supprimer sans délai les prohibitions à l'exportation et à l'importation, ainsi que toutes les restrictions encore imposées sur les transactions internationales courantes."

vii) *Membre appelé en consultation: Tunisie*⁸

48. Des consultations ont eu lieu entre la Tunisie et le Comité de la balance des paiements en 1996 et 1997.

49. Dans sa déclaration de 1996, le FMI a noté que du fait, entre autres, de l'affaiblissement de la situation budgétaire de la Tunisie, des pressions s'étaient exercées en 1995 sur les comptes extérieurs. La balance des paiements globale était devenue déficitaire et, selon les estimations, les réserves officielles brutes étaient tombées, au milieu de 1996, à l'équivalent d'environ deux mois d'importations. La conclusion du FMI a été la suivante:

⁸ WT/BOP/R/14 et R/31.

"En conclusion, le Fonds félicite les autorités tunisiennes d'avoir mis en œuvre de façon soutenue des politiques de gestion de la demande et des réformes structurelles qui sont saines. Les services du Fonds approuvent leur stratégie qui consiste à stimuler la croissance à moyen terme en favorisant l'instauration d'une économie de marché ouverte, tirée par le secteur privé, tout en consolidant la stabilité macro-économique. Les autorités doivent notamment être prêtes à faire le nécessaire pour réaliser l'objectif budgétaire qu'elles se sont fixé pour 1996, afin de contenir les pressions qui ont commencé de s'exercer sur la balance des paiements et d'atteindre leurs objectifs sur le plan extérieur. Cette stratégie devrait contribuer au développement rapide du pays, au renforcement de sa position extérieure et à une plus grande intégration du marché des biens et services et du marché financier de la Tunisie dans l'économie mondiale. À cet égard, le Fonds engage les autorités à éliminer promptement les dernières restrictions quantitatives appliquées à des fins de balance des paiements."

50. Dans sa déclaration de 1997, le FMI a fait remarquer que le déficit courant s'était réduit en 1996. L'accroissement des emprunts publics sur les marchés des capitaux avait plus que compensé la baisse temporaire des dons, et la balance des paiements globale avait dégagé un excédent, grâce à quoi les réserves de change officielles brutes avaient atteint en fin d'année l'équivalent de 3,2 mois d'importations. Depuis, ces réserves étaient tombées à l'équivalent de 2,5 mois d'importations en raison de facteurs saisonniers et du calendrier des emprunts extérieurs. Les perspectives de la balance des paiements pour 1997 étaient encourageantes. Le Fonds estimait que la Tunisie devrait pouvoir contenir le déficit courant dans la limite de 3 pour cent du PIB tout en stabilisant ses réserves à un niveau correspondant à 3,2 mois d'importations. La conclusion du FMI a été la suivante:

"En conclusion, le Fonds félicite les autorités tunisiennes d'avoir préservé la stabilité macro-économique tout en poursuivant la réforme structurelle. Il approuve la stratégie à moyen terme du neuvième Plan de développement économique, qui consiste à favoriser l'instauration d'une économie de marché ouverte, tirée par le secteur privé, tout en consolidant la stabilité macro-économique. Cette stratégie devrait aussi contribuer à l'intégration du marché des biens et services et du marché financier de la Tunisie dans l'économie mondiale. À cet égard, le Fonds encourage les autorités à éliminer sans tarder les dernières restrictions quantitatives appliquées à des fins de balance des paiements."

viii) *Membre appelé en consultation: Pakistan*⁹

51. Des consultations ont eu lieu entre le Pakistan et le Comité de la balance des paiements en 1997 et 2000.

⁹ WT/BOP/R/27 et R/51.

52. Au cours des consultations de 1997, le FMI a constaté que la balance des paiements du Pakistan restait caractérisée par un important déficit des opérations courantes, une forte dépendance à l'égard des financements à court terme, et des réserves de change relativement faibles. La position extérieure créditrice nette de la Banque centrale s'était sensiblement détériorée et les réserves officielles brutes étaient tombées à l'équivalent de 3,6 semaines d'importations. Le gouvernement avait opté pour une consolidation et un approfondissement des réformes structurelles et des efforts d'ajustement. Cela avait consisté entre autres choses à intensifier le processus de stabilisation macro-économique et les réformes structurelles opérées dans le système fiscal, dans le secteur financier et dans le secteur public non financier. Sur le plan fiscal, les mesures prévues comprenaient une réforme tarifaire. S'il était mis en œuvre dans les délais prévus, l'ensemble de mesures annoncé devait, selon les projections, aider à maintenir le déficit des opérations courantes à peu près au même niveau qu'en 1995/96, et les réserves officielles brutes devaient remonter à l'équivalent de cinq semaines d'importations environ, en dépit des paiements prévus au titre du service de la dette. La conclusion du FMI a été la suivante:

"La mise en œuvre des réformes du nouveau gouvernement transformerait notablement les structures de l'économie, ce dont elles ont grand besoin. Ces réformes fourniraient une base solide pour poursuivre les efforts visant à accroître le potentiel de croissance de l'économie pakistanaise, à éliminer les faiblesses structurelles chroniques, à réduire l'inflation et à améliorer la balance des paiements. Toutefois, le succès n'est pas assuré. Premièrement, la situation des comptes extérieurs demeure fragile et l'économie est très vulnérable en cas de revirements du marché. Deuxièmement, l'ampleur des réformes envisagées mettra à rude épreuve les capacités d'exécution et d'administration du pays. Troisièmement, il est essentiel que l'ensemble des réformes soient mises en œuvre intégralement et rapidement. En particulier, tout retard dans l'élargissement de l'assiette fiscale entraînerait des pertes de recettes qui devraient être compensées immédiatement par de nouvelles mesures budgétaires. Compte tenu de ces risques, les fonctionnaires du Fonds ont signalé aux autorités qu'il importait de faire preuve de fermeté dans la mise en œuvre de la politique suivie et de l'ajuster très rapidement en cas de revirements du marché."

53. Lors des consultations de 2000, le FMI a relevé que la balance commerciale devrait se redresser sensiblement malgré une nette détérioration des termes de l'échange, grâce à une forte croissance du volume des exportations. Le déficit des opérations courantes devait se réduire et, compte tenu de l'évolution du compte des opérations en capital, les réserves de devises devaient représenter l'équivalent d'environ 3,7 semaines d'importations. La conclusion du FMI a été la suivante:

"Le Pakistan a besoin de réaliser une croissance économique forte et durable afin de réduire les déséquilibres internes et externes de son économie. Cela exigera des politiques prudentes de gestion de la demande, des conditions favorables à l'investissement privé et un programme de réformes structurelles audacieux. Le programme de réformes du nouveau gouvernement et sa volonté d'améliorer les finances publiques sont encourageants et des mesures énergiques devraient être prises pour les concrétiser. À court terme, toutefois, les perspectives extérieures resteront incertaines et le soutien financier de la communauté internationale sera décisif. Ce soutien, en fait, dépendra de la capacité du gouvernement à commencer à mettre en œuvre un programme de réformes économiques solide et

crédible, comportant des mesures pour améliorer la transparence et la gestion des affaires publiques."

ix) *Membre appelé en consultation: République tchèque*¹⁰

54. Des consultations ont eu lieu entre la République tchèque et le Comité de la balance des paiements en 1997.

55. Le FMI a noté que l'évolution récente de la situation économique s'était caractérisée par une aggravation des déséquilibres macro-économiques qui avait finalement abouti, à la fin de mai 1997, à une désorganisation du marché des changes avec, entre autres, des pressions spéculatives massives sur la monnaie nationale et des sorties de capitaux. Les autorités tchèques avaient annoncé des mesures sur les plans budgétaire, salarial et structurel, visant à remédier aux déséquilibres. Il semblait que le déséquilibre des paiements extérieurs doive légèrement s'atténuer en 1997/98. Les réformes du marché financier avaient eu une incidence favorable sur les investissements de portefeuille et il serait vraisemblablement possible de financer le déficit par des apports conjugués de capitaux générateurs d'endettement et de capitaux non générateurs d'endettement et, en 1997, par des prélèvements sur les réserves. Les réserves officielles équivalaient à environ 3,5 mois d'importations et on escomptait qu'elles restent à un niveau satisfaisant par rapport aux importations et à la dette à court terme. La conclusion du FMI a été la suivante:

"[En] avril 1997, ... les autorités tchèques ont mis en place un régime de dépôt à l'importation, administré dans le cadre du régime d'importation et applicable à des biens de consommation et produits alimentaires (environ 30 pour cent des importations totales), qui prévoit l'obligation de constituer un dépôt d'une durée de six mois ne portant pas intérêt, équivalant à 20 pour cent de la valeur des importations. Ce régime devait initialement rester en vigueur pendant environ un an. D'après les estimations du FMI, il devrait accroître le coût des produits importés visés d'environ 1½ à 2 pour cent dans l'hypothèse où le montant versé en dépôt est emprunté à une banque; ce chiffre ne tient pas compte cependant des problèmes de liquidité et des coûts administratifs dont pâtissent surtout les petits importateurs. De l'avis du FMI, cette mesure, tout comme d'autres mesures administratives visant à réduire les importations, est excessivement complexe, a des effets de distorsion et ne remplace pas une mesure macro-économique tendant à corriger les paramètres fondamentaux de l'économie. En fait, il conviendrait de prendre le plus tôt possible des mesures correctives macro-économiques pour faciliter la suppression rapide du régime de dépôt à l'importation."

¹⁰ WT/BOP/R/33.

x) *Membre appelé en consultation: Bulgarie*¹¹

56. Des consultations ont eu lieu entre la Bulgarie et le Comité de la balance des paiements en 1997 et 1998.

57. Lors des consultations de 1997, le FMI a noté que la Bulgarie avait accédé à l'OMC alors même qu'elle traversait une crise économique et financière qui s'aggravait rapidement, fruit d'un lourd endettement intérieur et extérieur, et de l'indiscipline financière des banques et des entreprises. La crise de 1996 avait frappé la Bulgarie avec une violence inattendue, provoquant l'effondrement de son système bancaire et de sa monnaie. Le déficit global de la balance des paiements s'était nettement creusé, essentiellement en raison de la fuite des capitaux et de l'importance des paiements effectués au titre du service de la dette extérieure. Les réserves officielles avaient diminué, tombant à l'équivalent de moins d'un mois d'importations. En 1997, le gouvernement avait entrepris de mettre en œuvre un vaste programme de stabilisation et de réforme, qui donnait déjà des résultats encourageants, plus tôt que prévu. La Bulgarie avait poursuivi la libéralisation de son régime de commerce et de change entamée au début des années 90 et elle avait progressé dans l'élimination des restrictions encore en vigueur. Elle avait institué une surtaxe temporaire à l'importation de 5 pour cent dans le cadre d'un programme de stabilisation. Les réserves de devises étaient en train d'être reconstituées, jusqu'à ce qu'elles atteignent un niveau jugé prudent, mais la Bulgarie n'en resterait pas moins dépendante du versement ponctuel d'une aide extérieure publique pour pouvoir assurer le service de sa dette extérieure. La conclusion du FMI a été la suivante:

"En résumé, si les perspectives de la Bulgarie se sont sensiblement améliorées au cours de ces derniers mois, l'importance du service de la dette extérieure ainsi que les incertitudes qui entourent le calendrier de restructuration du secteur des entreprises et des banques et l'incidence de cette restructuration sur les comptes extérieurs exigent de la vigilance dans l'application du programme d'ajustement et de la prudence dans la gestion des réserves de change officielles. Le Fonds a souligné que la mise en œuvre vigoureuse et soutenue de politiques macro-économiques appropriées rétablirait la viabilité de la balance des paiements et ferait disparaître la nécessité d'imposer des restrictions au commerce. Il a recommandé aux autorités d'éliminer totalement la surtaxe à l'importation bien avant la date sur laquelle elles se sont engagées, c'est-à-dire la fin de 1999."

58. Au cours des consultations de 1998, le FMI a constaté que le gouvernement avait continué d'appliquer énergiquement le programme d'ajustement, ce qui avait conduit au rétablissement de la confiance dans l'action des pouvoirs publics et à l'obtention d'une aide extérieure importante. Les réserves officielles avaient grimpé à un niveau confortable équivalent à 4,8 mois d'importations. La balance des opérations courantes avait été à peu près en équilibre pendant la première moitié de 1998, mais les apports d'investissements étrangers avaient sensiblement diminué par suite du bouleversement des marchés internationaux et d'un ralentissement de la privatisation. Avec la poursuite de la libéralisation des échanges, la relance de l'économie et l'accroissement prévu de l'investissement, on s'attendait à ce que la balance courante enregistre en 1998 un léger déficit, qui se creuserait les années suivantes. L'investissement étranger direct et les investissements de portefeuille resteraient sans doute modestes en raison de la méfiance des investisseurs à l'égard des marchés émergents. La conclusion du FMI a été la suivante:

¹¹ WT/BOP/R/34 et R/43.

"Le succès avec lequel les autorités ont surmonté les problèmes de balance des paiements, qui se traduit par une augmentation substantielle des réserves internationales, leur a permis de diminuer la surtaxe à l'importation comme prévu et de promulguer un décret annonçant l'abolition de cette surtaxe au 1^{er} janvier 1999, soit 18 mois avant l'engagement initial. Le Fonds félicite les autorités d'avoir continué de mettre en œuvre une politique économique rationnelle et de n'avoir pas hésité à prendre des décisions énergiques et difficiles pour libéraliser les échanges et hâter l'élimination de la surtaxe à l'importation. Les autorités continuent de s'employer énergiquement à poursuivre la libéralisation des échanges, à accroître la concurrence sur le marché intérieur et à créer un environnement favorable à l'investissement et à la croissance. Le programme pour trois ans comporte une libéralisation substantielle des obstacles non tarifaires, l'élimination des taxes à l'exportation encore en vigueur et l'abaissement des droits de douane moyens. Les autorités envisagent activement l'acceptation des obligations découlant des paragraphes 2, 3 et 4 de l'article VIII des Statuts du Fonds dans un proche avenir. Le Fonds souligne que la mise en œuvre vigoureuse de réformes structurelles et de politiques macro-économiques appropriées garantira la viabilité de la balance des paiements et dispensera d'imposer des restrictions à l'importation."

xi) Membre appelé en consultation: Roumanie¹²

59. Des consultations ont eu lieu entre la Roumanie et le Comité de la balance des paiements en 1998 et 2000.

60. Lors des consultations de 1998, le FMI a relevé que le déficit des paiements courants s'était accru. Les inquiétudes du marché quant à la détérioration de la position extérieure de la Roumanie, dont témoignaient sa rétrogradation par les grandes agences de notation financière et les marges très élevées sur la dette souveraine, conjuguées à la circonspection des bailleurs de fonds multilatéraux, avaient contribué à réduire les entrées de capitaux empruntés. Après les ventes d'intervention et les paiements au titre du service de la dette, les réserves de change brutes étaient tombées à l'équivalent de 2,2 mois d'importations de marchandises. S'agissant des politiques non visées par les réformes, les perspectives extérieures pour 1999 étaient préoccupantes. Fin 1998, le gouvernement avait annoncé son intention de renforcer son action en vue de s'attaquer aux causes profondes de l'accentuation du déséquilibre de la balance des paiements et de la persistance du déclin économique. La conclusion du FMI a été la suivante:

"Ces dernières années, la Roumanie a bien progressé dans la libéralisation de ses régimes de commerce et de change. ... Lors d'entretiens qu'ils ont eus récemment avec les autorités roumaines à propos de [la] surtaxe à l'importation, les services du Fonds, qui s'étaient prononcés contre son adoption, ont vivement conseillé aux autorités d'avoir recours à des politiques macro-économiques appropriées pour redresser le déficit de la balance des paiements plutôt qu'à des restrictions commerciales, et de supprimer la surtaxe d'ici à la fin de 1999. En attendant, les autorités ont été priées de réduire au minimum les distorsions que cette surtaxe entraîne,

¹² WT/BOP/R/45 et R/53.

notamment en élargissant la gamme des produits auxquels elle s'applique."

61. Au cours des consultations de 2000, le FMI a noté que la Roumanie avait beaucoup progressé les deux dernières années sur la voie de la stabilisation et de la réforme. Des corrections importantes de la situation budgétaire et du taux de change opérées en 1999 avaient ramené le déficit des opérations courantes à un niveau tenable, évité une crise financière et préparé le terrain pour un recul de l'inflation et une reprise de la production tirée par l'exportation. Les réserves de change officielles atteignaient, à la fin de juillet 2000, l'équivalent de 2,7 mois d'importations ou de 130 pour cent de la dette à court terme. À condition que les politiques continuent d'être suivies, on prévoyait que le déficit des opérations courantes resterait pratiquement inchangé par rapport à l'année précédente et que les réserves de change officielles brutes augmenteraient pour atteindre l'équivalent d'environ trois mois d'importations. La conclusion du FMI a été la suivante:

"Ces dernières années, la Roumanie a bien progressé dans la libéralisation de ses régimes de commerce et de change. En 1997, les dernières restrictions quantitatives à l'exportation ont été supprimées et remplacées par des licences automatiques à des fins statistiques, et toutes les restrictions quantitatives à l'importation ont été éliminées. ... Le 10 octobre 1998, les autorités roumaines ont imposé une surtaxe à l'importation de 6 pour cent, qui a été abaissée à 4 pour cent au début de 1999 et à 2 pour cent au début de 2000. Dans le contexte des initiatives au titre du programme soutenu par le Fonds, elles ont confirmé leur intention de supprimer la surtaxe à l'importation au début de 2001, conformément au calendrier initialement établi."

III. L'ADÉQUATION DES RÉSERVES DANS LE CADRE DES PROCÉDURES DE RÈGLEMENT DES DIFFÉRENDS DE L'OMC

62. Dans le cadre de la procédure de règlement du différend *Inde – Restrictions quantitatives à l'importation de produits agricoles, textiles et industriels*¹³, le Groupe spécial a présenté par écrit au FMI une série de questions qu'il jugeait pertinentes pour son examen de la situation de la balance des paiements de l'Inde. Les questions qui ont été posées au FMI, et les réponses du Fonds, sont les suivantes:

1 a) i) *Au 18 novembre 1997, date de l'établissement du Groupe spécial, l'Inde subissait-elle une baisse importante de ses réserves monétaires, ou une menace d'une telle baisse?*

Les réserves en devises détenues par les autorités monétaires de l'Inde (la Banque centrale de l'Inde) s'élevaient à 25,1 milliards de dollars EU (non compris l'or) le 21 novembre 1997.¹⁴ Ce montant représentait un accroissement de 5,6 milliards de dollars EU par rapport à l'année précédente et de 2,8 milliards de dollars EU par rapport à la fin de mars 1997.¹⁵ Déduction faite des engagements à terme, les réserves en devises se chiffraient à 23 milliards de dollars EU à la fin de novembre 1997.

¹³ WT/DS90/R, 6 avril 1999.

¹⁴ Les données sur les réserves officielles sont publiées chaque semaine par la Banque centrale de l'Inde. Le 13 novembre 1997, les réserves en devises se montaient à 26 milliards de dollars EU. Les données concernant l'encours net des achats et ventes à terme de la Banque centrale sont publiées chaque mois.

¹⁵ En Inde, l'exercice financier va du 1^{er} avril au 31 mars.

L'établissement du Groupe spécial de l'OMC coïncidait avec une période de turbulences sur le marché des changes en Inde, où la crainte d'une nouvelle contagion de la crise financière en Asie de l'Est et en Asie du Sud-Est s'était avivée. Les faits étaient les suivants: la roupie subissait périodiquement, depuis août 1997, des pressions à la baisse qui s'étaient intensifiées en novembre 1997. La Banque centrale était d'abord intervenue massivement sur les marchés au comptant et à terme pour empêcher de fortes fluctuations quotidiennes du taux de change qui auraient pu avoir un effet d'entraînement. Face à une diminution des réserves d'environ 2,6 milliards de dollars EU (y compris les obligations à terme) en novembre 1997 et à des pressions persistantes sur la roupie, la Banque centrale avait ensuite renoncé à intervenir activement et avait durci la politique monétaire. Ainsi, grâce à une mesure macro-économique appropriée et à l'endigement de la contagion, les réserves en devises de l'Inde ne semblaient pas être, au 18 novembre 1997, menacées de baisse importante. Par conséquent, la question de savoir s'il existait une menace imminente ne se pose pas.

1 a) ii) *L'Inde avait-elle un niveau de réserves monétaires insuffisant ou très bas?*

Avec l'équivalent d'environ six mois d'importations de marchandises et de services non facteurs, les réserves de l'Inde semblaient assurer des liquidités extérieures suffisantes et un degré de protection raisonnable contre des chocs extérieurs imprévus. En particulier, les réserves étaient suffisantes pour couvrir les paiements au titre du service de la dette et les sorties potentielles de capitaux au titre des investissements de portefeuille, soit 2,5 fois le montant des exigibilités au titre de la dette venant à échéance au cours des 12 prochains mois et 1,5 fois l'encours de la dette à court terme et le montant cumulé des apports d'investissements de portefeuille. Le Fonds est donc d'avis que le niveau des réserves en devises au 18 novembre 1997 était suffisant.

1 a) iii) *L'Inde enregistrait-elle un taux raisonnable d'accroissement de ses réserves monétaires?*

Les réserves brutes en devises ont fléchi de 1,9 milliard de dollars EU en novembre 1997. (Déduction faite des engagements à terme de la Banque centrale, les réserves en devises ont diminué de 2,6 milliards de dollars EU au cours dudit mois.) Sous une perspective plus large, cependant, il y a eu un taux raisonnable d'accumulation des réserves depuis la crise de la balance des paiements traversée par l'Inde en 1991. Par exemple, à la fin de novembre 1997, les réserves avaient augmenté de 5 milliards de dollars EU par rapport à l'année précédente. (Déduction faite des engagements à terme, l'accroissement était de 4,5 milliards de dollars EU.)

1 b) *En relation avec les réponses à ces questions, le FMI pourrait-il indiquer ce qui aurait constitué une baisse importante des réserves monétaires de l'Inde, ce qui aurait constitué un niveau insuffisant, ou très bas, des réserves monétaires pour l'Inde, et ce qui aurait constitué un taux raisonnable d'accroissement des réserves monétaires de l'Inde?*

L'évaluation du caractère suffisant du niveau des réserves et de leur taux de variation comporte une très grande part de jugement subjectif. L'opinion du Fonds sur cette question se fonde sur l'ampleur des ponctions existantes et potentielles sur les réserves, considérées dans le contexte des circonstances économiques du pays. Dans le cas de l'Inde, la politique appliquée a visé prudemment à faire en sorte que les réserves soient supérieures à la somme de l'encours des exigibilités à court terme (sur la durée résiduelle) et des sorties potentielles de capitaux au titre des investissements de portefeuille. En novembre 1997, les exigibilités à court terme (sur la durée résiduelle) et l'encours des investissements de portefeuille (après valorisation au prix du marché) s'élevaient selon les estimations à quelque 16 milliards de dollars EU. Par conséquent, une baisse des réserves qui ramènerait celles-ci nettement en deçà de ce niveau serait considérée importante, et les niveaux ainsi atteints pourraient être considérés insuffisants ou très bas. Si les réserves étaient réputées insuffisantes à ce seuil, tout accroissement qui les porterait au-delà de ce niveau devrait être considéré raisonnable.

- 2 a) *Le FMI pourrait-il communiquer au Groupe spécial des renseignements statistiques et autres renseignements factuels concernant la balance des paiements et les réserves monétaires de l'Inde qui pourraient être pertinents afin de permettre au Groupe spécial de déterminer si, au 18 novembre 1997, les restrictions quantitatives notifiées par l'Inde comme étant maintenues pour des raisons de balance des paiements allaient ou n'allaient pas au-delà de ce qui était nécessaire pour s'opposer à la menace d'une baisse importante de ses réserves monétaires ou pour mettre fin à cette baisse ou, dans le cas où les réserves seraient insuffisantes, pour relever celles-ci suivant un taux d'accroissement raisonnable?*

La balance des paiements de l'Inde s'est soldée par des excédents appréciables en 1996/97 et 1997/98, tandis que le déficit courant est resté dans la fourchette de 1-1,5 pour cent du PIB (voir le tableau annexé). Cependant, les résultats à l'exportation, en dollars, ont fléchi. Le taux d'accroissement des exportations, en dollars, a été de 2,5 pour cent en 1997/98, contre 4,5 pour cent pour l'année précédente, soit nettement moins que ce qui avait été enregistré au cours des dernières années. Par contre, en volume, les résultats à l'exportation ont été meilleurs. Ces résultats s'expliquent en partie par l'affaiblissement de la demande sur les marchés mondiaux et par des facteurs sectoriels qui devraient être temporaires, mais ils reflètent aussi des problèmes structurels tels que des obstacles au niveau de l'infrastructure et l'absence de réformes dans le secteur des petites entreprises.¹⁶ Les importations ont progressé de 5 pour cent en dollars en 1997/98 (contre 10 pour cent en 1996/97). Le fléchissement des importations de pétrole (en volume et en dollars) a été compensé par une progression des importations d'autres produits (de 12,5 pour cent pour l'année), imputable en partie à l'assouplissement de certaines mesures de contrôle applicables aux importations de biens de consommation.

Malgré le ralentissement des exportations, la position extérieure est restée gérable. Un gros afflux de capitaux privés (à la fois des investissements de portefeuille et des investissements étrangers directs) s'est traduit par une forte progression des réserves en devises en 1996/97, qui ont fait un bond de 5,3 milliards de dollars EU pour atteindre 22,4 milliards de dollars EU (5,5 mois d'importations de marchandises et de services non facteurs) à la fin de mars 1997. En 1997/98, l'afflux vigoureux d'investissements de portefeuille pendant le premier semestre a fait place au deuxième semestre à un volume modeste de sorties nettes de capitaux, en raison d'un revirement des investisseurs à l'égard des marchés émergents après la crise en Asie. De plus, l'accroissement des primes sur les titres d'emprunt émis à l'étranger par les sociétés indiennes a découragé les emprunts à l'étranger. Cependant, l'accroissement des investissements étrangers directs, motivé par des considérations à plus long terme, a contribué à maintenir une situation confortable des réserves.

- 2 b) *Y avait-il des facteurs spéciaux, au sens de l'article XVIII:9 du GATT, affectant les réserves de l'Inde et la nécessité de ces réserves, que le FMI considère pertinents?*

S'agissant des facteurs spéciaux au sens de l'article XVIII:9 du GATT, le Fonds estime que les facteurs ci-après sont pertinents. À l'exception des engagements à terme nets qui totalisaient 1,4 milliard de dollars EU à la fin de novembre 1997, les réserves de l'Inde n'étaient affectées ni par des engagements conditionnels ni par un niveau inhabituellement élevé d'engagements. Quant à l'évolution future des paiements au titre du service de la dette, les versements au titre de l'amortissement et des intérêts devraient retomber en 1997/98 et 1998/99 au-dessous des niveaux élevés atteints en 1995/96 et 1996/97.

¹⁶ Les petites entreprises s'entendent d'entreprises manufacturières dans lesquelles l'investissement dans les installations et les machines est inférieur à 30 millions de roupies (environ 700 000 dollars EU). Elles bénéficient d'une protection spéciale contre la concurrence aussi bien sur le plan intérieur qu'au niveau international. Environ 800 produits sont réservés à ces petites entreprises, dont la production représente environ la moitié de toutes les exportations.

3. *Vu que ces restrictions s'appliquent principalement aux biens de consommation, aurait-il été probable que l'assouplissement ou la suppression des restrictions, au 18 novembre 1997, aient créé "une situation qui justifierait le renforcement ou l'établissement, selon le cas, de restrictions conformes au paragraphe 9 de l'article XVIII" (note relative à l'article XVIII:11)?*

L'opinion du Fonds reste telle qu'elle est indiquée dans la déclaration au Comité des restrictions appliquées à des fins de balance des paiements de l'OMC (10-11 juin 1997), à savoir qu'il est possible de gérer la situation extérieure au moyen des seuls instruments de politique macro-économique. Les restrictions quantitatives ne sont pas nécessaires à la gestion de la balance des paiements et devraient être éliminées sur une période relativement courte. Les droits de douane appliqués à l'importation de biens de consommation antérieurement soumis à restrictions pourraient, dans un premier temps, être maintenus proches des niveaux les plus élevés de la structure tarifaire existante, mais ils devraient être abaissés progressivement suivant un calendrier annoncé au préalable. Un programme assorti d'un délai pour la suppression des restrictions quantitatives restantes sur une période assez courte permettrait de réduire les distorsions qui affectent l'investissement et favoriserait un secteur de biens de consommation efficace et axé sur l'exportation. Il faudrait compléter les instruments de politique macro-économique par des mesures structurelles consistant, par exemple, à réduire progressivement le régime qui réserve certains produits aux petites entreprises et à poursuivre les réformes agricoles.

4. *Y a-t-il eu des faits nouveaux sur le plan extérieur ou intérieur affectant l'économie indienne depuis la date de l'établissement du Groupe spécial qui pourraient avoir pour effet de modifier les réponses du FMI aux questions 1 à 3?*

Les perspectives économiques et le climat du marché se sont dégradés au cours des derniers mois et les risques à court terme se sont accrus. Cette détérioration est imputable aussi bien à des facteurs internes qu'à des facteurs externes. La croissance a continué à faiblir, la situation budgétaire du gouvernement central s'est aggravée en 1997/98 et la confiance des investisseurs a été brutalement ébranlée. En même temps, l'environnement extérieur est devenu plus incertain. Une récession plus marquée et plus prolongée en Asie de l'Est pourrait réduire la demande extérieure et rendre plus difficile le redressement des exportations. L'imposition de sanctions après les essais nucléaires en mai 1998 et la persistance des turbulences sur les marchés financiers dans la région ont aussi entraîné une vulnérabilité accrue à l'égard de l'extérieur, notamment à un changement du climat du marché, même si les réserves en devises sont restées à un niveau assez confortable, soit 24,1 milliards de dollars EU (plus de 5,5 mois d'importations), à la fin de juin 1998. Ces incertitudes accentuent sans aucun doute les risques à court terme et devront être surveillées de très près pendant que l'effet des sanctions et de l'évolution de la situation dans la région se propagera dans l'économie. En résumé, compte tenu de l'évolution constatée jusqu'ici, la situation de la balance des paiements devrait s'aggraver et une baisse des réserves (de 2,5 à 4 milliards de dollars EU) est prévue pour 1998/99. Néanmoins, le Fonds reste d'avis qu'il est possible de gérer la situation extérieure par le biais d'instruments de politique macro-économique et que les restrictions quantitatives ne sont pas nécessaires à la gestion de la balance des paiements.

- 5 a) *Si l'Inde supprimait immédiatement les restrictions quantitatives restantes mentionnées plus haut, aurait-elle besoin de modifier sa politique de développement afin de ne pas subir une baisse importante ou menace de baisse importante de ses réserves monétaires, ou (si elle devait avoir des réserves monétaires insuffisantes) afin d'assurer un taux d'accroissement raisonnable de ses réserves?*

On ne peut exclure quelques problèmes dans les secteurs axés sur le remplacement des importations ni une baisse temporaire des réserves dans le cas où l'Inde supprimerait immédiatement les restrictions quantitatives restantes. Comme il est dit dans la réponse à la question 2 a),

l'accroissement récent des importations de produits autres que le pétrole est en partie imputable à l'assouplissement l'an dernier de certaines des mesures de contrôle appliquées à l'importation de biens de consommation. Une initiative en ce sens aurait cependant aussi des avantages considérables, si elle était réalisée progressivement sur une période assez courte. D'abord, l'accroissement des recettes douanières provenant des droits perçus à l'importation de biens de consommation antérieurement soumis à restrictions contribuerait à réduire le déficit et pourrait fournir les ressources nécessaires à des dépenses essentielles dans l'infrastructure et le secteur social. Ensuite, un secteur de biens de consommation plus compétitif, efficace et soucieux de la qualité pourrait jouer un rôle important dans la croissance des exportations. Enfin, les mesures structurelles préconisées dans la réponse à la question 3 permettraient d'améliorer la répartition de l'investissement, de promouvoir l'efficacité et de renforcer les perspectives de croissance de l'économie.

5 b) *Serait-il probable que de graves problèmes d'ajustement structurel, autres que les problèmes de balance des paiements, résultent de la suppression de ces restrictions?*

Le Fonds estime que la suppression des restrictions quantitatives visant les importations de biens de consommation renforcerait le jeu de la concurrence et l'efficacité dans l'économie, favorisant ainsi le commerce et la croissance. Il pourrait néanmoins y avoir quelques ajustements inévitables dans les branches de production protégées, dont les conséquences pourraient être exacerbées par la rigidité de la législation du travail qui s'applique actuellement au secteur organisé. La suppression des restrictions à l'importation donnerait cependant un élan nouveau aux réformes dans d'autres domaines en réduisant la portée de certaines mesures de contrôle dans l'économie nationale (par exemple celles qui concernent les petites entreprises).

IV. TRAVAUX RÉCENTS DU FMI RELATIFS À LA QUESTION DE L'ADÉQUATION DES RÉSERVES

63. En 1999, le Secrétariat a établi, après des échanges de vues avec les services du FMI, une note à l'intention du Conseil général portant sur le traitement des réserves monétaires dans les consultations du Comité des restrictions appliquées à des fins de balance des paiements de l'OMC.¹⁷ Il était indiqué dans cette note que le FMI était en train d'examiner de façon approfondie le traitement des réserves dans le contexte de ses travaux sur le renforcement de l'architecture financière internationale. Il étudiait entre autres les divers indicateurs qui permettent d'évaluer la suffisance du taux de couverture, et en particulier les indicateurs relatifs au compte de capital, ainsi que la cohérence de ces indicateurs entre les pays. Dans le cas des économies de marché émergentes, les services du FMI s'attachaient de plus en plus à suivre l'évolution du ratio niveau des réserves/dette à court terme par durée résiduelle.

64. Il était dit également dans la note que les règles empiriques qui avaient été utilisées par le passé pour mesurer l'adéquation du niveau des réserves monétaires d'un Membre, telles que la couverture d'un certain nombre de mois d'importations, répondaient essentiellement à des préoccupations liées à la situation du compte des opérations courantes, souvent dans un contexte de parité fixe. Comme de plus en plus de Membres de l'OMC avaient choisi d'adopter un taux de change flottant, il n'était peut-être plus nécessaire qu'ils maintiennent un niveau de réserves monétaires donné pour défendre leur monnaie en cas de besoin. On ne pouvait toutefois formuler un jugement catégorique sur ce point, car des Membres qui avaient un taux de change flottant et un système bancaire fragile pouvaient néanmoins avoir besoin de maintenir un niveau de réserves important.

¹⁷ WT/TF/COH/S/2, 18 juin 1999.

65. De plus en plus de Membres de l'OMC intervenaient activement sur les marchés financiers internationaux. Pour nombre d'entre eux, l'évolution du compte de capital devenait donc un élément d'une importance croissante dans la gestion prudente de la situation globale de la balance des paiements, ainsi que l'avait montré la récente crise financière des "marchés émergents". Or, les restrictions commerciales étaient un instrument moins bien adapté à la gestion des problèmes de balance des paiements quand ces problèmes étaient dus à l'évolution du compte de capital et non à celle du compte des opérations courantes. En outre, il était nécessaire de déterminer au cas par cas ce qui constituait un niveau de réserves monétaires suffisant pour permettre à ces Membres de résister aux chocs, qu'ils soient cycliques ou non anticipés, causés par l'évolution du compte de capital. Les directives internes données par le FMI en matière d'évaluation de l'adéquation des réserves mettaient de plus en plus l'accent sur le fait qu'il convenait généralement d'étudier de près la dette à court terme par durée résiduelle. En outre, dans l'évaluation du niveau des réserves disponibles, il y avait lieu d'évaluer la position des autorités en ce qui concerne les éléments d'actif et de passif éventuels et les produits dérivés.¹⁸

66. Postérieurement à la distribution de cette note, le FMI a élaboré des "Directives pour la gestion des réserves de change" dans le cadre d'un plus vaste programme de travaux entrepris afin de renforcer l'architecture financière internationale, de promouvoir des politiques et pratiques propices à la stabilité et à la transparence du secteur financier, et de réduire la vulnérabilité des pays membres du FMI à des chocs extérieurs. Ces directives ont été diffusées en mars 2001. On y lit entre autres ce qui suit:

"Il n'y a pas de méthode d'application universelle pour estimer le niveau adéquat des réserves et cette question déborde du cadre des présentes directives. Les facteurs habituellement pris en considération sont le dispositif monétaire et le régime de change, la taille, la nature et le degré de variation de la balance des paiements extérieurs. Depuis peu, les risques financiers liés à l'endettement extérieur du pays et à la volatilité des flux de capitaux reçoivent une attention particulière, en particulier dans le cas de pays qui ont largement accès aux marchés internationaux, sans pouvoir s'y présenter à coup sûr."¹⁹

67. Avant la diffusion de ces directives, le FMI a fait le point des changements intervenus dans le système d'évaluation de l'adéquation des réserves et formulé les observations suivantes:

"Pendant une bonne partie de la seconde moitié du XX^e siècle, il était admis que les réserves devaient couvrir au moins trois mois d'importations. Les planchers de réserve fixés dans nombre de programmes économiques appuyés par le FMI étaient fondés sur cette règle empirique, souvent aussi utilisée par les opérateurs des marchés. En fait, le niveau médian des réserves au cours des 50 dernières années s'est établi la plupart du temps entre trois et quatre mois d'importations. Après les crises financières sur les marchés émergents dans les années 90 ..., les réserves de ces pays [touchés par la crise] ont augmenté substantiellement, en raison, entre

¹⁸ *Ibid.*, paragraphes 53 et 54.

¹⁹ "Directives pour la gestion des réserves de change", FMI, 20 septembre 2001, document disponible sur le site Internet du FMI à l'adresse suivante: www.imf.org.

autres, d'une nouvelle prise de conscience de l'importance d'un niveau adéquat de réserves.

Avec la hausse des flux de capitaux privés, de plus en plus de pays ont jugé qu'il n'était plus de mise de lier les réserves aux échanges - en particulier, la règle de la couverture de trois mois d'importations était considérée comme obsolète. Dans le même temps, les crises des années 90 dans les pays à marché émergent ont souligné que les flux de capitaux sont importants pour le financement de la balance des paiements et que l'accès à ces flux de capitaux privés est souvent incertain et sujet à des renversements rapides. Ceux-ci peuvent contribuer à une pénurie de liquidités et provoquer ou aggraver des crises extérieures.

On cherche donc de nouvelles règles d'évaluation [de l'adéquation des réserves qui tiennent compte des considérations liées aux opérations en capital et à la prévention des crises]. Avec la prévention des crises comme objectif fondamental, des personnalités ... ont proposé une nouvelle règle empirique qui fait de la couverture de la dette à court terme par durée résiduelle le principal critère d'évaluation des réserves. ... [Cette règle constitue] un bon point de départ pour l'examen de situations plus complexes [particulières à tel ou tel pays]. ... [Elle] doit être considérée comme un point de départ pour l'analyse des réserves de pays qui ont [largement] accès aux marchés de capitaux [, cet accès [étant cependant] incertain. Plusieurs autres éléments sont essentiels à l'évaluation. [Ainsi,] il ressort clairement de l'analyse empirique générale que les autres données fondamentales, notamment le déficit des transactions courantes et les désalignements des taux de change effectifs réels, influent sur le besoin de réserves. ... [Pour les] pays ... dont l'accès [aux marchés des capitaux] est limité, les arguments sont les mêmes: sans accès aux capitaux privés, ils doivent disposer de réserves pour absorber et atténuer les chocs, par exemple une baisse des exportations ou une hausse des prix à l'importation.

Faut-il pour autant considérer que la règle empirique traditionnelle des trois mois d'importations de biens et de services n'est plus utile? Il est probable que les réserves continueront d'être exprimées en mois d'importations, surtout pour les pays dont l'accès aux marchés des capitaux est limité, car cette mesure est disponible partout et facilement interprétable. Cependant, une approche plus exhaustive s'impose ... Dans la pratique, on peut s'attendre à ce que les réserves, exprimées en mois d'importations, s'établissent dans une fourchette beaucoup plus large et à ce que l'on mette bien plus l'accent sur la communication et la comparaison d'autres mesures des réserves, comme la dette à court terme."²⁰

²⁰ "Une nouvelle méthode d'évaluation des réserves adaptée à la prévention des crises financières", Bulletin du FMI, 26 février 2001.

68. Une analyse plus détaillée des incidences que pourrait avoir une évaluation de l'adéquation des réserves monétaires axée sur le compte de capital a été réalisée par les services du FMI et publiée en octobre 2001.²¹ Il est indiqué dans l'analyse que, du point de vue de la prévention des crises, l'indicateur le plus pertinent de l'adéquation des réserves pour les économies de marché émergentes est le ratio réserves de change/dette extérieure à court terme par durée résiduelle. Des réserves d'un niveau élevé seraient souhaitables pour les pays présentant des caractéristiques susceptibles de poser problème – par exemple, des données fondamentales macro-économiques médiocres (telles qu'un important déficit des paiements courants, qui accroît les besoins de financement, ou des taux de change surévalués susceptibles de provoquer des sorties de capitaux), une dette intérieure publique à court terme substantielle (en particulier lorsqu'il n'existe pas de régulation effective des mouvements de capitaux ni d'autres mécanismes permettant de créer des marchés captifs), des positions dérivées prises par le secteur public, et la faiblesse du système bancaire, qui peut contribuer à la fuite des capitaux –, mais il faut cependant bien voir qu'il sera vraisemblablement difficile aux pays présentant de telles caractéristiques de constituer des réserves. Parmi les facteurs qui *limitent* le niveau des réserves nécessaires, on citera l'existence d'un régime de change souple pouvant freiner la fuite des capitaux, une gestion de la politique de change effective propre à dissuader le secteur privé de maintenir des avoirs substantiels en devises, un secteur public qui contracte des emprunts en monnaie nationale auprès des non-résidents et qui peut le faire lorsqu'il a besoin de liquidités, et des conditions qui garantissent au secteur privé l'accès aux capitaux étrangers (par exemple, une bonne gestion des risques du secteur privé et un système efficace de supervision du système bancaire). Afin de permettre la prise en compte de ces facteurs additionnels ainsi qu'une meilleure compréhension de l'interaction entre l'adéquation des réserves, la vulnérabilité, et les facteurs et politiques propres à chaque pays, il conviendrait de compléter la mesure des réserves par rapport à la dette à court terme par des tests de résistance de la balance des paiements.

²¹ "Issues in Reserves Adequacy and Management", document du Conseil d'administration du FMI daté du 15 octobre 2001, établi par le Département de la monnaie et des changes et par le Département de l'élaboration et de l'examen des politiques, et disponible (en anglais seulement) sur le site Internet du FMI à l'adresse suivante: www.imf.org.