



**FINANCES et DÉVELOPPEMENT**

[www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)

Septembre 2010 8 \$

**Melinda Gates :**  
**La santé maternelle**

**Jagdish Bhagwati veut**  
**repenser les OMD**

**Kotlikoff :**  
**L'abysse budgétaire**  
**des États-Unis**

# Retrouver l'espoir

**Relancer les**  
**objectifs du Millénaire**  
**pour le développement**



**RÉDACTEUR EN CHEF**

Jeremy Clift

**ÉDITRICE EN CHEF**

Marina Primorac

**RÉDACTEURS PRINCIPAUX**

Camilla Andersen  
Hyun-Sung Khang  
James Rowe  
Simon Willson

**RÉDACTEURS**

Maureen Burke  
Jacqueline Deslauriers  
Natalie Ramirez-Djumena

**DIRECTRICE ARTISTIQUE**

Luisa Menjivar

**GRAPHISTE**

Lai Oy Louie

**ASSISTANTS DE RÉDACTION**

Lijun Li  
Niccole Braynen-Kimani  
Harris Qureshi

**CONSEILLERS DE LA RÉDACTION**

Bas Bakker  
Helge Berger  
Tim Callen  
Adrienne Cheasty  
Ana Corbacho  
Alfredo Cuevas  
Marcello Estevão  
Domenico Fanizza  
James Gordon  
Thomas Helbling  
Paul Hilbers  
Paolo Mauro  
Gian Maria Milesi-Ferretti  
Paul Mills  
Uma Ramakrishnan  
Rodney Ramcharan

**ÉDITION FRANÇAISE**

Réalisée par Marc Servais (traduction et révision), ainsi que par Monica Nepote-Cit et Van Kieu Tran (correction) et Fernando Sole (composition)  
Section française des services linguistiques  
Mise sous presse par United Lithographers Inc., Ashburn, Virginia (U.S.A.)

© 2010 Fonds monétaire international.  
Tous droits réservés. Pour reproduire le contenu de ce numéro de *F&D*, quelle qu'en soit la forme, veuillez remplir en ligne le formulaire accessible à [www.imf.org/external/terms.htm](http://www.imf.org/external/terms.htm) ou envoyer votre demande à [copyright@imf.org](mailto:copyright@imf.org).  
L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du **Copyright Clearance Center** ([www.copyright.com](http://www.copyright.com)) contre paiement d'une somme modique.

Les opinions exprimées dans la revue n'engagent que leurs auteurs et ne reflètent pas nécessairement la politique du FMI.

**Abonnement, changement d'adresse et publicités :**

*Finance & Development*  
IMF Publication Services  
700 Nineteenth Street, N.W.  
Washington, DC 20431 (U.S.A.)  
Téléphone : (202) 623-7430  
Télécopie : (202) 623-7201  
Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

## DOSSIERS

### RELANCER LES OBJECTIFS DU MILLÉNAIRE POUR LE DÉVELOPPEMENT

#### 6 Retrouver l'élan

La crise a ralenti les avancées vers les OMD. Le reste du monde doit aider à relancer la machine  
*Delfin S. Go, Richard Harmsen et Hans Timmer*

#### 11 Accomplir des progrès décisifs

Pour atteindre plus rapidement les OMD, la croissance doit se faire sentir dans les secteurs, comme l'agriculture, qui profitent directement aux pauvres  
*Pedro Conceição et Selim Jahan*

#### 13 Sauvons la vie des mères

Les pays doivent faire de la santé maternelle une priorité  
*Melinda Gates*

#### 14 Repenser les OMD

Il est difficile de contester les objectifs du Millénaire pour le développement, mais cela ne signifie pas qu'ils constituent un projet de développement efficace  
*Jagdish Bhagwati*

#### 17 L'aide : bonne ou mauvaise?

L'effet net de l'aide dépend de facteurs propres à chaque pays  
*Andrew Berg et Luis-Felipe Zanna*

#### 22 Sortir de la pauvreté

L'expansion économique réduit la pauvreté en créant des possibilités d'emploi et en rendant abordables les programmes antipauvreté  
*Arvind Panagariya*

#### 24 Inégalités intenable

La répartition du revenu ne doit pas être négligée, sous peine de graves conséquences pour les individus et la société  
*Rodney Ramcharan*

### ALÉAS BUDGÉTAIRES

#### 26 Un avenir budgétaire difficile

Dans la plupart des pays avancés, le court et le plus long terme seront difficiles, mais il y a des moyens d'atténuer les problèmes budgétaires  
*Mark Horton*

#### 30 Une crise budgétaire cachée

Un économiste américain renommé affirme que les chiffres de la dette sous-estiment gravement les problèmes budgétaires à long terme des États-Unis  
*Laurence J. Kotlikoff*

#### 34 Un dispositif de protection sociale

La Chine, nation la plus peuplée du monde, cherche à améliorer son système de retraite et de santé  
*Steve Barnett et Nigel Chalk*

#### 36 Le long terme est proche

Comme de nombreux pays avancés, la France est confrontée aux besoins coûteux d'une population en vieillissement rapide  
*Kevin Cheng, Erik De Vrijer et Irina Yakadina*

#### 38 Une règle budgétaire

En France, une commission propose de fixer une règle pour remettre le pays sur la voie de l'équilibre budgétaire  
*Michel Camdessus et Renaud Guidée*



11



30

## La promesse des OMD

**L**ES OBJECTIFS du Millénaire pour le développement (OMD) sont huit objectifs que les 192 pays membres des Nations Unies et un grand nombre d'organisations internationales sont convenus d'atteindre d'ici 2015. Il s'agit notamment de réduire l'extrême pauvreté et la mortalité infantile, de combattre des maladies comme le sida et d'établir un partenariat mondial pour le développement.

Les OMD offrent à la communauté internationale une structure de collaboration avec un but commun : veiller à ce que le développement humain soit universel.

Alors qu'il reste cinq années pour atteindre les OMD, *Finances & Développement* évalue le chemin parcouru. Il est clair que la crise a freiné les progrès. Toutefois, comme l'indiquent des économistes de la Banque mondiale et du FMI dans notre article principal, l'extrême pauvreté baisse nettement à l'échelle mondiale; l'objectif de l'enseignement primaire universel est en vue, même s'il est difficile à atteindre en Afrique et en Asie du Sud; la progression de la scolarisation réduit l'écart entre les sexes à l'école, le nombre de filles achevant l'enseignement primaire étant plus élevé que jamais. Néanmoins, en dépit d'une amélioration des taux de mortalité des enfants de moins de 5 ans, bien trop d'enfants et de mères meurent encore de maladies évitables dans certaines parties du monde (voir articles pages 13 et 20-21).

Pour relancer les progrès, on peut notamment redynamiser et pérenniser la croissance, adopter de meilleures politiques nationales dans les pays en développement pour mettre en

place des économies plus solides, encourager l'investissement direct étranger et une croissance tirée par le secteur privé, fournir un meilleur accès aux marchés extérieurs et améliorer la prévisibilité et le volume de l'aide.

\* \* \* \* \*

Nous examinons aussi dans ce numéro une conséquence importante de la crise : la détérioration brutale de la situation budgétaire dans les pays avancés, les pays émergents d'Europe centrale et orientale, et ailleurs. Selon Mark Horton, du Département des finances publiques du FMI, les pays avancés doivent axer le rééquilibrage de leur budget sur la compression des dépenses, la charge fiscale étant déjà souvent élevée. Toutefois, il avertit que ces coupes ne seront pas faciles et toucheront des domaines politiquement sensibles. Par exemple, notre article sur la France (page 36) examine les besoins coûteux d'une population qui vieillit rapidement.

L'ajustement s'annonce moins douloureux dans les pays émergents et en développement, mais il y a des risques importants, notamment de nouvelles turbulences sur les marchés financiers et une montée des taux d'intérêt dans les pays avancés. Néanmoins, en dépit de l'incertitude, la Chine, le pays le plus peuplé de notre planète, commence à améliorer ses systèmes de retraite et de santé, ce qui devrait améliorer l'existence de plus d'un milliard de personnes.

Jeremy Clift

Rédacteur en chef

## AUSSI DANS CE NUMÉRO

### 40 Après la supernova

Le FMI évalue le système financier des États-Unis et en tire des leçons pour la gestion des crises  
*Ashok Vir Bhatia*

### 44 Le jour du jugement

Changer les règles ne peut suffire à rendre le système financier sûr. Le jugement des autorités de contrôle bancaire est essentiel  
*S. Raihan Zamil*

### 50 Retour en forme

L'économie allemande est de nouveau la locomotive de l'Europe, mais sa dépendance à l'égard des exportations est à la fois un bien et un mal  
*Helge Berger et Martin Schindler*

### 52 Compléter les statistiques financières internationales

La crise a fait apparaître des lacunes importantes  
*Adelheid Burgi-Schmelz*

## RUBRIQUES

### 2 Paroles d'économistes

#### L'économiste infiltrée

*Simon Willson* dresse le portrait de Maria Ramos

### 20 Pleins feux

#### Réduire la mortalité infantile

En dépit des progrès, le taux de mortalité des moins de 5 ans reste inacceptable  
*Delfin S. Go*

### 48 L'ABC de l'économie

#### Le chômage, c'est quoi?

*Ceyda Oner*

### 54 Notes de lecture

*No Precedent, No Plan: Inside Russia's 1998 Default*,  
Martin Gilman

*The Enigma of Capital*, David Harvey  
*Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*, Nouriel Roubini et Stephen Mihm

### 57 Gros plan

#### Face aux afflux croissants de capitaux

Pour répondre au récent déferlement de capitaux, certains pays émergents régulent à nouveau les flux  
*Annamaria Kokenyne*

**Illustrations** : p. 30, Images.com/Corbis; p. 44, Christie's Images/Corbis.

**Photographies** : Couverture, Chris Stowers/Panos; p. 2-3, Rikki Hibbert; p. 6, Andrew Holbrooke/Corbis; p. 11, Gideon Mendel/Corbis; p. 13, UN Photo/Martine Perret; p. 14, Adnan Abidi/Reuters/Corbis; p. 17, Kevin Fleming/Corbis; p. 20, Franck Guizou/Hemis/Corbis; p. 21, Karen Kasmauski/Corbis; p. 22, Fernando Bizerra Jr./epa/Corbis; p. 24, Gideon Mendel/Corbis; p. 26, Justin Lane/epa/Corbis; p. 36, Rosenfeld/Corbis; p. 38, Radius Images/Corbis; p. 40, Cameron Davidson/Corbis; p. 54-56, Michael Spilotro/FMI.

**D**ANS LE CONTEXTE actuel de mondialisation, la conduite de la politique économique est déjà difficile pour ceux qui sont élus ou nommés et bénéficient des attributs de la fonction. Or, Maria Ramos a commencé à préparer des plans macroéconomiques pour l'Afrique du Sud dans les années 80 en tant que membre d'une organisation alors illégale, voyageant d'un continent à l'autre avec des documents cachés. Cela faisait partie de ses préparatifs en vue de participer au premier gouvernement majoritaire sud-africain, formé en 1994 et confronté à la gageure de faire correspondre les ressources d'une économie chroniquement faible aux attentes des nouveaux affranchis.

Ramos est entrée au gouvernement un an après sa constitution, au moment où les efforts pour rétablir la viabilité budgétaire commençaient à créer de sérieuses tensions avec les groupes d'intérêts en place et les ministères les plus dépensiers. D'abord Directrice générale adjointe de la programmation au Ministère des finances, puis Directrice générale du Trésor, son souci du concret et son goût de l'analyse objective lui ont permis de jouer le rôle de programmatrice et d'inspiratrice auprès de ministres économiques en quête de solutions réalisables.

Son expérience antérieure d'étudiante et d'enseignante passionnée, dans la pépinière libérale qu'était l'université du Witwatersrand, lui avait inculqué une solide formation politique de militante du gouvernement par la majorité. La conjonction de ses idées progressistes et de ses activités ultérieures de chercheuse et d'économiste de banque lui a donné une grande force, dont pouvait bénéficier rapidement toute entreprise assez audacieuse pour l'utiliser. Quand le Congrès national africain (CNA) a formé le premier gouvernement sud-africain majoritaire, il a résolument misé sur son enthousiasme.

### Une manière d'agir directe

La banque commerciale où elle a commencé à travailler en 1978 a été la première à faire l'expérience du mode direct de résolution des problèmes qui la caractérise. Née à Lisbonne

# L'économiste infiltrée

Simon Willson dresse le portrait de **Maria Ramos**



dans une famille qui émigra en Afrique du Sud quand elle avait 6 ans, Ramos fut scolarisée dans une ville située à 60 miles de Johannesburg. «Je me suis aperçue que la banque avait un excellent système de bourse et, quand j'ai demandé à en bénéficier, on m'a dit que les femmes n'y avaient pas droit», se souvient-elle. «J'ai engagé une dure bataille contre cette injustice. Finalement, il y a eu un changement de direction. Cela faisait à peu près cinq ans que je menais la lutte jusqu'au plus haut niveau, et ils ont jugé que c'était assez. Ils ont modifié les règles et j'ai été la première femme envoyée à l'université avec cette bourse.»

Le contact avec l'extrémisme politique de l'université du Witwatersrand (surnommée «Wits») a fait évoluer Ramos. En ce milieu des années 80, les sanctions internationales commençaient à gêner l'Afrique du Sud et à encourager l'opposition interne au pouvoir minoritaire. «Je suis allée à Wits à une époque très politisée, j'ai un peu participé et acquis une grande sensibilité politique. Il m'a ensuite été très difficile de retourner travailler à la banque.» Revenue à l'université en tant que professeur d'économie, elle a pris contact avec le CNA, aujourd'hui parti au pouvoir, mais qui était encore interdit dans les années 80. Tout en enseignant



à Wits, à l'université d'Afrique du Sud et à la London School of Economics (LSE), Ramos adhéra secrètement à la section économique du CNA.

«J'ai largement participé aux débats de cette section. Avant que le CNA soit autorisé, j'étais souvent en avion. Beaucoup des rapports économiques du CNA ont été rédigés hors du pays.» Même maintenant, elle ne précise pas où. En 1990, le CNA a été autorisé, son chef, Nelson Mandela, libéré et ses dirigeants se sont préparés à gouverner. «C'était une période excitante : nous avons la responsabilité, nous organisons, nous conduisons la politique économique en prenant des éléments du programme du CNA et en essayant de l'appliquer. Je faisais partie de l'équipe de rédaction du chapitre financier de la constitution intérimaire, qui incluait l'indépendance de la banque centrale.»

### **Un double rôle**

Ramos continua à jouer ce double rôle, mais au grand jour. «Je voyageais beaucoup entre Londres et Johannesburg, alternant enseignement et négociation. Pendant une période, j'ai enseigné la théorie monétaire tout en négociant les clauses sur l'indépendance de la banque centrale; ce fut passionnant

pour moi et pour les étudiants. Quand nous avons accédé au pouvoir, un travail de réflexion avait été fait. Mais aucun d'entre nous n'avait l'expérience du gouvernement.»

En avril 1994, le CNA gagna les premières élections libres et forma le premier gouvernement majoritaire. Ramos, pensant avoir accompli sa tâche, retourna à la LSE pour convertir en un doctorat ses recherches sur l'indépendance des banques centrales. Mais ses anciens camarades du CNA, qui souhaitaient le retour de leur programmatrice intransigeante, lui proposèrent un poste dans le nouveau Ministère des finances. Elle se décida rapidement. «J'ai probablement sous-estimé la difficulté de la séparation quand on s'est fortement impliqué.» Le doctorat reste inachevé.

Alec Erwin, Ministre adjoint des finances dans le premier gouvernement majoritaire, recruta Ramos au Trésor. Il se souvient : «Quand j'ai pris mes fonctions, j'ai commencé à chercher des personnes connaissant notre politique et j'ai donc contacté Maria. Le choix a été facile, car il s'agissait d'une spécialiste de haut niveau qui avait participé à certaines réunions du gouvernement sur la transition et avait une expérience bancaire. Je n'ai pas eu à beaucoup insister. Elle travaillait avec nous tous depuis longtemps.»

Ramos éprouva un choc en entrant au gouvernement. «Nous avons tous été surpris de constater le mauvais état du pays. La situation budgétaire était très précaire. Nous dépensions à peine plus pour l'éducation que pour le service de la dette, ce qui était à la limite du supportable. Selon nos projections, si nous avions poursuivi dans cette voie, deux ans plus tard nous aurions dépensé plus pour la dette que pour l'éducation dans un pays où cela devait être le contraire. Il nous fallait dégager une marge pour affecter plus de fonds à l'éducation, à la santé et aux infrastructures sociales qu'à toute autre chose. La raison dicte que cela exigeait des décisions vraiment dures, et il est remarquable qu'en Afrique du Sud les dirigeants politiques aient eu le courage de les prendre le moment venu.»

Ramos avait trouvé sa place. Quelqu'un dans les coulisses devait formuler les choix nécessaires à la stabilité budgétaire et les proposer à l'exécutif. En tant que Directrice générale des finances, c'était sa responsabilité. «Notre tâche de fonctionnaires était de présenter les options au ministre et au cabinet en précisant les résultats éventuels. L'Afrique du Sud pouvait établir une solide base fiscale, réformer l'administration des impôts, mettre en place les institutions de la gouvernance budgétaire et redéployer les dépenses du service de la dette vers des investissements judicieux dans les services sociaux. Je pense souvent que nous, Sud-Africains, ne reconnaissons pas vraiment combien c'est difficile pour un pays, surtout à relativement bref délai.»

Le graphique permet d'apprécier l'importance du rééquilibrage budgétaire des années 90. On est passé d'un déficit national de 5,7 % du PIB à l'arrivée au pouvoir du CNA, en 1994, à un léger excédent en 2007. Ce résultat est d'autant plus significatif que le nouveau gouvernement avait pris de nombreux engagements de dépenses pour respecter ses promesses électorales (encadré 1). Ramos et ses collègues ont

## Le chemin de la croissance

Le nouveau gouvernement sud-africain a rapidement conclu que son ambitieux objectif de croissance ne pourrait pas être atteint dans un contexte d'instabilité budgétaire.

(en pourcentage du PIB)



Sources : autorités nationales et projections des services de FMI.

réussi à financer le programme de reconstruction de développement qui avait permis de gagner les élections, tout en resserrant assez la politique budgétaire pour viser l'équilibre en l'espace de dix ans.

Ramos se souvient : «Je devais constituer et retenir un groupe de gens vraiment brillants. Beaucoup d'entre eux sont encore là. Nous avons aussi changé la conception du travail dans un ministère : c'est un lieu professionnel où l'on fait bien les choses et où l'on crée des moyens. Plus nous avançons et plus nous partions de haut pour la suite. Et plus nous en faisons, plus nous avons de marge budgétaire.» Ramos a mis sa rigueur mathématique au service de l'idéalisme du nouveau gouvernement (encadré 2).

## La gestion de la dette

«Je me souviens qu'à mon arrivée au Ministère des finances la dette publique n'était pas gérée», se souvient Ramos. «Donc nous empruntons. En début d'année, on disait : Voici ce que nous allons dépenser et encaisser, la différence étant le déficit. J'ajoutais alors : Très bien, comment allons-nous emprunter? Sur quel point de la courbe des rendements? Et on me répondait : Qu'est-ce que la courbe des rendements? Je rétorquais : Sachant que nous sommes la courbe des rendements, comment allons-nous procéder? Mais les gens ne raisonnaient pas comme cela; ils se contentaient de diviser par 12 le montant à emprunter.»

On s'est aperçu que le Ministère des finances détenait 8 à 10 milliards de rand (1,1–1,4 milliard de dollars) par mois de disponibilités en cas d'urgence. Déposé à la banque centrale, l'argent ne rapportait rien. L'État empruntait donc à des conditions très onéreuses des fonds inutilisés. «Une folie», ironise-t-elle encore. «J'ai demandé : Avez-vous entendu parler de la gestion de trésorerie? Commençons à en faire lentement pour ne pas vous déstabiliser. Nous avons d'abord réduit à 1 milliard de rands par mois l'encaisse de précaution, avant de finir par la ramener à quelque 250 à 300 millions, d'où une économie énorme. C'était élémentaire.»

Mais comment un gouvernement élu pour redresser les torts socioéconomiques d'une époque révolue peut-il assumer le choix de la viabilité budgétaire? L'équilibre du budget était-il un objectif justifiable pour un pays à chômage massif et à urbanisation rapide? Erwin se souvient que ces questions étaient posées dans les allées du pouvoir. «On nous accusait souvent d'être orthodoxes et de faire du néolibéralisme, mais c'était compréhensible dans un pays ayant un parti communiste et des syndicats forts. Beaucoup considéraient Maria comme une spécialiste financière trop orthodoxe, située à la droite du CNA. Avec le recul, nous pensons avoir suivi la bonne voie.»

Tito Mboweni, responsable du Ministère de la programmation économique du CNA et ensuite Gouverneur de la banque centrale, convient que Ramos a largement contribué à l'application, par l'administration dans son ensemble, de la stratégie économique du CNA. Allant plus loin, il justifie les mesures adoptées par le parti une fois au pouvoir. «Nous avons estimé qu'un parti de gauche devait adopter une politique macroéconomique conservatrice, parce que l'électorat ne fait normalement pas confiance à la gauche. On s'expose ainsi à la critique. Le peuple ne commence à comprendre les avantages de ce choix que dix ou vingt ans plus tard. La résistance de l'Afrique du Sud à la crise économique mondiale démontre les bienfaits de la politique menée dans le passé.»

Encadré 1

### Les promesses électorales

Avant les élections de 1994, le Congrès national africain fit campagne sur un programme de reconstruction et de développement comportant des engagements de dépenses détaillés :

- Un logement décent, bien situé et abordable pour tous en 2003.
- 20 à 30 litres d'eau propre tous les jours pour chaque personne dans un délai de deux ans.
- Deux millions et demi de ménages supplémentaires ainsi que toutes les écoles et les cliniques auraient l'électricité en 2000.
- Tous les Sud-Africains doivent avoir accès à un système de téléphone moderne et abordable.
- Amélioration des transports publics pour les rendre sûrs, commodes et abordables.
- L'État établira un système national de santé offrant des soins abordables.
- Un nouveau système de sécurité et de protection sociale sera offert à tous.

Le programme traita aussi le problème du coût et du financement de ses engagements en précisant que :

- La plupart des dépenses qui y figurent ne sont pas nouvelles : la rationalisation des dispositifs existants dégagera des ressources.
- Nous devons renforcer la capacité du secteur financier à mobiliser des ressources et à les affecter aux actions figurant dans le programme.
- Nous devons veiller à ce que l'électrification et les télécommunications s'autofinancent.
- L'amélioration et la réforme du système fiscal permettront d'augmenter les recettes sans relèvement des impôts.

À la fin de 2003, après avoir vanté pendant près de neuf ans les mérites de la rigueur et voyant le budget s'approcher inexorablement de l'équilibre, Ramos était prête à évoluer. Transnet, la société publique de transport, recherchait un PDG. C'était l'occasion d'appliquer à une lourde bureaucratie les mêmes réformes libérales qu'au Ministère des finances.

Ramos a amené à Transnet le principe de la gestion commerciale d'une entreprise publique. Elle a exigé le même degré d'efficacité que celui attendu d'une entreprise privée. Elle a inculqué l'idée que la société devait se conformer aux normes les plus exigeantes de service, de performance, de transparence et de responsabilité. Elle a demandé au personnel de faire comme si elle était cotée en bourse et devait rendre des comptes à des actionnaires privés réels.

«La différence était que, Transnet appartenant à l'État, le rendement de ses fonds propres était en partie social», fait observer Ramos. «Cela ressortait surtout de la durée nécessaire pour obtenir les résultats d'un investissement. Si, par exemple,

Encadré 2

### Des décisions difficiles

Maria Ramos et ses collègues du Ministère des finances étaient chargés de proposer aux ministères et au cabinet des solutions permettant d'atteindre les objectifs économiques sans compromettre la stabilité financière. Selon elle, rien n'était facile.

«En 1996, nous avons dû lancer une politique budgétaire en expliquant à la nation que c'était le moyen d'obtenir un cheminement de croissance viable de 6 %. C'était notre point de départ. Les gens pensent souvent que le programme de croissance, d'emploi et de redistribution consistait à réduire le déficit, mais la question que nous posions était autre : si nous voulons une croissance de 6 %, que faut-il faire pour la réaliser?

Très vite, nous avons conclu qu'il était impossible d'avoir une croissance de 6 % en situation d'instabilité budgétaire, car on ne peut sortir d'une crise en empruntant. Nous ne voulions pas faire appel au FMI, estimant que ce ne serait pas une solution viable, mais nous étions tout près de le faire. L'Afrique du Sud n'avait pas de réserves : en fait, elles étaient même négatives, puisque nous avions alors une position ouverte nette à terme de l'ordre de 26 milliards de dollars. Le ratio dette/PIB atteignait quelque 50 % et le coût du service de la dette était sur le point de devenir insupportable. La situation budgétaire était donc très précaire.

«Pour obtenir la croissance, il faut partir d'une bonne base. La viabilité budgétaire est difficilement réalisable et facilement perdue. C'est ce que nous avons expliqué au cabinet. Et je dois dire que je n'ai jamais rencontré un responsable politique, au niveau du président ou plus bas, qui, confronté à cette dure réalité, ait dit : «Non, on ne peut le faire, parce que cela va me rendre impopulaire.» Pour une fonctionnaire comme moi, il a été remarquable de voir les politiciens à tous niveaux être capables de dire : «Quel est l'intérêt supérieur de notre pays? Cela va être douloureux.» Ces investissements continuent à rapporter aujourd'hui.»

une entreprise publique investit dans les infrastructures ferroviaires, le délai d'obtention d'un rendement peut être beaucoup plus long que si c'était une société cotée.»

### Le secteur privé

Après avoir travaillé dans l'administration et le secteur parapublic, Ramos est revenue au début de 2009 dans le secteur privé en tant que PDG d'Absa, la plus grande banque du pays. Elle peut désormais appliquer dans un domaine entièrement voué à la rentabilité le sens et les principes commerciaux qu'elle avait communiqués à la structure administrative rigide du Ministère des finances, puis à l'hybride Transnet.

Ramos souligne que les banques sud-africaines ont relativement peu souffert des turbulences financières qui ont ébranlé les secteurs bancaires de nombreuses économies plus grandes et plus avancées pendant la crise financière mondiale. Elle affirme que cela ne doit rien à la chance ou à l'éloignement géographique. «Si les banques sud-africaines ont été largement épargnées, comparativement à celles des États-Unis, du Royaume-Uni et d'autres parties de l'Europe, c'est surtout parce que nos autorités de réglementation sont très actives; elles ont augmenté les obligations de fonds propres bien avant beaucoup de leurs homologues. Elles ont commencé à envisager cette mesure et à l'évoquer avec les banques avec probablement douze mois d'avance, tout en suivant de très près les ratios d'endettement.»

Ramos reconnaît que les divers contrôles des changes en vigueur depuis cinquante ans ont empêché les particuliers et les sociétés d'expérimenter certains des instruments financiers sophistiqués disponibles depuis peu. «La conjonction de ces deux éléments aboutit à un dispositif réglementaire très solide», affirme-t-elle. Elle rejette aussi les accusations de restriction de la concurrence dans le secteur bancaire sud-africain. «C'est une question de définition : la concurrence s'exerce dans les différents segments du marché. À l'entrée et au niveau moyen, il y a des banques très rentables, en position de supériorité technologique, qui comprennent bien le marché. Elles sont en compétition avec les quatre banques de dépôt dans ce compartiment.» En outre, elle cite le développement des activités de grandes banques étrangères.

Ramos est professeur d'économie honoraire. Maintenant mariée à l'ancien Ministre des finances Trevor Manuel, elle forme avec lui un couple influent qui doit être fier de la relative stabilité économique du pays, même si la situation politique et sociale est plus instable. Le fait d'avoir été classée l'année dernière par le magazine *Fortune* neuvième des cinquante femmes d'affaires les plus puissantes du monde a dû satisfaire celle qui fut tellement déterminée à gérer comme une entreprise l'État, puis une société parapublique. ■

*Simon Willson est rédacteur principal dans l'équipe de Finances & Développement.*

---

#### Bibliographie :

*African National Congress, 1994, Reconstruction and Development Programme (<http://www.anc.org.za/rdp/index.html>).*

# Retrouver



Une famille somalienne à Berdale.

## La crise a ralenti les avancées vers les OMD. Le reste du monde doit aider à relancer la machine

*Delfin S. Go, Richard Harmsen et Hans Timmer*

**L**ES PAYS à faible revenu, plus particulièrement d'Afrique subsaharienne, ont assez bien géré la récente crise mondiale et les pays en développement s'en remettent mieux que prévu. Ceci dit, les progrès vers les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD, voir encadré 1 et graphique 1) seront lents pour de nombreuses années. Les résultats impressionnants des années d'avant-crise en termes de croissance économique et de réduction de la pauvreté ne seront pas égalés avant longtemps, et les écarts par rapport aux tendances d'avant-crise subsisteront jusqu'en 2020, cinq ans après la date cible de 2015.

Laisser s'échapper la reprise et laisser survivre les anciennes habitudes d'échecs de l'action des pouvoirs publics, de pannes institutionnelles et d'effondrement de la croissance aura, l'histoire nous l'a déjà montré, des conséquences dévastatrices sur le développement humain, particulièrement celui des femmes et des enfants. Il ne faut donc pas se laisser aller. Les institutions financières internationales et la communauté internationale, qui ont réagi vite et vigoureusement à la crise, doivent faire plus

pour permettre aux pays en développement de reprendre leur élan pour atteindre les OMD.

Les indicateurs de développement humain se sont notablement améliorés jusqu'à la crise de 2008 grâce à une accélération de la croissance dans nombre de pays en développement depuis le début des années 90. Dans l'ensemble, les progrès obtenus dans la lutte contre la pauvreté ont été très élevés, même en Afrique. L'éducation primaire, l'égalité entre les sexes dans l'éducation primaire et secondaire et l'accès fiable à une eau de qualité ont également progressé. Mais il n'y a pas de raison d'être aussi optimiste pour les autres OMD, surtout ceux relatifs à la santé.

### Des variations régionales

Il y a des différences considérables entre les régions, entre les pays et entre les groupes de revenus de par le monde. L'Afrique subsaharienne est en retard sur tous les objectifs, y compris la réduction de la pauvreté, mais des progrès ont été accomplis. Pendant plus de dix ans, l'Afrique subsaharienne était en bonne voie d'atteindre presque tous les OMD, mais la pente était plus

# L'élan

raide que dans les autres régions étant donné le point de départ. Ainsi, il était difficile d'atteindre l'objectif sur la pauvreté puisque les revenus d'une bonne partie des Africains en 1990 étaient bien en-deçà du seuil de pauvreté. Enfin, les réformes ayant été opérées plus tard qu'ailleurs, les effets de l'accélération de la croissance du revenu s'y sont fait ressentir plus tard.

Les progrès ont été les plus lents dans les pays fragiles ou en conflit (graphique 2). Dans ces pays ravagés par les conflits et freinés par la faiblesse de leurs capacités, dont plus de la moitié se trouve en Afrique subsaharienne, il est difficile, du fait de la situation politique et de la gouvernance, de financer le développement et de fournir des services de qualité. Les pays fragiles représentent près d'un cinquième de la population des pays à faible revenu, mais plus d'un tiers de leurs pauvres. Ainsi les défis et efforts pour atteindre les OMD se concentreront principalement sur les pays à faible revenu et surtout les pays fragiles.

Les pays à revenu intermédiaire ont progressé plus rapidement. Le groupe dans son ensemble devrait atteindre l'objectif de réduction de la pauvreté. Cependant, il reste dans certains de ces pays de grosses poches de pauvreté qui s'expliquent en partie par de grandes inégalités des revenus. Cette concentration de la pauvreté, conjuguée à la population élevée de certains de ces pays, signifie qu'une majorité des pauvres du monde (en chiffres absolus) se trouvent dans les pays à revenu intermédiaire. Nombre de ces pays ont aussi du mal à atteindre les objectifs de développement humain sans rapport avec le revenu.

## Des réussites

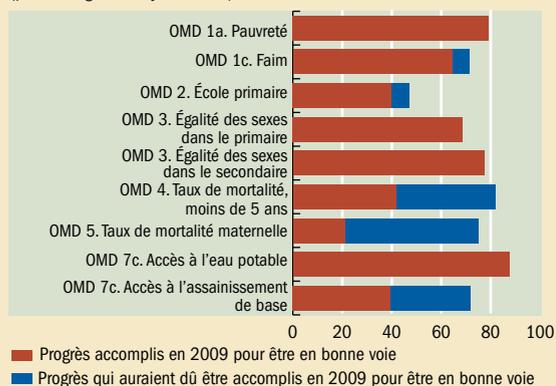
L'extrême pauvreté disparaît rapidement. La pauvreté mondiale a chuté de 40 % depuis 1990, et le monde en développement est en

Graphique 1

### Des progrès inégaux

Certains objectifs devraient être atteints d'ici à 2015, alors que d'autres sont hors d'atteinte.

(pourcentage de l'objectif 2015)



Source : calculs des services de la Banque mondiale.  
Note : sur la base des données disponibles en 2009 (2005-09).

Encadré 1

## Les OMD et les cibles

### 1. Réduire l'extrême pauvreté et la faim

- 1a. Réduire de moitié, entre 1990 et 2015, la proportion de la population dont le revenu est inférieur à 1,25 dollar par jour.
- 1b. Assurer le plein emploi et la possibilité pour chacun, y compris les femmes et les jeunes, de trouver un travail décent et productif.
- 1c. Réduire de moitié la proportion de la population qui souffre de la faim.

### 2. Assurer l'éducation primaire pour tous

- 2a. D'ici à 2015, donner à tous les enfants, garçons et filles, partout dans le monde, les moyens d'achever un cycle complet d'études primaires.

### 3. Promouvoir l'égalité des sexes et l'autonomisation des femmes

- 3a. Éliminer les disparités entre les sexes dans les enseignements primaire et secondaire d'ici à 2005, si possible, et à tous les niveaux de l'enseignement en 2015 au plus tard.

### 4. Réduire la mortalité infantile

- 4a. Réduire de deux tiers, entre 1990 et 2015, le taux de mortalité des enfants de moins de 5 ans.

### 5. Améliorer la santé maternelle

- 5a. Réduire de trois quarts, entre 1990 et 2015, le taux de mortalité maternelle.
- 5b. Rendre l'accès à la médecine procréative universel d'ici à 2015.

### 6. Combattre le VIH/sida, le paludisme et d'autres maladies

- 6a. D'ici à 2015, avoir enrayer la propagation du VIH/sida et avoir commencé à inverser la tendance actuelle.
- 6b. D'ici 2010, assurer à tous ceux qui en ont besoin l'accès aux traitements contre le VIH/sida.
- 6c. D'ici 2015, avoir maîtrisé le paludisme et d'autres maladies graves et commencer à inverser la tendance actuelle.

### 7. Préserver l'environnement

- 7a. Intégrer les principes du développement durable dans les politiques et programmes nationaux et inverser la tendance actuelle à la déperdition des ressources naturelles.
- 7b. Réduire l'appauvrissement de la diversité biologique et en ramener le taux à un niveau sensiblement plus bas d'ici à 2010.
- 7c. Réduire de moitié, d'ici à 2015, le pourcentage de la population qui n'a pas d'accès à un approvisionnement en eau potable ni à des services d'assainissement de base.
- 7d. Améliorer sensiblement, d'ici à 2020, les conditions de vie de 100 millions d'habitants des taudis.

### 8. Mettre en place un partenariat pour le développement

- 8a. Poursuivre la mise en place d'un système commercial et financier ouvert, réglementé, prévisible et non discriminatoire.
- 8b. Répondre aux besoins particuliers des pays les moins avancés.
- 8c. Répondre aux besoins particuliers des pays en développement sans littoral et des petits États insulaires en développement.
- 8d. Traiter globalement le problème de la dette des pays en développement par des mesures d'ordre national et international propres à rendre l'endettement tolérable à long terme.
- 8e. En coopération avec l'industrie pharmaceutique, rendre les médicaments essentiels disponibles et abordables dans les pays en développement.
- 8f. En coopération avec le secteur privé, faire en sorte que les nouvelles technologies, en particulier les technologies de l'information et de la communication, soient à la portée de tous.

bonne voie pour atteindre l'objectif de réduction de moitié (par rapport à 1990) de la pauvreté monétaire d'ici 2015. Malgré une augmentation de la population, le nombre de pauvres vivant avec moins de 1,25 dollar par jour dans les pays en développement est passé de 1,8 milliard en 1990 à 1,4 milliard en 2005, soit de 42 % à 25 % de la population. En Asie orientale, l'extrême pauvreté a déjà été réduite de moitié grâce à une croissance soutenue, notamment en Chine. La pauvreté recule vite aussi en Afrique subsaharienne depuis la fin des années 90, mais la région n'atteindra probablement pas l'objectif, principalement parce que le niveau de départ était bas.

L'éducation primaire universelle est à portée de main. Plusieurs pays à faible revenu ont connu des hausses spectaculaires du taux net de scolarisation entre 2000 et 2006. Dans plus de 60 pays en développement, plus de 90 % des enfants en âge d'aller à l'école primaire sont scolarisés, et le nombre d'enfants non scolarisés a chuté de 115 millions en 2002 à 101 millions en 2007, malgré l'augmentation de la population. En 2007, le taux d'achèvement des études primaires s'élevait en moyenne à 86 % dans les pays en développement (93 % dans les pays à revenu intermédiaire, mais seulement 65 % dans les pays à faible revenu). Les taux plus faibles de 60 % et 80 % en Afrique subsaharienne et en Asie du Sud en 2007 constituent néanmoins une avancée par rapport aux 51 % et 62 % de 1991, mais, avec 41 millions et 31,5 millions d'enfants en âge d'aller à l'école primaire qui ne sont pas scolarisés en Afrique subsaharienne et en Asie du Sud, respectivement, il reste difficile d'atteindre l'objectif.

L'augmentation des taux de scolarisation réduit l'écart entre les sexes à l'école. Comme les filles sont plus nombreuses que jamais à achever leurs études primaires, près de deux tiers des pays en développement avaient atteint l'égalité entre les sexes à l'école primaire en 2005, et le troisième OMD (égalité entre les sexes dans les enseignements primaire et secondaire) pourra être atteint avant 2015. L'Afrique subsaharienne fait de gros progrès, mais reste loin de l'objectif. On se rapproche de l'objectif d'accès à l'eau potable au niveau mondial et dans la plupart des régions. Grâce à une hausse rapide des dépenses d'infrastructure, plus de

1,6 milliard de personnes ont un meilleur accès à l'eau potable : la part de la population mondiale y ayant accès est ainsi passée de 76 à 86 % entre 1990 et 2006; 76 pays en développement sont en bonne voie pour atteindre l'objectif, mais 23 n'ont fait aucun progrès et 5 autres ont régressé.

### Des progrès faibles ou mitigés

Les perspectives sont moins bonnes pour les OMD relatifs à la santé, comme la mortalité infantile. Le taux de mortalité des enfants de moins de 5 ans est passé de 101 pour 1.000 naissances vivantes à 73 entre 1990 et 2008 — un progrès notable mais insuffisant pour atteindre l'objectif de réduction des deux tiers du taux de mortalité des enfants de moins de 5 ans. En 2008, 9 millions d'enfants sont morts de maladies évitables, contre 13 millions en 1990. L'Afrique subsaharienne compte 20 % des enfants de moins de 5 ans dans le monde, mais 50 % des décès infantiles. Les progrès dans ce domaine sont largement insuffisants en Asie du Sud aussi.

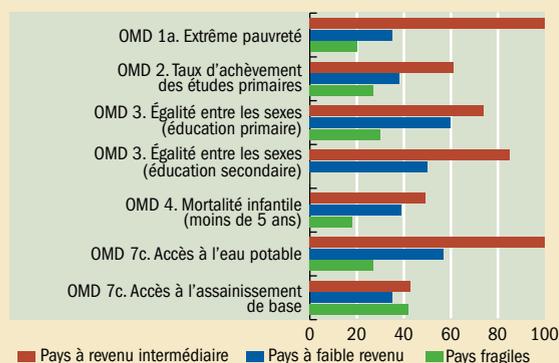
C'est l'objectif de santé maternelle qui a le moins de chances d'être atteint d'ici 2015. Dans les pays en développement, 10.000 femmes meurent chaque semaine de complications liées à la grossesse ou à l'accouchement qui peuvent être traitées. De nouvelles conclusions tirées de données plus fiables montrent que le déclin du taux de mortalité maternelle est supérieur aux estimations précédentes (Hogan *et al.*, 2010; «Sauvons la vie des mères» dans ce numéro). La mortalité maternelle est tombée de 422 pour 100.000 naissances vivantes en 1980 à 320 en 1990 et

Graphique 2

#### Attention, fragile

Les pays fragiles ont le moins progressé.

(progrès pour 2009)



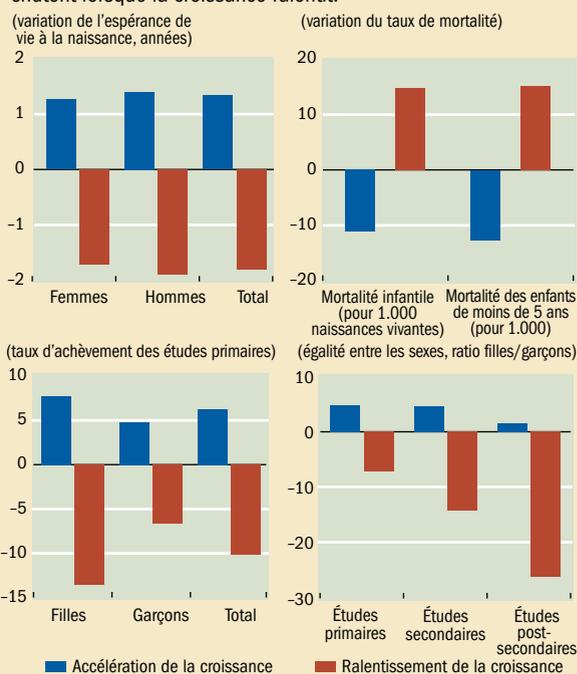
Source : calculs des services de la Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde.

Note : données les plus récentes en 2009.

Graphique 3

#### Croissance plus lente = progrès plus lents

En Afrique subsaharienne, les principaux indicateurs de développement humain et d'égalité entre les sexes chutent lorsque la croissance ralentit.



Source : calculs des services de la Banque mondiale, base de données des Indicateurs du développement dans le monde.

à 251 en 2008. Plus de la moitié de ces décès se concentrent dans six pays : Afghanistan, République démocratique du Congo, Éthiopie, Inde, Nigéria et Pakistan. La Bolivie, la Chine, l'Égypte et l'Équateur font des progrès rapides et 23 pays devraient atteindre cet OMD. En Afrique subsaharienne, une amélioration est notée dans le Centre et l'Est depuis 1990, mais pas dans le Sud et l'Ouest en raison du nombre de femmes enceintes victimes du VIH.

La récente crise alimentaire a compliqué la lutte contre la faim et la malnutrition. Les pays en développement ne sont pas bien partis pour réduire de moitié la part de la population qui souffre de la faim. La malnutrition infantile explique plus d'un tiers des maladies chez les enfants de moins de 5 ans. La malnutrition chez les femmes enceintes explique plus de 20 % de la mortalité maternelle. La proportion des enfants de moins de 5 ans présentant une insuffisance pondérale dans les pays en développement est tombée de 33 % en 1990 à 26 % en 2006, une progression bien

trop lente pour réduire de moitié la malnutrition d'ici 2015. Les avancées ont été les plus lentes en Afrique subsaharienne et en Asie du Sud, où 35 % des enfants de moins de 5 ans, soit plus de 140 millions d'enfants, souffrent d'un retard de croissance sévère ou modéré.

Il est difficile aussi d'arrêter la propagation des maladies infectieuses. Bien que la hausse rapide de la propagation du VIH et des décès y afférents ait commencé à ralentir ces dernières années, 33,4 millions de personnes étaient porteuses du VIH/sida en 2008. On comptait cette année-là 2,7 millions de nouvelles infections et environ 2 millions de décès liés au sida. L'Afrique subsaharienne reste la plus touchée, avec plus des deux tiers des porteurs du VIH et près des trois quarts des décès liés au sida en 2008. La prévalence de la tuberculose, qui a causé 1,8 million de décès en 2006, a chuté dans toutes les régions, sauf en Afrique subsaharienne. La mortalité liée au paludisme reste élevée, avec

Encadré 2

### Les fondements des progrès

La croissance et la stabilité économiques sont les fondements des dépenses publiques nécessaires pour atteindre les OMD. Il faut donc examiner les perspectives de progrès supplémentaires à la lumière de l'évolution macroéconomique dans les pays émergents et en développement.

Malgré une forte chute de l'activité, nombre de pays émergents et en développement ont mieux résisté qu'on aurait pu le craindre au début de la crise. De nombreux pays ont enregistré une croissance en 2009 et la reprise en 2010 est un peu plus forte que prévu. Dans les pays émergents et en développement d'Asie, la croissance a dépassé 6,5 % en 2009 et devrait dépasser 9 % en 2010. En moyenne, les pays les plus pauvres ont connu la croissance aussi : elle a atteint plus de 2 % en Afrique subsaharienne et devrait s'établir à 5 % en 2010 selon le FMI. Les pays émergents ayant de gros déséquilibres (Europe orientale) et des liens étroits avec les pays avancés (Europe orientale et Amérique latine) ont été les plus touchés. Dans de nombreux pays, la croissance reste un peu en deçà des niveaux d'avant la crise et risque de ralentir à cause de l'atonie et de la fragilité de l'activité dans les pays avancés.

Les flux financiers vers les pays émergents et en développement se rétablissent aussi. Les emprunts souverains atteignent des niveaux records et les marges obligataires des pays sont tombées à leurs niveaux de 2006 et 2007. Après un ralentissement en 2009, les envois de fonds privés devraient remonter en 2010, et l'accès du secteur privé aux marchés financiers s'est beaucoup amélioré. Globalement, les flux nets vers les pays émergents et en développement restent inférieurs à leurs niveaux d'avant la crise, parce que le financement bancaire et l'investissement direct étranger ne se sont pas totalement rétablis.

Plusieurs facteurs ont aidé les pays émergents et en développement à surmonter la crise.

Les pays qui avaient mené une politique économique solide avant la crise ont pu dégager des déficits budgétaires supérieurs à ceux des pays se trouvant dans une situation budgétaire plus fragile. Nombre de pays ont soutenu la demande intérieure en maintenant leurs dépenses, y compris sociales, malgré la chute de leurs recettes. Certains ont renforcé leur protection sociale, atténuant l'effet de la crise sur la pauvreté.

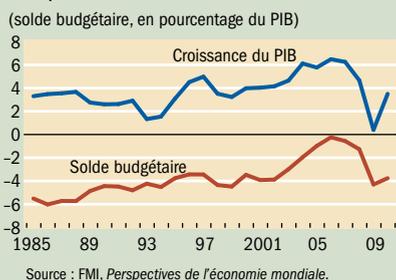
L'assistance du FMI et de la Banque mondiale a aussi aidé de nombreux pays. Le FMI a accru l'accès à ses concours au titre des mécanismes de financement existants, a renforcé les réserves par une allocation de DTS équivalant à 250 milliards de dollars, a créé la ligne de crédit modulable pour les pays émergents ayant de bons antécédents, a réformé les mécanismes de financement pour les pays à faible revenu et a allégé la conditionnalité. La Banque mondiale et les banques régionales de développement ont porté leurs engagements à 115 milliards de dollars en 2009 pour protéger les programmes de développement essentiels, renforcer le secteur privé et aider les ménages pauvres. Le Groupe de la Banque mondiale a soutenu les exportations des pays en développement en offrant des garanties et des liquidités pour financer les échanges.

Les prix des matières premières ont augmenté en 2009, plus tôt que prévu, ce qui a atténué les effets de la crise sur les pays exportateurs.

L'accélération de la croissance dans les pays émergents et en développement est allée de pair avec une amélioration des politiques budgétaires depuis une quinzaine d'années (voir graphique). En 2007, à la veille de la crise, le déficit budgétaire moyen dans ces pays ne représentait qu'une part infime de leur déficit au début des années 90, ce qui a permis de laisser filer le déficit pour soutenir l'activité lorsque la crise a éclaté. L'évolution en 2009 souligne qu'il importe de maintenir une politique macroéconomique prudente en phase d'expansion, afin de pouvoir faire face à des chocs et d'éviter de comprimer les dépenses sociales en période de récession.

#### Épargner pour une croissance future

Grâce à une politique budgétaire saine, les pays avaient des ressources disponibles lorsque la crise a éclaté en 2007.



environ 1 million de décès par an, 80 % des victimes étant des enfants en Afrique subsaharienne.

### Des cycles vicieux

Historiquement, l'effet des cycles économiques sur les indicateurs de développement humain est très asymétrique. La détérioration en phase de récession est bien plus forte que l'amélioration en période faste (graphique 3). Ainsi, lorsque la croissance s'accélère, l'espérance de vie est de 2 ans supérieure à la moyenne alors qu'elle diminue de 6,5 ans lorsque la croissance ralentit. Lorsque la croissance s'accélère, la mortalité infantile baisse de 8 pour 1.000 alors qu'elle augmente de 24 pour 1.000 lorsque la croissance ralentit. Le taux d'achèvement des études primaires augmente de 4 % lorsque la croissance s'accélère, mais chute de 25 % quand la croissance ralentit. La corrélation est plus forte entre les indicateurs sociaux et les ralentissements qu'entre les indicateurs sociaux et les expansions.

Les groupes vulnérables (nourrissons et enfants, surtout les filles, notamment dans les pays pauvres d'Afrique subsaharienne) sont touchés de façon disproportionnée. Ainsi, l'espérance de vie des garçons et des filles augmente de 2 ans en période faste, mais chute de 7 ans environ pour les filles et de 6 ans pour les garçons en période de récession. Le taux d'achèvement des études primaires augmente de 5 points pour les filles et de 3 points pour les garçons en période faste (par rapport à la moyenne de chaque échantillon), mais chute de 29 points pour les filles et de 22 points pour les garçons en période de récession. Le taux de scolarisation filles/garçons dans l'éducation primaire, secondaire et postsecondaire augmente d'environ 2 points lorsque la croissance s'accélère, mais chute de 7 (primaire), 15 (secondaire) et 40 (postsecondaire) points lorsqu'elle ralentit. Le capital humain futur des enfants qui quittent l'école est définitivement réduit.

Il est difficile de séparer les causes des effets. Pourquoi les cercles vicieux des temps de crise sont-ils plus puissants que les cercles vertueux des périodes de prospérité? Quatre raisons : les ralentissements, y compris les conflits, sont fréquents dans les pays à faible revenu; le cadre d'action est de mauvaise qualité dans de nombreux pays, et les indicateurs économiques et la stabilité politique, la participation et la responsabilisation, les réglementations, l'état de droit et l'efficacité de l'État tendent à se détériorer rapidement en temps de crise; les dépenses sociales diminuent là où il n'y a pas de protection sociale, et l'aide et son efficacité sont généralement sous pression; le ralentissement de la croissance et la baisse des services offerts aux pauvres, deux moteurs essentiels du développement, semblent particulièrement perturbateurs alors que les prestations en période d'expansion ne produisent que des améliorations graduelles.

Cependant, la dernière crise a été moins dévastatrice pour les pays pauvres, principalement grâce à l'amélioration des politiques et des institutions, ainsi que des résultats économiques (encadré 2), à une hausse de l'aide, à une baisse de la dette et à un environnement extérieur favorable.

Les effets de la crise sur la pauvreté se feront néanmoins sentir longtemps. Les taux de pauvreté poursuivront leur chute, mais plus lentement. D'ici 2015, le taux de pauvreté mondial devrait être de 15 %, au lieu de 14,1 % sans la crise. D'ici fin 2010, 64 millions de

personnes supplémentaires se trouveront en situation d'extrême pauvreté à cause de la crise. La reprise ne compensera pas ce recul. En Afrique subsaharienne, le taux de pauvreté devrait être de 38 % d'ici 2015, au lieu de 36 % sans la crise, soit 20 millions de personnes qui resteront pauvres.

Les effets à moyen terme sur les autres OMD pourraient aussi être considérables. Le nombre de personnes ayant accès à une eau de meilleure qualité diminuera d'environ 25 millions. En particulier, 265.000 nourrissons et 1,2 million d'enfants de moins de 5 ans de plus que prévu risquent de mourir entre 2009 et 2015 à cause de la crise.

### Reprendre de l'élan

Pour atteindre les OMD, il faudra en fin de compte que les autorités, les ménages et les entreprises dans les pays en développement agissent en conséquence. La croissance devra être diversifiée et s'accélérer, et la politique macroéconomique être stable et durable. Cela va de pair avec une meilleure fourniture de services et une hausse des ressources nationales gérées de façon transparente et rationnelle. Les pays devront améliorer le coût, le déploiement et la couverture des dispositifs ciblés de protection sociale, qui sont essentiels pour soutenir les revenus des ménages dans les moments difficiles. Les conditions de vie des pauvres dans les pays à faible revenu ne s'amélioreront que grâce à des ressources supplémentaires et à un environnement extérieur favorable. Les donateurs doivent tenir leurs promesses d'aide au développement et rendre les apports d'aide plus prévisibles. La bonne santé et l'expansion du commerce mondial, ainsi qu'une amélioration de l'accès des pays en développement aux marchés, sont importantes aussi. Il reste beaucoup à faire d'ici 2015. ■

*Delfin S. Go est économiste principal et Hans Timmer est Directeur au Groupe Perspectives, Économie du développement, de la Banque mondiale. Richard Harmsen est Chef de division adjoint au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.*

---

#### Bibliographie :

Arbache, J., D. Go, and V. Korman, à paraître, *Does Growth Volatility Matter for Development Outcomes? An Empirical Investigation Using Global Data*, background paper for Global Monitoring Report 2010 (Washington: World Bank).

Association internationale de développement et Fonds monétaire international, 2009, "Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative and Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI): Status of Implementation," September 15 (Washington: World Bank and IMF).

Banque mondiale et Fonds monétaire international, 2010, Rapport de suivi mondial 2010 : les ODM après la crise (Washington, Banque mondiale et FMI).

Fonds monétaire international (FMI), 2010, Perspectives de l'économie mondiale (Washington, avril).

Hogan, M., K. Foreman, M. Naghavi, S. Ahn, M. Wang, S. Makela, A. Lopez, R. Lozano, and C. Murray, 2010, "Maternal Mortality for 181 Countries, 1980–2008: A Systematic Analysis of Progress towards Millennium Development Goal 5," *The Lancet*, Vol. 375, No. 9726, p. 1609–23.

UNICEF, 2007, Progrès pour les enfants : un monde digne des enfants, bilan statistique, n° 6 (New York).



# Accomplir des progrès décisifs

**Pour atteindre plus rapidement les OMD, la croissance doit se faire sentir dans les secteurs, comme l'agriculture, qui profitent directement aux pauvres**

Des enfants sud-africains improvisent un carrousel.

*Pedro Conceição et Selim Jahan*

**L**A PLUPART des pays en développement ont connu une croissance rapide dans les dix ans qui ont précédé la récession mondiale de 2009. La croissance est plus élevée dans le monde en développement que dans les pays avancés depuis la fin des années 90. C'est, pour l'Afrique subsaharienne, un vrai changement par rapport à la longue période de stagnation du milieu des années 70 au milieu des années 90.

La croissance s'est accompagnée d'une amélioration des indicateurs du développement humain et de progrès vers les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD, voir encadré 1 de l'article «Retrouver l'élan», dans ce numéro). Le taux d'extrême pauvreté a commencé à diminuer rapidement à la fin des années 90 en Afrique subsaharienne. En 1990 (année de référence des OMD), 57 % de la population y vivait en situation d'extrême pauvreté (soit avec moins de 1,25 dollar EU par jour à parité de pouvoir d'achat 2005) (Nations Unies, 2010a). En 1999, le taux atteignait 58 %, soit une augmentation de 1 point. Mais, en 2005, il était redescendu à 51 %. On ne dispose pas de données plus récentes, mais certaines projections semblent indiquer que le taux d'extrême pauvreté en Afrique subsaharienne aurait poursuivi

sa chute et avoisinerait 46 % en 2008 (Banque mondiale et FMI, 2009). Si ces projections sont confirmées, le taux d'extrême pauvreté aura chuté de 12 points en Afrique subsaharienne entre 1999 et 2008.

Ces moyennes en termes de croissance et de réduction de la pauvreté dissimulent une grande diversité de résultats entre les pays. Par exemple, au Ghana, le taux d'extrême pauvreté a chuté de 51 % en 1992 à 39 % en 1998 et à 30 % en 2006 (Nations Unies, 2010b). Le Ghana est bien parti pour atteindre l'objectif relatif à l'extrême pauvreté (OMD 1). La croissance a évidemment joué un grand rôle, mais n'explique pas tout.

À l'inverse, de nombreux pays d'Afrique subsaharienne, dont certains ont une croissance plus rapide que celle du Ghana, ont beaucoup moins bien réussi à réduire la pauvreté. Dans de nombreux pays à croissance équivalente ou même supérieure à celle du Ghana, la pauvreté a à peine diminué. En fait, la croissance a, en moyenne, beaucoup moins contribué à la réduction de la pauvreté en Afrique subsaharienne qu'ailleurs. D'après certaines estimations, l'élasticité de la pauvreté aux revenus — mesure dans laquelle une

hausse du revenu se traduit par une réduction de la pauvreté — est inférieure de près d'un tiers en Afrique subsaharienne par rapport aux autres pays en développement (Fosu, 2009).

## **Une croissance qui bénéficie au plus grand nombre**

La croissance, quoique essentielle, n'est donc pas suffisante pour réduire à elle seule la pauvreté et pour s'approcher des OMD. La nature de la croissance a son importance. Une croissance universelle, qui crée du revenu dans les couches les plus pauvres de la population, contribue bien plus à réduire la pauvreté. La croissance dans le secteur agricole est essentielle aujourd'hui en Afrique subsaharienne, et ailleurs depuis longtemps, non seulement pour réduire la pauvreté, mais aussi pour lutter contre la faim. Ainsi, au Ghana, 59 % de la réduction de l'extrême pauvreté entre le début des années 90 et 2006 s'explique par une réduction de la pauvreté en milieu rural (Banque mondiale, 2007). Dans le même temps, la part de la population souffrant de malnutrition est passée de 34 % en 1991 à 8 % en 2005 (Nations Unies, 2010b). La croissance permet de réduire la pauvreté de façon bien plus efficace lorsqu'elle est universelle et qu'elle se fait sentir dans les secteurs qui profitent aux pauvres.

Une série de politiques doivent être en place pour universaliser la croissance et faire progresser d'autres indicateurs sociaux. L'incapacité relative de la croissance à réduire la pauvreté en Afrique subsaharienne semble indiquer qu'il existe un «déficit d'action» que l'on pourrait combler de manière à amener la contribution de la croissance sur le continent africain à un niveau au moins équivalent à celui d'autres pays en développement.

Que faut-il faire? Les rapports nationaux sur les OMD recensent clairement des facteurs de réussite (PNUD, 2010a). La croissance dans les secteurs qui profitent directement aux pauvres, conjuguée à des politiques ciblées en faveur des pauvres, permet de réduire notablement la pauvreté et la faim. Il s'agit notamment de multiplier les opportunités économiques, de renforcer les droits reconnus par la loi et d'accroître la participation des femmes au processus politique, ainsi que de mener des politiques d'éducation et de santé qui renforcent l'accès universel, en particulier des femmes et des filles, aux services. Des politiques de ce genre ont joué un rôle catalyseur dans les progrès vers les OMD.

### Un plan d'action

On peut établir un plan d'action OMD pour 2010–15 sur la base de ces éléments (PNUD, 2010b). Comme nous l'avons vu précédemment au sujet de l'Afrique, la réduction rapide de la pauvreté et de la faim résulte d'une croissance économique par habitant élevée qui augmente les revenus des pauvres et leurs possibilités d'emploi. En Afrique, cela veut souvent dire une croissance basée sur l'agriculture, qui s'accompagne généralement d'une distribution plus équitable des revenus, des actifs et des possibilités.

Pour réaliser une croissance universelle et favorable aux pauvres, il faut investir dans les services sociaux de base (écoles, hôpitaux, dispensaires de campagne) et le développement des ressources humaines, afin d'améliorer la couverture sanitaire et la qualité des services. Il est donc essentiel d'augmenter les investissements publics dans l'éducation, la santé, l'eau, l'assainissement et les infrastructures.

Cependant, construire des écoles et des centres de santé et réduire les frais et autres barrières à l'accès ne garantissent pas l'accès automatique des femmes et des filles à ces services. Pour ce faire, il faut des investissements ciblés sur la santé et l'éducation des femmes. Les réformes constitutionnelles ou juridiques qui renforcent directement la participation politique des femmes contribuent à leur autonomisation. Il est clair que l'autonomisation des femmes permet de se rapprocher plus vite de tous les OMD.

Les politiques et stratégies globales doivent s'accompagner d'une *augmentation des interventions ciblées*, comme la vaccination de masse ou la distribution de moustiquaires ou d'antirétroviraux, qui permettent de sauver des vies, et ce d'autant plus qu'elles sont menées de façon intégrée. *La protection sociale, les transferts et les programmes d'aide à l'emploi* non seulement soutiennent les groupes vulnérables en cas de choc, mais peuvent aussi permettre d'accéder à des compléments alimentaires, à un suivi médical régulier et à l'école.

Le plan d'action pour 2010–15 doit aussi intégrer les facteurs de vulnérabilité résultant du changement climatique et faciliter la transition vers des emplois et des activités économiques compatibles avec l'atténuation du changement climatique. Il est urgent de conclure un accord mondial sur le changement climatique pour

aider les pays à faible revenu à opérer ces ajustements, à s'adapter au changement climatique et à s'engager sur une trajectoire de développement à faible émission de carbone.

Il faut mobiliser davantage de ressources nationales pour financer le plan d'action OMD. De nombreux pays élargissent leur assiette fiscale et améliorent leur taux de recouvrement. Il faut renforcer la capacité administrative des administrations fiscales, tout en assurant une utilisation transparente et responsable des deniers publics. Les gouvernements peuvent accroître l'efficacité de la dépense publique en réduisant le coût unitaire de la fourniture des services publics sans réduire leur qualité ni leur quantité, et en comprimant les dépenses inutiles.

Dans le cadre de ce plan d'action, il faut rappeler deux éléments essentiels. Premièrement, la réalisation des OMD dépend de la volonté d'aboutir des pays. L'effort de développement devra être mené sous la conduite du pays, être soutenu par une bonne gouvernance, reposer sur un large consensus national et résulter de la consultation et de la participation active de toutes les parties concernées. Deuxièmement, la coopération internationale devra offrir un cadre propice. Il faudra tenir les promesses en matière d'aide publique au développement, en améliorer la prévisibilité et l'efficacité, et achever au plus tôt les négociations commerciales multilatérales du cycle de Doha en concluant des accords favorables au développement, pour soutenir les échanges Sud–Sud et l'intégration régionale.

La tâche de l'Afrique subsaharienne est gigantesque, mais les faits montrent que de bonnes politiques économiques, soutenues par la communauté internationale, permettent de beaucoup progresser sur plusieurs fronts. Pour pérenniser ces avancées, il faut aussi s'attaquer à certains obstacles structurels à plus long terme. Nous disposons des ressources, des connaissances et de la technologie nécessaires pour accomplir des progrès décisifs vers les OMD en Afrique subsaharienne. ■

*Pedro Conceição est économiste en chef et chef de l'Unité stratégique consultative au Bureau régional pour l'Afrique du Programme des Nations unies pour le développement (PNUD) et Selim Jahan est directeur de la pauvreté au PNUD.*

---

#### Bibliographie :

Banque mondiale, 2007, Rapport sur le développement dans le monde 2008 : l'agriculture au service du développement (Washington).

———, et FMI, 2009, Rapport de suivi mondial 2009 : une crise de développement (Washington).

Fosu, Augustin Kwasi, 2009, "Inequality and the Impact of Growth on Poverty: Comparative Evidence for Sub-Saharan Africa," BWPI Working Paper 98 (Manchester, United Kingdom: Brooks World Poverty Institute, University of Manchester).

Nations Unies, 2010a, Rapport 2010 sur les objectifs du Millénaire pour le développement (New York).

———, 2010b, United Nations MDG database.

Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD), 2010a, The Path to Achieving the Millennium Development Goals: A Synthesis of Evidence from Around the World (New York, June).

———, 2010b, What Will It Take to Achieve the Millennium Development Goals? An International Assessment (New York, June).

# Sauvons la vie des mères

## Les pays doivent faire de la santé maternelle une priorité

Melinda Gates



**I**L SEMBLE que les statistiques moroses concernant la santé maternelle que nous essayons d'expliquer depuis tant d'années soient erronées.

Jusqu'à ce que l'Institut de mesure et d'évaluation de la santé (Institute for Health Metrics and Evaluation, IHME) publie un nouveau rapport sur la mortalité maternelle en avril dernier, nous pensions qu'on n'avait quasiment pas progressé dans ce domaine. Nous savons maintenant que la mortalité maternelle recule continuellement depuis trente ans. En 1990, le taux mondial de mortalité maternelle (nombre de décès maternels pour 100.000 naissances vivantes) était de 320. En 2008, il était de 251.

Évidemment, ces chiffres montrent que nous ne sommes pas en voie d'atteindre l'OMD relatif à la santé maternelle, qui est de réduire ce taux de 75 %, mais ils nous permettent d'être optimistes. Si l'on y ajoute la nouvelle initiative du G-8 pour la santé des mères et des nouveaux-nés, dotée d'un budget de 7,3 milliards de dollars sur cinq ans, ainsi que le Plan d'action conjoint pour la santé des femmes et des enfants en cours d'établissement aux Nations Unies, il se pourrait bien que nous soyons sur le point de voir du changement dans ce domaine.

Certaines conclusions de ce rapport sont encore plus encourageantes que cette vue d'ensemble. Une poignée de pays très divers, du Bangladesh à la Roumanie, en passant par la Bolivie, la Chine et l'Égypte, ont connu des avancées énormes en matière de santé maternelle au cours des vingt ou trente dernières années. Ces réussites montrent le chemin d'un progrès plus généralisé. En déterminant comment la Chine a pu faire baisser son taux de mortalité maternelle de 165 en 1980 à 40 en 2008, ou pourquoi le taux de l'Égypte a baissé de 8,5 % par an depuis 1990, nous établirons un ensemble de bonnes pratiques que les autres pays pourront adapter et adopter.

Le fait que certains pays obtiennent de bien meilleurs résultats que la moyenne prouve que la lenteur des progrès ne s'explique pas par un manque d'expertise ou d'outils efficaces, mais plutôt par un manque de volonté d'utiliser cette expertise et ces outils. Suffisamment de pays parviennent à sauver assez de mères pour prouver que nous savons comment atteindre nos objectifs. Malheureusement, la plupart des pays n'en a pas fait une priorité.

Cependant, c'est en partageant les succès que nous pourrions rassembler les volontés nécessaires pour lancer des politiques de santé maternelle bien plus vigoureuses. C'est ce qui se passe au Malawi, où je me trouvais en janvier. Les murs des hôpitaux étaient recouverts d'affiches disant «Aucune mère ne doit mourir pendant l'accouchement». Au Malawi, ces mots vont plus loin qu'un simple message de santé publique. Ils représentent un basculement de l'action des pouvoirs publics, une volonté de s'assurer que toutes les mères accouchent dans un établissement de soin et soient prises en charge par du personnel médical qualifié.

Le Malawi donne un exemple important en traitant ensemble la santé des mères, des nouveaux-nés et des enfants. Il est depuis longtemps à la pointe de la santé infantile, un des seuls pays africains en voie d'atteindre l'OMD concernant la mortalité infantile, et cet engagement s'appuie sur le système de soins de santé existant.

Des programmes persuadent les femmes pauvres d'accoucher à l'hôpital, avec comme conséquence imprévue que l'on met moins l'accent sur les soins prénataux et postnataux. Bien sûr, si une mère mal nourrie donne naissance à un bébé mal nourri dans de bonnes conditions à l'hôpital, ce n'est pas un bon résultat. Ce n'en est pas un non plus quand une mère en bonne santé aurait choisi de ne pas être enceinte si elle avait eu le choix.

L'accouchement en soi s'inscrit dans un continuum bien plus vaste de soins offerts aux femmes et aux enfants. Le besoin premier d'une femme est de pouvoir planifier sa famille. Actuellement, plus de 200 millions de femmes veulent utiliser des contraceptifs mais n'y ont pas accès. Si elles y avaient accès, estiment les experts, les décès maternels baisseraient d'au moins 30 % et ceux de nouveaux-nés de 20 %. Après la planification familiale, il y a les soins prénataux, les accouchements sûrs, les soins essentiels aux nouveaux-nés, les soins postnataux, la nutrition et les soins de santé aux enfants, y compris la vaccination.

L'initiative du G-8 et le Plan d'action des Nations Unies traitent toutes ces questions comme une mère, c'est-à-dire comme des éléments aussi importants l'un que l'autre d'une vie en bonne santé pour elle-même et pour ses enfants.

Les nouvelles données sur la santé maternelle et l'exemple des pays pauvres dont l'action est efficace devraient convaincre les dirigeants de donner un degré de priorité élevé aux investissements dans la santé maternelle.

Les problèmes budgétaires de nombreux pays vont conduire à des arbitrages difficiles, mais cela ne peut plus se faire au détriment des femmes et des enfants. Engager des ressources dans la santé des mères, des nouveaux-nés et des enfants, c'est un excellent investissement : dans les femmes et les enfants, dans des familles plus fortes et des communautés plus autonomes, et donc dans la productivité économique à long terme des pays en développement.

Le FMI a une autorité et une responsabilité particulières dans ce domaine. Sa démarche récente, plus ouverte et plus souple, à l'appui de services de santé efficaces et compatibles avec une gestion budgétaire saine constitue un signal très important et bienvenu. À la Fondation Gates, nous nous réjouissons de collaborer, et parfois d'utiliser notre influence, pour veiller à ce que les progrès en matière de santé maternelle ne s'arrêtent pas là. ■

*Melinda Gates est coprésidente et administratrice de la Fondation Bill et Melinda Gates.*

# Repenser les OMD

**Il est difficile de contester les objectifs du Millénaire pour le développement, mais cela ne signifie pas qu'ils constituent un projet de développement efficace**

*Jagdish Bhagwati*



Des femmes indiennes dans le village de Hansdehar, Haryana.

**A**U DÉBUT de ce que l'on appelle maintenant le cycle de Doha de négociations commerciales multilatérales, bien des gens proposèrent qu'il soit baptisé «cycle du Millénaire». Mais cette suggestion a fait long feu après qu'un esprit acéré a fait remarquer que cela pourrait signifier qu'il faudrait un millénaire avant que les parties à la négociation trouvent un consensus permettant de clore le cycle.

Le problème n'est pas vraiment le même avec les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD; voir encadré 1 de l'article «Retrouver l'élan» dans ce numéro). Il ne s'agit pas d'engagements spécifiques de la part de pays à qui l'on mettrait la pression en cas de «défaillance», à la différence d'un accord commercial multinationnel qui crée des obligations dans le cadre de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Les OMD sont en fait des buts ambitieux et bien intentionnés dans des domaines choisis, souvent assortis d'une dimension quantitative (par exemple réduire de moitié la faim dans le monde, et pas simplement la faire reculer) et de délais bien définis : tous les pays sont exhortés à atteindre tous les buts d'ici septembre 2015. Il n'y aura cependant aucune répercussion sur les pays si les objectifs ne sont pas remplis, ce qui semble probable dans la plupart des cas.

Cela ne surprendra donc personne si les pays membres des Nations Unies se sont tous mis d'accord à maintes reprises pour réaffirmer les OMD; il faudrait vraiment être un monstre pour s'abstenir ou s'y opposer. Cela ne signifie pas pour autant que lorsque le Secrétaire général des Nations Unies, Kofi Annan, a proposé les cibles des OMD, sur la base du Rapport du millénaire rédigé par l'équipe du Secrétaire général adjoint John Ruggie, certains pays n'ont pas protesté parce qu'ils s'opposaient à des OMD spécifiques. Par exemple, à l'origine, l'Afrique du Sud ne souhaitait pas que l'on fasse référence au VIH/sida. Et lorsque

les agences multilatérales telles que la Banque mondiale ont commencé à consigner les progrès faits au regard des OMD, ce qui aurait vraisemblablement des conséquences sur les flux d'aide, les représentants de pays comme l'Inde ont commencé à déposer des objections à certaines cibles des OMD. Pourtant, il reste encore à poser certaines questions sceptiques, voire hostiles, et à y trouver des réponses si nous voulons faire une évaluation sensée des OMD à l'occasion de leur 10<sup>e</sup> anniversaire.

## Une question de priorités

Dès le début, les opposants ont demandé : pourquoi ces OMD-là en particulier et pas d'autres cibles, éventuellement plus désirables? Par exemple, de nombreux militants se sont spécialement émus de ce que les cibles des OMD 3 et 5 (concernant l'égalité des sexes et la santé maternelle) excluent des questions telles que le trafic des femmes. Les universitaires et les militants qui traitent des relations entre les sexes regrettent aussi que l'on ne fasse pas spécifiquement mention de l'égalité salariale hommes-femmes. Bien que les OMD donnent l'impression d'être complets, surtout lorsqu'il existe des sous-groupes clairs «d'indicateurs de suivi des progrès», ils sont en fait sélectifs. Il est aussi regrettable que les fonctionnaires de l'ONU chargés des OMD n'aient pas expliqué pourquoi les OMD retenus sont plus désirables, socialement parlant, que ceux qui ont été exclus, ou qu'ils n'aient pas examiné si une refonte était indiquée. Il semble qu'une fois les OMD sélectionnés, avec les indicateurs associés, on n'a plus fait attention qu'à surveiller et même à piloter les progrès accomplis. En conséquence, même les OMD retenus n'ont pas fait l'objet d'une analyse systématique des coûts et des bénéfices sociaux, y compris les arbitrages entre les différents OMD, auxquels nous devons faire face s'il n'est pas possible de réaliser simultanément tous les OMD.

Il existe de nombreuses façons d'atteindre les cibles. Par exemple, on trouve, parmi les indicateurs de l'OMD 3 pour l'égalité des sexes et l'autonomisation des femmes, la «proportion de sièges occupés par des femmes dans les parlements nationaux». Il est pourtant probable qu'une représentation efficace des femmes dans les gouvernements locaux soit bien plus importante qu'au sein du gouvernement national, à en croire plusieurs études universitaires portant sur, par exemple, l'effet des décisions de dépenses publiques quand on inclut des femmes dans les panchayats de village dans l'État du Bengale-Occidental (Chattopadhyay and Duflo, 2004). L'OMD 7, «Assurer un environnement durable», donne aussi une liste d'indicateurs; pourtant, comme l'a révélé le manque d'accord au sommet mondial sur l'environnement à Copenhague l'an dernier, de nombreuses contraintes de ressources pèsent sur cet objectif.

Une analyse bien plus poussée devrait permettre de classer les cibles afin de choisir utilement entre elles s'il n'est pas possible de tout accomplir. Un exercice de ce type a été effectué, pas par les bureaucrates chargés des OMD, mais par l'iconoclaste Bjørn Lomborg du Centre du consensus de Copenhague. Il a rassemblé des économistes de calibre mondial pour évaluer les nombreuses études scientifiques et économiques qu'il a commandées à propos d'objectifs de développement alternatifs, y compris l'exercice de l'an dernier qui portait sur la façon de dépenser un superfonds environnemental pour financer d'autres formes d'atténuation et d'adaptation. Les travaux de ce groupe illustrent ce qu'il est nécessaire de faire pour chaque OMD en particulier, plutôt que d'acclamer les OMD en général, comme le fait surtout le Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD).

## Atteindre les bonnes cibles

De même, il est inadéquat d'appliquer uniformément les cibles à tous les pays. La réduction substantielle de l'extrême pauvreté par rapport à 1990 (OMD 1 : réduire de moitié le taux de pauvreté entre 1990 et 2015) était sans doute une réalité en Inde avant même la création des OMD il y a dix ans, grâce aux taux plus élevés de croissance des revenus résultant des réformes «libérales» qui ont débuté sérieusement en 1991 et qui ont aidé 200 millions de personnes à s'élever au-dessus du seuil de pauvreté. En revanche, la cible de réduction de la pauvreté est trop optimiste pour plusieurs pays africains qui sont handicapés par une très mauvaise gouvernance pour diverses raisons. En assignant le même objectif à ces pays, puis en complimentant le premier et en condamnant les autres, on ne fait pas seulement de la mauvaise économie; on ne fait pas non plus avancer les choses.

De même, cela n'a pas de sens de dire que la Thaïlande, où la prostitution et le trafic d'enfants sont des problèmes graves, devrait autant se concentrer sur la représentation des femmes au parlement que l'Inde, où la prostitution et le trafic sont bien moins graves.

De plus, les OMD ne sont pas toujours des cibles pertinentes : il est parfois possible d'atteindre une cible sans améliorer sensiblement la situation que l'OMD cherche à modifier. Par exemple, l'OMD 2 stipule que l'éducation primaire pour tous est une cible. Il est toutefois possible de faire aller tous les enfants à l'école, sans pour autant que leur capacité à lire et à écrire, encore moins à calculer, en soit améliorée. En Inde, l'absentéisme des enseignants a amoindri l'effet de la hausse de la scolarisation : les enfants n'apprennent pas grand-chose, même lorsqu'ils vont à l'école primaire, parce que leurs professeurs ne sont pas à leur poste.

## Le manque de main-d'œuvre qualifiée constitue un obstacle

Tout comme la réussite découle d'une constellation de bonnes politiques, l'échec est généralement le résultat d'une multitude de facteurs défavorables. Cependant, on peut d'habitude mettre le doigt sur certains éléments manquants essentiels qui peuvent paralyser le développement. En Afrique, l'un des problèmes de fond est le manque de main-d'œuvre qualifiée.

Par exemple, la lutte contre le VIH/sida est contrariée par une pénurie de médecins, d'infirmières et de travailleurs sociaux dans bien des pays africains, et la distribution de l'aide d'urgence pendant les famines et les épidémies a souvent nécessité que l'on fasse venir de l'étranger du personnel qualifié.

Mais les Africains, formés au pays ou à l'étranger, émigrent en grand nombre. Par exemple, presque 90 % des médecins ghanéens travaillent à l'étranger. Il est tentant d'affirmer, comme le font beaucoup d'ONG, que les pays riches devraient s'interdire d'employer des médecins et d'autres travailleurs intellectuels venant des pays pauvres africains, en ayant pour refrain «Halte à la fuite des cerveaux». Mais, au-delà du fait que les restrictions à l'émigration sont maintenant inacceptables pour des raisons de droits de l'homme, des personnes que l'on forcerait à rester dans leur pays ne feraient probablement pas leur métier efficacement.

C'est en comprenant ces enjeux que les économistes qui travaillaient sur la «fuite des cerveaux» dans les années 50 et 60, quand les ressortissants de pays tels que l'Inde ont commencé à émigrer, en sont passés au modèle de la diaspora. L'objectif est devenu de maximiser les avantages tirés de la diaspora, en encourageant les séjours

de courte durée dans le pays d'origine et les envois de fonds, ainsi qu'en imposant les citoyens vivant à l'étranger — la taxe Bhagwati, à l'instar de la taxe Tobin sur les flux de capitaux (Bhagwati and Hanson, 2009). Ces mesures pourraient être contrebalancées par des avantages politiques, comme le droit de vote.

Le fait que les pays en développement peuvent profiter du travail de leurs travailleurs à l'étranger signifie que les pays riches doivent continuer d'ouvrir leurs portes aux immigrants qualifiés venant d'Afrique. Les pays riches devraient aussi développer la formation des Africains grâce à des bourses beaucoup mieux dotées et démanteler les obstacles malencontreux qui empêchent les Africains d'y rester. En conséquence, la diaspora se développerait énormément, de même que les bénéfices pour les pays d'origine. En fait, il n'existe pas d'autre solution réaliste. À en juger par l'expérience du passé, la diaspora reviendra une fois que les pays africains auront décollé, tout comme les Indiens ont maintenant commencé à revenir en Inde en grand nombre.

La question subsiste : entre-temps, comment un pays peut-il satisfaire ce besoin de main-d'œuvre qualifiée? Il a été proposé que les pays riches, dont beaucoup font face au vieillissement de leur population, mettent sur pied un «corps de la paix gris», à l'instar du Peace Corps américain. Il s'agirait pour, entre autres, des médecins, scientifiques, ingénieurs et hommes et femmes d'affaires à la retraite de faire profiter de leurs compétences des programmes organisés dans des pays africains comme le Botswana ou le Ghana.

## Des cibles ou des instruments?

Ce qui est plus problématique dans la démarche des OMD est que, dans le domaine du développement, la tâche essentielle n'est pas de définir des objectifs enviables (adaptés au contexte historique, culturel et politique), mais plutôt de désigner les instruments permettant de les réaliser. La confusion qui règne à propos de cette distinction cruciale entre cibles et instruments devient manifeste lorsque l'on compare les sept premiers OMD, qui sont effectivement des cibles, avec l'OMD 8, «Mettre en place un partenariat mondial pour le développement». Certes, un partenariat vaut mieux que la discorde, mais cela n'en fait pas un objectif de développement pour autant. L'OMD 8 exhorte le secteur privé à développer les technologies de l'information et à rendre les médicaments génériques plus disponibles dans les pays pauvres, tout en prônant une plus grande liberté des échanges et un accroissement de l'aide publique (y compris l'allègement de la dette).

Le problème, quand on inclut ces instruments parmi les cibles, est que l'on attire les critiques, pas seulement à cause du choix des objectifs, mais aussi parce qu'en apparence, on y embrasse des politiques que certains militants associent aux intérêts des grandes entreprises, à l'apologie du néolibéralisme et consorts. Ainsi, Patrick Bond, Directeur du Center for Civil Society à l'université du KwaZulu-Natal en Afrique du Sud, écrit que «le processus des OMD, les instances internationales où s'élaborent les OMD et les stratégies concrètes pour atteindre ces objectifs, y compris la privatisation des services de base tels que l'eau et l'électricité, font plus de mal que de bien» (Bond, 2006; italiques de l'auteur). Peggy Antrobus, de Development Alternatives for Women in a New Era, critique injustement les OMD parce qu'ils donnent à l'État un rôle principal dans la réalisation des objectifs, mais elle est aussi visiblement rebutée par le «néolibéralisme» qui imprégnerait les OMD, sans aucun doute à cause de l'OMD 8 : «Je ne crois pas aux OMD. Ce sont des occasions majeures de diversion... Dans la mesure où tous les buts sont liés au rôle de l'État, il faut se demander s'il est vraiment réaliste d'attendre des États, affaiblis par les exigences du néolibéralisme et dont les recettes sont diminuées par les privatisations et le libéralisme des échanges, qu'ils puissent atteindre les OMD» (citée par Bond, 2006, page 341; italiques de l'auteur).

En tant que «néolibéral» travaillant depuis des décennies sur le libre-échange et le commerce multilatéral, cela me réjouit de voir que les auteurs des OMD sont convaincus qu'un «système commercial ouvert et non discriminatoire» est propice au développement. Mais on ne peut pas s'arrêter là. Une fois que l'on a exprimé des préférences, il est inévitable de rencontrer une opposition, qu'il faut affronter systématiquement. Certes, il est difficile de trouver des opposants crédibles à la libéralisation des échanges. Le PNUD, auquel Kofi Annan a confié la gestion des OMD, aurait pourtant dû être capable de recruter les plus grandes sommités dans le domaine du commerce afin de remettre ces opposants à leur place. Là encore, quel intérêt y avait-il à défendre un système commercial «non discriminatoire», pour ensuite présider avec indifférence à la prolifération massive des accords commerciaux préférentiels pendant la dernière décennie (Bhagwati, 2008)?

L'inclusion de l'aide extérieure comme instrument dans l'OMD 8 représente un problème différent. Une dépendance sans réserves à l'égard de l'aide a sapé la crédibilité des OMD eux-mêmes. De

nombreux intellectuels et économistes africains l'ont dénoncée et en ont même désavoué les partisans, dont Jeffrey Sachs, professeur à l'université Columbia et conseiller du PNUD sur les OMD auprès des Nations Unies, et le chanteur militant Bono. Nous savons que c'est le cadre d'action qui produit des résultats. S'il est mauvais, ni les ressources intérieures, ni les ressources étrangères, y compris l'aide publique, n'auront un rendement élevé. L'Inde n'a pas fait mauvais usage de l'aide qu'elle a reçue, mais la véritable croissance et le recul connexe de la pauvreté ont vraiment démarré quand l'aide avait quasiment cessé d'affluer et quand le dispositif improductif de l'aide publique avait été remplacé par le nouveau dispositif «libéral» (pour lequel Bond et Antrobus nourrissent un dégoût viscéral). Affirmer que ceux qui s'inquiètent de l'efficacité de l'aide — une question soulevée par l'économiste du développement Paul Rosenstein-Rodan dans le contexte de la capacité d'absorption — sont moralement pervertis, c'est aborder avec paresse un enjeu d'une importance critique pour le développement des pays pauvres.

De plus, l'OMD 8 souffre d'une omission manifeste. Les migrations sont un enjeu majeur de ces dernières années. Même si les migrations illégales posent de graves problèmes au regard de l'économie et des droits de l'homme, la migration légale de travailleurs qualifiés des pays pauvres vers les pays riches soulève des questions différentes, tout en mettant en péril d'autres cibles des OMD, surtout en Afrique. La plupart des travailleurs intellectuels africains émigrent ou restent à l'étranger après y avoir fait leurs études : c'est inévitable, car les conditions de travail en Afrique, combinées à la législation sociale et à la politique, poussent ces travailleurs à quitter leur pays. Pourtant, le continent a besoin de main-d'œuvre qualifiée pour résoudre quasiment tous les problèmes imaginables. Il est primordial de trouver comment satisfaire ce besoin jusqu'à ce que le développement africain décolle et que la diaspora commence à revenir au pays, comme en Inde (voir encadré).

## L'heure de la réorganisation

Le 10<sup>e</sup> anniversaire des OMD devrait être l'occasion pour les pays d'envisager une nouvelle manière de gérer les objectifs, pour aborder avec franchise la question des instruments et ajouter des nuances essentielles. La gestion actuelle des OMD retenus, en place depuis presque dix ans, s'est muée en une quête technocratique d'apports d'aide croissants, en proposant des programmes quels que soient les contraintes de gouvernance ou les contextes locaux : cette démarche détourne l'attention de la réalisation des OMD retenus. Nous pouvons certainement faire mieux. ■

*Jagdish Bhagwati est professeur d'économie et de droit à l'université Columbia et directeur de recherche en économie internationale au Council on Foreign Relations à New York.*

### Bibliographie :

Bhagwati, Jagdish, 2008, *Termites in the Trading System: How Preferential Trade Agreements Undermine Free Trade* (New York: Oxford University Press).

———, and Gordon Hanson, eds., 2009, *Skilled Migration Today: Prospects, Problems, and Policies* (New York: Oxford University Press).

Bond, Patrick, 2006, "Global Governance Campaigning and MDGs: From Top-down to Bottom-up Anti-poverty Work," *Third World Quarterly*, Vol. 27, No. 2, p. 339-354.

Chattopadhyay, Raghavendra, and Esther Duflo, 2004, "Women as Policymakers: Evidence from a Randomized Policy Experiment in India," *Econometrica*, Vol. 72, No. 5, p. 1409-1443.



# L'aide : bonne ou mauvaise?

La Somalie reçoit de l'aide alimentaire.

Andrew Berg et Luis-Felipe Zanna

**L**A CONTRIBUTION de l'aide extérieure au développement des pays pauvres est controversée. En dépit des signes d'un effet positif de l'aide sur des indicateurs sociaux tels que la mortalité infantile et la scolarisation primaire, son effet sur la croissance divise encore les économistes. «Il est difficile de discerner un effet systématique de l'aide sur la croissance», ont conclu Rajan et Subramanian (2008), alors que Arndt, Jones et Tarp (2009) ont trouvé que «l'aide a un effet positif et statistiquement causal sur la croissance à long terme».

Moins controversée est l'opinion selon laquelle les flux d'aide et, en particulier, les apports massifs peuvent avoir des effets à la fois positifs et négatifs. Les apports massifs d'aide peuvent entraîner une appréciation du taux de change réel, nuisant ainsi aux industries exportatrices qui stimulent la croissance (Rajan and Subramanian, 2010), mais ils peuvent aussi financer des investissements publics dans l'infrastructure dont le pays a grand besoin et qui sont nécessaires à sa croissance (Collier, 2006). Si le caractère nuancé des résultats empiriques n'a rien de surprenant, c'est parce que l'effet final de l'aide sur la croissance dépend normalement de facteurs *propres à chaque pays*, comme la réaction des responsables de la politique macroéconomique, l'usage de l'aide, l'efficacité de

l'investissement public et diverses caractéristiques structurelles de l'économie.

## Évaluation de scénarios

Nous avons souscrit à cette idée dans un projet conjoint FMI-PNUD, qui présente des évaluations macroéconomiques de scénarios prévoyant une hausse de l'aide à plusieurs pays africains. Le FMI a établi des évaluations macroéconomiques de scénarios correspondant aux engagements pris par les pays industrialisés du Groupe des Huit (G-8) à Gleneagles en 2005, à savoir un doublement de l'aide à l'Afrique avant 2010. Les scénarios et plans de dépenses sont fondés sur les analyses sectorielles que le PNUD a établies avec la Banque mondiale, la Banque africaine de développement et les autorités des pays. Jusqu'à présent, dix scénarios ont été évalués (Bénin, Ghana, Libéria, Niger, République Centrafricaine, Rwanda, Sierra Leone, Togo, Tanzanie et Zambie). Cinq autres évaluations devraient être achevées sous peu. (Trois de ces études figurent sur le site [www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/091908a.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/091908a.pdf); le reste sera publié bientôt.)

Les évaluations reposent sur un cadre commun mis au point au FMI (Berg *et al.*, 2010) et fondé sur un modèle quantitatif de petite économie ouverte dynamique qui peut permettre aux diri-

**L'effet net de  
l'aide dépend  
de facteurs  
propres à  
chaque pays**

geants et aux services du FMI de rendre plus cohérents leurs débats et analyses macroéconomiques. Le modèle est conçu de manière à tenir compte des principaux mécanismes et problèmes des pays à faible revenu qui bénéficient d'un afflux d'aide. Le cadre est centré sur les effets macroéconomiques à court et à moyen terme des afflux d'aide. Il en ressort que, selon les facteurs propres à chaque pays et les réactions des responsables de la politique économique, un accroissement de l'aide peut avoir un effet positif à moyen terme sur la croissance et que ses effets négatifs sur l'inflation et le taux de change réel peuvent être maîtrisés.

Le cadre tient compte des principaux problèmes macroéconomiques auxquels se heurtent les pays bénéficiaires. Premièrement, le développement du secteur des biens échangés peut donner lieu à une croissance plus rapide de la productivité. Il peut y avoir un effet externe d'«apprentissage par la pratique», c'est-à-dire que les entreprises qui se font concurrence sur les marchés d'exportation acquièrent des connaissances (par exemple sur des techniques de fabrication et de gestion) qui sont transmises à d'autres entreprises. Ainsi une appréciation du taux de change réel liée à l'afflux d'aide risque de nuire à la productivité et à la croissance. Deuxièmement, les capitaux publics sont importants pour la production : les dépenses d'investissement public peuvent accroître la production soit directement, soit en augmentant le rendement de l'investissement privé (et, partant, en l'encourageant). Cependant, les dépenses d'investissement public ne sont pas toujours efficaces et ne deviennent pas toutes des capitaux publics utiles. Troisièmement, le cadre prévoit des réactions distinctes à l'afflux d'aide, permettant des combinaisons diverses. Il fait la distinction entre la dépense de l'aide, que contrôle l'autorité budgétaire, et l'absorption de l'aide (financement d'un déficit courant plus élevé), qui est influencée par la politique d'accumulation de réserves de la banque centrale.

L'application du modèle à des cas spécifiques exige un «calibrage», c'est-à-dire utiliser des données empiriques disponibles pour attribuer des valeurs aux paramètres qui déterminent le comportement du modèle. Par exemple, il a été procédé, au niveau des entreprises et des secteurs, à des analyses de l'intensité des effets externes d'apprentissage par la pratique. L'efficacité de l'investissement public et les déterminants de ses taux de rendement ont été estimés aussi. Cependant, les informations disponibles sont partielles, et il faut dans une grande mesure faire appel au jugement pour combler les lacunes. Plus généralement, le modèle est incomplet à maints égards et ne donne pas en soi de prévisions correctes. Mais le projet des «scénarios de Gleneagles» montre qu'un modèle de ce type peut aider à organiser la réflexion, offre un moyen d'incorporer systématiquement toutes sortes de données empiriques et fournit un instrument permettant de produire dans la transparence d'autres scénarios d'accroissement de l'aide et de comparer les résultats entre pays.

### Les leçons de l'aide

Bien que le modèle incorpore des facteurs propres à chaque pays, quelques leçons essentielles peuvent être tirées de son application internationale. Nous sommes d'avis que ces leçons sont valables pour tous les pays.

Premièrement, il importe de faire la distinction entre l'efficacité de l'investissement public financé par un afflux d'aide et l'efficacité

historique de l'investissement public. Nous constatons que c'est le *rapport* entre l'efficacité de l'investissement public financé par un afflux d'aide et son efficacité historique qui détermine à quel point l'investissement public financé par l'aide influe sur la croissance. Un bas niveau d'investissement lié à l'afflux d'aide signifie que l'aide ne créera guère de capitaux publics additionnels. Mais une faible efficacité historique signifie aussi que les capitaux publics étaient très peu élevés au départ et donc que même ce faible complément peut faire une grande différence pour la production.

Ce résultat a des implications intéressantes. Le fait qu'un pays ait beaucoup de mal à convertir les dépenses d'investissement en capital utile — en d'autres termes, l'efficacité historique et celle liée à l'aide sont faibles — n'influe pas nécessairement sur l'effet d'une augmentation donnée de l'aide sur la croissance. Mais il revêt une grande importance si l'efficacité de l'investissement d'un pays baisse par suite de l'afflux d'aide (par exemple parce qu'il ne peut faire face à l'accroissement de l'aide) ou augmente (par exemple parce que ce pays ou les donateurs améliorent leurs pratiques de gestion).

Deuxièmement, une appréciation du taux de change réel et une réduction de la taille du secteur des biens échangés sont généralement les contreparties naturelles et appropriées de l'afflux d'aide. Elles déplacent les ressources de ce secteur, maintenant moins compétitif sur le plan international, vers le secteur des biens non échangés, en grande partie local. Autrement dit, l'appréciation conduit à une exploitation locale de ces ressources tout en permettant d'importer les capitaux dont ce dernier a grand besoin. Et, même avec l'appréciation du taux de change et la réduction du secteur des biens échangés qui accompagnent l'utilisation de l'aide, il en résulte une hausse du stock de capitaux publics, ainsi que de l'investissement privé et de la production.

Cependant, cette appréciation réelle soulève le spectre du «mal hollandais» : la réduction du secteur des biens échangés qu'elle entraîne risque de nuire à la croissance globale parce que moins de connaissances sont acquises par l'intermédiaire de la concurrence extérieure et des exportations.

Ces effets externes d'apprentissage ne font pas nécessairement de l'aide un élément nuisible. Mais ils accroissent les enjeux, car ils jouent dans les deux sens : si l'aide est bien investie, les effets externes accroissent la productivité du secteur des biens échangés, et l'aide peut ainsi accélérer davantage la croissance (*vigueur hollandaise*). Si elle n'est pas bien investie, les effets externes font baisser la productivité par rapport au niveau de référence, et l'aide peut alors nuire à la croissance. Le graphique illustre cette conclusion. Il compare les effets de l'aide sur le PIB lorsque les effets externes positifs associés au secteur des biens échangés sont modérés (panneau de gauche) et prononcés (panneau de droite), avec variation de l'efficacité de l'investissement public. Le graphique suppose une augmentation temporaire mais persistante de l'aide équivalant à 6 points de pourcentage du PIB, en moyenne, laquelle ralentit pour retrouver son niveau précédent les cinq années suivantes. Il suppose également que les apports d'aide sont entièrement dépensés et absorbés.

Lorsque les effets externes sont modérés, ce qui pourrait correspondre aux analyses types au niveau des entreprises, l'afflux d'aide accélère la croissance, d'autant plus que l'efficacité relative est plus élevée. Lorsque le secteur des biens échangés est

particulièrement important pour la croissance de la productivité et que l'aide est bien utilisée, nous avons un scénario de vigueur hollandaise. Une accumulation plus forte de capitaux publics entraîne une augmentation de l'investissement privé, qui finit par porter la production du secteur des biens échangés à un niveau supérieur à sa tendance en dépit d'une appréciation du taux de change réel. Cet accroissement de la production du secteur des biens échangés amplifie l'effet positif à moyen terme des dépenses d'investissement public et privé. Par contre, lorsque l'aide est mal utilisée, des effets externes prononcés conduisent à une baisse à court terme du PIB, surtout dans le secteur des biens échangés, qui perd de sa compétitivité. Il en résulte un ralentissement de la croissance de la productivité de ce secteur. L'investissement et la productivité n'augmentent pas, parce que, s'il n'y a guère de nouveaux capitaux publics, l'investissement privé ne s'accroît pas. Dans ce scénario de «mal hollandais», l'aide freine la croissance.

Troisièmement, la crainte d'une perte de compétitivité et d'une appréciation réelle pousse souvent les autorités à accumuler des réserves de change tout en dépensant la contrepartie en monnaie nationale de ces flux (Berg *et al.*, 2007). Cela atténue les pressions à l'appréciation de la monnaie, car, en conservant les réserves liées à l'aide, la banque centrale fait baisser l'offre de monnaies étrangères sur le marché des changes. Mais la détention de réserves évince la consommation et l'investissement privés, ce qui pèse sur la croissance à moyen terme. La cause fondamentale de cet effet d'éviction est la tentative de double emploi des mêmes ressources. Lorsque l'État dépense la contrepartie en monnaie locale des flux d'aide, les dollars de l'aide peuvent être utilisés pour stériliser cette émission monétaire, finançant ainsi de fait la dépense. Si les dollars de l'aide sont conservés sous forme de réserves, la banque centrale doit alors vendre des obligations et leurs ventes constituent un financement intérieur de la dépense, avec le risque d'éviction qui l'accompagne.

Quatrièmement, lorsqu'une faible efficacité et des effets externes prononcés influent sur la productivité du secteur des biens échangés, l'accumulation d'une partie des flux d'aide sous forme de réserves peut se justifier en dépit de son effet d'éviction sur le secteur privé, mais il existe de meilleures options. Dans ces conditions, l'aide nuit à la croissance et une accumulation de réserves

peut atténuer les effets du «mal hollandais» de l'appréciation de la monnaie et de la contraction de la production du secteur des biens échangés, ce qui fait plus que compenser l'éviction du secteur privé. Cependant, il y a de meilleures façons de réagir aux afflux d'aide. L'accumulation de réserves pourrait s'accompagner d'une dépense partielle de l'aide. Et si l'aide était utilisée de manière plus efficace, ou affectée davantage à des investissements en faveur du secteur des biens échangés, l'effet d'une augmentation de l'aide sur le PIB serait toujours positif, d'autant plus si l'État n'accumule pas de réserves.

## Ressources naturelles

Notre analyse peut s'appliquer à d'autres types de ressources, notamment celles qui, contrairement à l'aide, se matérialisent dans nombre de pays. Les découvertes de ressources naturelles ont de nombreuses caractéristiques en commun avec les apports d'aide. L'analyse habituelle des découvertes de ressources naturelles dans les pays *développés* suppose que le pays peut toujours emprunter pour financer l'investissement public : il n'y a donc aucun lien entre cet investissement et la découverte de ressources. Mais ce lien peut être crucial dans des pays *en développement* dont l'accès au crédit est limité et est analysé à l'aide d'une variante de notre modèle (Dagher, Gottschalk, and Portillo, 2010). Par ailleurs, de nombreux pays envisagent de recourir davantage à des emprunts extérieurs non concessionnels pour financer les investissements publics dont ils ont besoin. Les travaux en cours adaptent le cadre de référence à l'étude de ce problème et des problèmes de viabilité de la dette qui peuvent se poser. ■

Andrew Berg est Sous-Directeur et Luis-Felipe Zanna économiste principal au Département des études du FMI.

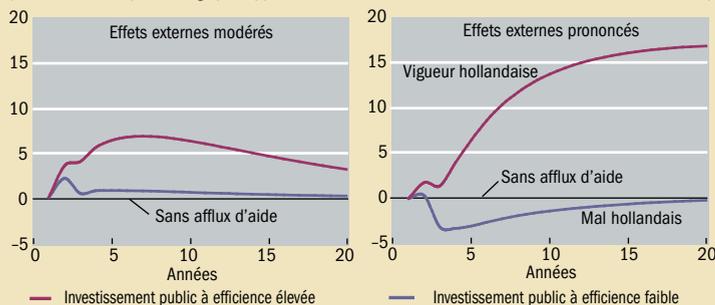
## Bibliographie :

- Arndt, Channing, Sam Jones, and Finn Tarp, 2009, "Aid and Growth: Have We Come Full Circle?" Discussion Paper No. 09-22 (Copenhagen: University of Copenhagen, Department of Economics).
- Berg, Andrew, Shekhar Aiyar, Mumtaz Hussain, Shaun Roache, Tokhir Mirzoev, and Amber Mahone, 2007, The Macroeconomics of Scaling Up Aid: Lessons from Recent Experience, IMF Occasional Paper No. 253 (Washington: International Monetary Fund).
- Berg, Andrew, Jan Gottschalk, Rafael Portillo, and Luis-Felipe Zanna, 2010, "The Macroeconomics of Medium-Term Aid Scaling-Up Scenarios," IMF Working Paper 10/160 (Washington: International Monetary Fund).
- Collier, Paul, 2006, "African Growth: Why a 'Big Push'?" Journal of African Economies, Vol. 15, Supplement 2, p. 188-211.
- Dagher, Jihad, Jan Gottschalk, and Rafael Portillo, 2010, "Oil Windfalls in Ghana: A DSGE Approach," IMF Working Paper 10/116 (Washington: International Monetary Fund).
- Rajan, Raghuram, and Arvind Subramanian, 2008, "Aid and Growth: What Does the Cross-Country Evidence Really Show?" Review of Economics and Statistics, Vol. 90, No. 4, p. 643-65.
- , 2010, "Aid, Dutch Disease, and Manufacturing Growth," Journal of Development Economics, à paraître.

## Comment les apports d'aide influent sur la croissance?

Lorsque les exportations portent la croissance de la productivité, les enjeux sont plus élevés.

(PIB réel, écart en pourcentage par rapport au niveau de référence du fait d'un afflux d'aide de 6 % du PIB)



Source : simulations du modèle des services du FMI.

# Réduire la mortalité

**En dépit des progrès, le taux de mortalité des moins de 5 ans reste inacceptable**

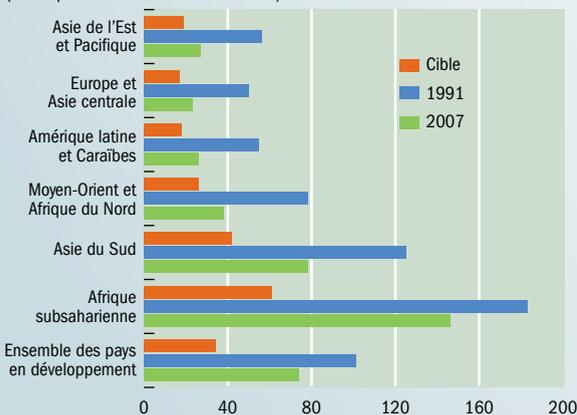
**L**E TAUX de mortalité des enfants de moins de 5 ans a baissé de plus de 25 % entre 1990 et 2008 (de 101 à 73 décès pour 1.000 naissances vivantes). Le progrès est sensible, mais insuffisant pour atteindre l'objectif du Millénaire pour le développement (OMD) de réduction des deux tiers du taux de mortalité infantile d'ici 2015. En 2006, le nombre d'enfants morts avant l'âge de 5 ans de maladies évitables est enfin tombé sous la barre des 10 millions, contre 13 millions en 1990. Si 10.000 enfants de moins qu'en 1990 sont morts chaque jour, le chiffre global reste horriblement élevé : environ un cinquième des décès annuels dans le monde. Un enfant d'un pays en développement a encore 10 fois plus de chances de mourir avant l'âge de 5 ans qu'un enfant d'un pays développé. Cet OMD (ainsi que celui relative à la santé maternelle) est l'un de ceux qui sont les plus loin d'être atteints.

## Des progrès inégaux

Les régions ont toutes progressé dans la réduction du taux de mortalité des moins de 5 ans, mais les disparités inter- et intrarégionales continuent de s'accroître. Nombre de pays d'Afrique subsaharienne ont fait peu de progrès. Un enfant sur sept y meurt avant l'âge de 5 ans. Cette région compte 20 % des décès d'enfants de moins de 5 ans dans le monde, mais 50 % du total des décès d'enfants. Les chances sont un peu meilleures en Asie du Sud, où un enfant sur 13 meurt avant l'âge de 5 ans. Ces deux régions restent prioritaires pour ce qui est de la prévention (vaccination, moustiquaires, eau propre et allaitement exclusif).

## L'Afrique subsaharienne et l'Asie du Sud seront probablement les moins proches de l'objectif de réduction de la mortalité infantile.

(décès pour 1.000 naissances vivantes)

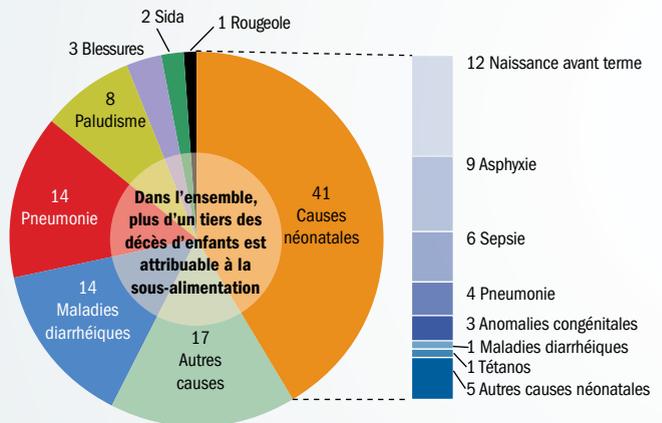


## Les causes principales

La sous-alimentation est la cause fondamentale de plus d'un tiers des décès d'enfants de moins de 5 ans. En dépit des progrès réalisés, un enfant sur quatre dans les pays en développement souffre d'insuffisance pondérale. Les enfants sont le plus vulnérables durant les quatre premières semaines de leur vie, période où se produisent 4 décès d'enfants sur 10. En 2008, près de 40 % des décès d'enfants de moins de 5 ans étaient dus à seulement quatre maladies évitables (pneumonie, diarrhée, paludisme et VIH/sida).

## La sous-alimentation et les maladies infectieuses sont les principales causes des décès d'enfants.

(pourcentage, 2008)



Source : Nations Unies, Rapport 2010 sur les objectifs du Millénaire pour le développement.



# infantile

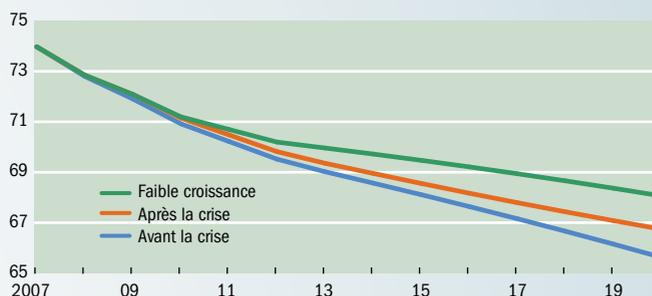


## Des progrès interrompus

Même avant la crise, les progrès vers l'OMD relatif à la mortalité infantile étaient insuffisants. À l'heure actuelle, par suite des récentes crises financière et alimentaire, un nombre supplémentaire d'enfants, estimé à 1,2 million, pourraient mourir entre 2009 et 2015. Il y a toutefois de l'espoir. Trente-neuf pays, dont la population représente la moitié de celle des pays à faible revenu et à revenu intermédiaire, sont bien partis pour réduire le taux de mortalité des moins de 5 ans des deux tiers ou plus d'ici 2015. Contre toute attente, quelques-uns des pays les plus pauvres (Bangladesh, Bolivie, Érythrée, R.D.P. lao, Malawi, Mongolie, Mozambique, Népal et Niger) ont sensiblement réduit leur taux de mortalité infantile ou le nombre absolu de décès.

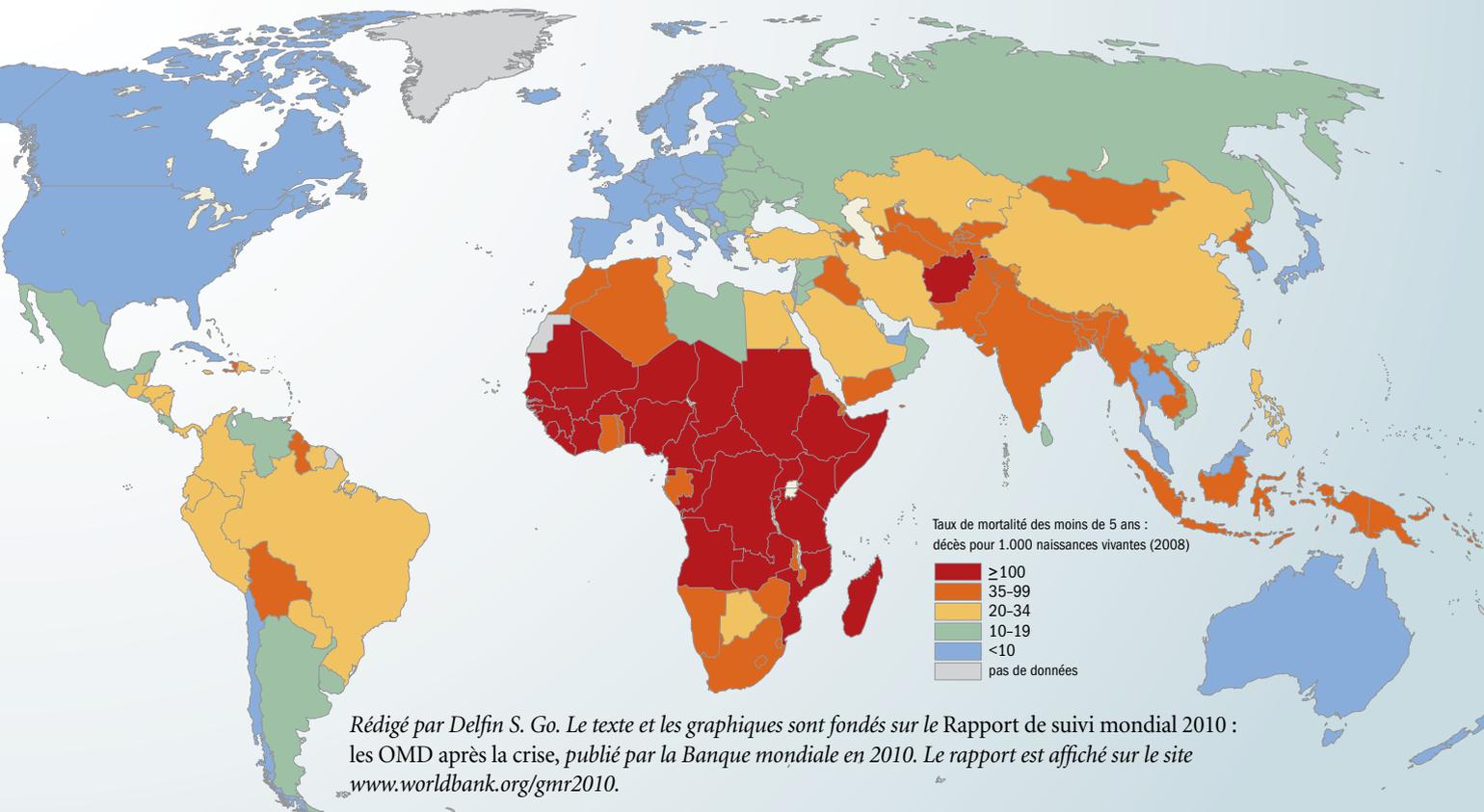
## Les effets à long terme du ralentissement de la croissance sur la mortalité infantile sont inquiétants.

(mortalité des enfants de moins de 5 ans, décès pour 1.000 naissances vivantes)



Note : Le *Rapport de suivi mondial 2010* analyse les risques pesant sur les OMD à l'aide de trois scénarios de croissance du PIB des pays en développement après la crise financière : une tendance post-crise, une tendance à forte croissance ou pré-crise, et un scénario de faible croissance.

## En 2008, environ 9 millions de jeunes enfants sont morts avant leur cinquième anniversaire.



# Sortir de la pauvreté

**L'expansion économique réduit la pauvreté en créant des possibilités d'emploi et en rendant abordables les programmes antipauvreté**

*Arvind Panagariya*

**S**ANS CROISSANCE rapide et durable, il n'y a guère d'espoir de réduire sensiblement la pauvreté dans les pays à faible revenu, dont un grand nombre se situent en Asie du Sud et en Afrique. Une croissance élevée crée beaucoup d'emplois rémunérés et entraîne une hausse rapide des recettes fiscales, ce qui permet de financer des programmes antipauvreté. Certains disent que les pauvres profitent à peine de la croissance, ignorant la réalité : faute de croissance, les pays à faible revenu n'auraient pas de ressources budgétaires à redistribuer durablement.

La réduction de la pauvreté est une priorité absolue pour les dirigeants indiens depuis le lancement du programme de développement du pays en 1950. Pourtant, pendant des décennies, le financement des programmes antipauvreté était très insuffisant, car le pays était pauvre et se développait lentement. La faiblesse du revenu et la lenteur de la croissance ont privé les pauvres des avantages directs de la croissance (plus de possibilités d'emploi) et de ses avantages indirects (des programmes antipauvreté bien financés). À l'opposé, la République de Corée et la province chinoise de Taïwan, qui ont enregistré une croissance élevée au début des années 60, ont rapidement sorti leur population entière de la pauvreté. Plus récemment, la Chine a pris la même direction.

En Inde, c'est l'accumulation de trente années de croissance lente, suivie d'une accélération, qui a finalement commencé à réduire la pauvreté. Mais ce n'est qu'après vingt à trente autres années d'une croissance annuelle d'environ 6 % que le pays a pu se permettre de lancer de vastes programmes antipauvreté, tels que le plan de garantie de l'emploi pour les ménages ruraux et le droit effectif à l'éducation et à la sécurité alimentaire. Que ces programmes demeurent mal conçus, avec d'éventuelles conséquences négatives pour la croissance, c'est, bien sûr, une autre histoire.

Si la croissance est cruciale pour produire les ressources nécessaires au financement de vastes programmes antipauvreté, il ne faut pas non plus sous-estimer sa contribution directe à la réduction de la pauvreté. En République de Corée et dans la province chinoise de Taïwan au cours des années 60 et en Chine et au Vietnam plus récemment, la croissance rapide du secteur industriel à forte intensité de main-d'œuvre a fourni à beaucoup de travailleurs agricoles des emplois bien rémunérés dans l'industrie manufacturière. Par exemple, 9,4 % de la population active coréenne étaient employés dans le secteur industriel en 1965, contre 21,6 % en 1980, tandis que l'emploi agricole est tombé de 58,6 % à 34 %. Par suite de la hausse de

la productivité, les salaires réels moyens ont augmenté de plus de 10 % par an durant cette période.

Les pauvres s'en sortent moins bien lorsque la politique économique freine la croissance du secteur industriel à forte intensité de main-d'œuvre. L'Inde a longtemps limité la production de la quasi-totalité des biens à forte intensité de main-d'œuvre (vêtements, chaussures, jouets et biens de consommation légers) aux entreprises soumises à un plafond d'investissement de 100.000 dollars (porté ultérieurement à 250.000 dollars). Il en a résulté une prolifération d'entreprises minuscules, très inefficaces et peu à même d'exploiter les vastes marchés mondiaux de produits à forte intensité de main-d'œuvre. Les jouets indiens n'ont jamais pu entrer sur les marchés mondiaux, et la part du pays dans le marché de l'habillement américain est aujourd'hui la même que celle du Bangladesh, pays beaucoup plus petit. Bien que cette pratique ait été quasiment abolie, la législation rigoureuse du travail dans le secteur formel empêche toujours l'entrée des grandes entreprises manufacturières dans les branches d'activité à forte intensité de main-d'œuvre. La croissance de l'Inde a été tirée par les secteurs à forte intensité de capital et de main-d'œuvre qualifiée (automobiles et pièces détachées, raffinage de pétrole, acier, technologie de l'information et produits pharmaceutiques).



Sèche-linge à Branquinha, au Brésil.

Il en a résulté un déplacement très lent de la population active de l'agriculture vers l'industrie et, partant, une inaptitude à exploiter pleinement l'effet direct potentiel de la croissance sur la réduction de la pauvreté, d'où naturellement des pressions plus fortes sur les programmes antipauvreté. Malheureusement, ces programmes exigent des pauvres qu'ils restent où ils sont pour bénéficier de leurs avantages, ce qui freine la migration des travailleurs des secteurs à faible productivité comme l'agriculture.

### Mesure de l'inégalité

Confrontés à la preuve qu'aucun pays n'a pu réduire considérablement la pauvreté sans croissance, certains déplacent le débat vers l'inégalité. Ils font valoir que, même si elle aide à réduire la pauvreté, la croissance devrait être freinée de manière à ne pas accroître les inégalités. Il est plus dur d'argumenter à ce sujet, car il y a beaucoup de mesures de l'inégalité et elles n'évoluent pas nécessairement dans le même sens.

Nous pourrions examiner la relation entre la croissance et la répartition du revenu à l'aide du coefficient de Gini (qui varie de 0 — égalité totale de la répartition du revenu — à 1 — inégalité totale), ou le revenu moyen des 5 % les plus riches de la population par rapport à celui des 5 % les plus pauvres. Il est possible — en fait, il est probable, dans des conditions plausibles — que, alors même que la première mesure fait apparaître une baisse des inégalités, la seconde montre le contraire.

L'inégalité peut également être mesurée par la différence entre les revenus moyens urbains et ruraux. Nous pourrions aussi nous intéresser aux inégalités régionales, mesurées par la différence entre les revenus par habitant des États, ou encore aux inégalités de salaires entre les ouvriers qualifiés et non qualifiés et entre les travailleurs des secteurs formel et informel, etc.

Les inégalités, selon certaines de ces mesures, s'aggravaient avec la croissance. Par exemple, il est quasi certain que le rapport entre le revenu des 5 % les plus riches et celui des 5 % les plus pauvres augmente dans une économie en expansion rapide. Pour qu'il y ait une croissance rapide durable, une poignée d'entrepreneurs doivent créer beaucoup de richesse par des moyens légaux. Ces entrepreneurs ne manqueront pas de se retrouver avec une part élevée de cette richesse. Après tout, c'est la perspective de conserver une grande partie de la richesse qu'ils créent qui pousse les individus à la créer en premier lieu. De même, dans ses phases initiales, une croissance rapide se concentre souvent dans quelques enclaves urbaines, ce qui peut accroître les inégalités entre zones urbaines et rurales et entre régions.

### Richesse relative

Il s'agit donc en fait de se demander non pas si une croissance rapide accroît les inégalités, mais si la forme d'inégalité que la population juge choquante augmente et, dans l'affirmative, ce qu'il faut faire pour y remédier. Les inégalités qui débouchent sur l'extrême pauvreté pour une partie de la population sont répréhensibles, et il doit être prioritaire de les combattre. Tant que l'extrême pauvreté existera, les plus gros progrès dans la lutte contre les inégalités les plus choquantes viendront probablement de la réduction de la pauvreté. Par exemple, les pauvres étant concentrés dans les zones rurales, l'accroissement des revenus ruraux à l'aide de programmes antipauvreté et de la migration vers les zones urbaines réduirait

automatiquement les inégalités entre zones urbaines et rurales. Comme les pauvres tendent aussi à être nombreux dans des régions particulières, la concentration des programmes antipauvreté dans ces régions réduira les inégalités régionales.

Ironiquement, la mesure de l'inégalité la plus communément retenue par les économistes (le coefficient de Gini calculé pour la nation ou une région) est peut-être la moins pertinente pour la façon dont un individu perçoit son bien-être. Demandez donc à un villageois s'il connaît l'évolution du coefficient de Gini pour son État ou son pays dans les dix dernières années, ou si l'augmentation de 10 % du coefficient de Gini pour la nation ou la province au cours des dix années écoulées l'inquiète. Vous pouvez être sûr qu'il ne comprendra pas la question. Par contre, comme j'ai pu l'observer au cours d'une récente visite dans mon village, le villageois se demandera pourquoi les revenus dans son village n'ont pas augmenté aussi rapidement que ceux de la ville d'à côté. Lorsqu'il s'agit d'inégalité, les individus s'évaluent par référence à leur contexte immédiat, souvent limité à leurs voisins, amis et collègues, ainsi qu'aux municipalités voisines.

Deux derniers points :

- Premièrement, les inégalités sont certainement plus tolérables dans une économie qui se développe. Lorsque tous les usagers d'un escalateur montent, le fait que certains le prennent en marchant ou en courant est moins préoccupant que si l'escalateur est coincé, laissant certains sans espoir d'arriver à l'étage supérieur.

- Deuxièmement, si l'accumulation de richesse par des moyens légaux se produit dans un cadre ouvert et compétitif, les inégalités peuvent avoir un effet d'inspiration. En 1997, lorsque Bill Gates, devenu multimilliardaire en quelques années, est allé en Inde pour la première fois, il a impressionné les jeunes Indiens. Dix ans plus tard, lorsque *Forbes* a identifié pas moins de 54 milliardaires en Inde, beaucoup de jeunes se sont dit : ils ne sont pas différents de moi — s'ils peuvent le faire, je peux le faire moi aussi!

Azim Premji (Président de Wipro, une multinationale des technologies de l'information), un milliardaire qui maintient un style de vie modeste — il voyage en classe économique et conduit une Toyota — a déclaré à un correspondant de la BBC en 2007 : «Avec l'attention accordée à ma richesse, je pensais inspirer du ressentiment, mais c'est tout le contraire : elle ne fait que susciter une ambition bien plus grande chez beaucoup de gens.»

Ce même effet d'inspiration se retrouve au niveau collectif. Lorsque la Corée, la Chine et la province chinoise de Taiwan se sont rapidement développées, les politiciens indiens disaient : «Nous ne pouvons pas faire ce qu'ils font : ils sont chinois et nous sommes indiens!». Lorsque les régions indiennes de Haryana, Maharashtra et Gujarat ont connu une croissance aussi rapide, les politiciens de Bihar et d'Orissa n'ont pu recourir à la même excuse et ont dû repenser les politiques de leurs États.

Il y a moins de cinq ans, la presse indienne était remplie de mises en garde contre une révolution imminente due à l'aggravation des inégalités régionales. Aujourd'hui, elle décrit comment les responsables de Bihar et d'Orissa ont transformé complètement leurs États, avec des taux de croissance de 8 à 9 %.

*Arvind Panagariya est professeur d'économie et professeur d'économie politique indienne (chaire Jagdish Bhagwati) à Columbia. Il est aussi chercheur principal externe à la Brookings Institution.*

# Inégalités intenable

La répartition du revenu ne doit pas être négligée, sous peine de graves conséquences pour les individus et la société

Rodney Ramcharan



Village de Malkona, au Kenya.

**L**ES GOUVERNANTS ont-ils lieu de s'inquiéter de la montée des inégalités? Ou doivent-ils se préoccuper avant tout de stimuler la croissance — en se disant qu'elle profitera à tous? La théorie économique et des données empiriques de plus en plus nombreuses laissent penser que la question des inégalités est de celles que les responsables politiques ne devraient pas négliger.

Après être sortis de la récession en 1982, les États-Unis ont connu l'une des plus longues périodes de croissance depuis la Seconde Guerre mondiale, avec seulement deux brefs ralentissements au début des années 90 et en 2001. Mais la prospérité n'a pas été partagée. Même pendant la décennie 90, où l'expansion d'Internet a accéléré l'activité, il y a eu des gagnants et des perdants. En fait, au cours des 25 années d'expansion entre 1982 et le début de la crise en 2007, les inégalités ont fortement progressé. Entre 1980 et 2004, la part du revenu après impôts des 10 % les plus riches est passée de 7,5 % à 14 % (CBO, 2006). Mais, si l'on regarde les données de plus près sur une plus longue période, la hausse des inégalités est encore plus franche. En 1976, le pour cent le plus riche détenait 9 % du revenu aux États-Unis; en 2007, leur part était passée à environ 24 %. De même, le coefficient de Gini — une mesure classique du degré d'inégalité, égale à 0 quand tout le monde a le même revenu et à 1 lorsqu'une seule personne possède la totalité du revenu — a grimpé d'environ 25 % pendant le même laps de temps.

Les inégalités sont bien plus fortes dans beaucoup de pays qu'aux États-Unis. L'Afrique du Sud a enregistré une croissance soutenue entre 2000 et 2005, et pourtant les inégalités se sont terriblement creusées. Pendant ces cinq années, son coefficient de Gini a augmenté d'environ 12 % pour atteindre 0,58, ce qui en fait l'un des pays du monde les plus inégalitaires.

## Les aléas de la vie

Une forte inégalité peut engendrer des coûts économiques et sociaux substantiels pour les individus, mais aussi pour la société tout entière. La vie est pleine d'aléas, et les inégalités de revenu peuvent influencer sur la manière dont les individus gèrent le risque. Nul n'est à l'abri d'un problème de santé ou de la faillite d'une entreprise. Dans un monde où les marchés financiers sont bien développés — où l'on peut accéder facilement à des services bancaires et à des assurances —, les individus peuvent se protéger, que ce soit en épargnant ou en achetant des contrats d'assurance. Néanmoins, comme le récent débat sur la santé aux États-Unis l'a illustré, l'accès au crédit et à l'assurance n'est pas parfait dans les pays avancés. Il est encore plus restreint dans les pays moins développés. Donc, dans beaucoup de cas, les individus doivent supporter intégralement la plupart des risques de la vie, et cette charge est plus lourde dans les pays moins développés.

Ainsi, dans les sociétés très inégalitaires, une grande partie de la population ne dispose pas de biens personnels ou d'un accès au crédit lui permettant, face à une maladie ou à une faillite, de remplacer le manque à gagner ou d'amortir l'impact de cet accident sur la consommation. La croissance par habitant, qui mesure l'évolution du revenu individuel moyen, peut donc augmenter alors que les écarts de revenu continuent de s'agrandir, les plus riches recevant une part plus élevée du revenu. Par conséquent, même quand le revenu par habitant progresse, la majorité des gens ne vivent pas nécessairement mieux — leur situation peut empirer, même en plein essor économique.

Au niveau de l'ensemble de la société, de fortes inégalités de revenu conjuguées à un accès restreint au crédit peuvent freiner le développement économique. L'éducation est généralement considérée comme un ingrédient clé du développement. Or, faire des études

prend beaucoup de temps et coûte cher, notamment à cause du revenu auquel un individu renonce en allant à l'école. De même, l'esprit d'entreprise joue un grand rôle dans le développement, mais transformer une idée en activité concrète nécessite souvent un investissement de départ important. La hausse des inégalités, qui laisse un large pan de la population dans l'incapacité de réaliser de tels investissements, peut ainsi freiner considérablement la croissance. En outre, des inégalités criantes risquent aussi d'amener les populations défavorisées à réclamer davantage de redistribution (par des transferts ou des impôts peut-être inefficients) avec pour résultat un ralentissement possible de la croissance. Les pressions en faveur de mesures inefficaces peuvent prendre des formes encore plus insidieuses. Rajan (2010) indique qu'aux États-Unis les politiciens ont pu être tentés de soutenir des mesures économiquement risquées telles que la surexpansion du crédit bancaire dans le but d'atténuer le coût social des inégalités, ce qui aurait semé les germes d'une crise du crédit dangereuse.

### Conséquences politiques

Mais le coût le plus pernicieux des inégalités est peut-être politique. Dans les sociétés très inégalitaires, non seulement une petite minorité contrôle une part notable des ressources économiques, mais elle peut aussi mieux s'organiser et agir d'une seule voix cohérente dans le processus politique. Cette minorité peut agir collectivement plus facilement que les segments pauvres de la société. Dans la mesure où ils disposent à la fois de ressources importantes et de moyens d'action collective, les riches peuvent peser d'un poids démesuré dans le processus politique. Il peut en ressortir des politiques économiques qui profitent à une petite frange de la population au détriment du plus grand nombre.

En raison de la grande portée sociale de l'éducation, de nombreux pays rendent obligatoire la scolarité des enfants jusqu'à un certain âge, en finançant les écoles publiques au moyen des impôts. L'enseignement public bénéficie proportionnellement davantage aux plus défavorisés, mais son coût est souvent supporté par les familles plus aisées, qui payent les impôts même si elles envoient souvent leurs enfants dans des écoles privées. Donc, des inégalités élevées qui renforcent le poids politique des riches aux dépens des pauvres peuvent entraîner un financement insuffisant de l'éducation et d'autres biens publics importants (Ramcharan, 2010). De fait, selon certains économistes, comme l'éducation profite principalement à certains types de production, notamment l'industrie de transformation, il n'est pas impossible que les propriétaires terriens de certains pays aient convaincu les États de diminuer les financements à l'école publique, retardant ainsi le développement économique (Galor, Moav, and Vollrath, 2009).

Le secteur financier constitue une autre sphère dans laquelle les inégalités et la capture politique menacent de retarder le développement économique. L'existence de marchés contestables est le signe d'un système financier bien développé. Les marchés sont ouverts et soumis à la concurrence, et les individus peuvent accéder facilement au crédit. Toutefois, les nouveaux entrants peuvent menacer les rentes économiques et le pouvoir politique des entreprises en place. Dans les sociétés très inégalitaires, ces acteurs déjà présents, souvent l'élite économique, peuvent plus facilement utiliser le processus politique pour bloquer le développement financier. Des intérêts concentrés peuvent faire campagne

en faveur d'une loi financière restrictive, comme dans le domaine bancaire aux États-Unis (Rajan and Ramcharan, 2010a et 2010b). Ou ils peuvent faire pression pour que les banques restent sous le contrôle de l'État, les prêts étant octroyés à une poignée d'entreprises liées au pouvoir en place. Dans les deux cas, les dommages collatéraux économiques peuvent souvent être graves, avec la survie d'entreprises inefficaces et le ralentissement de l'innovation. En outre, une fois qu'une élite a appris à s'organiser et à influencer le processus politique, rien ne l'empêche d'étendre encore beaucoup plus loin son ascendant. Selon Alston et Ferrie (1993), avant que la mécanisation de la production de coton n'entraîne des licenciements massifs de travailleurs agricoles non qualifiés dans les années 40, un petit groupe de propriétaires terriens du Sud ont usé de leur influence au Congrès pour retarder le développement de la protection sociale afin de maintenir leur emprise sur la main-d'œuvre non qualifiée.

### La prospérité sociale en jeu

Lorsque la croissance est au rendez-vous, il est possible que la population vive mieux qu'avant. Mais des politiques économiques qui mettent simplement l'accent sur la croissance peuvent être dangereusement naïves, surtout dans les pays où les inégalités sont élevées. De fortes inégalités peuvent peser très lourdement sur la prospérité d'une société, surtout lorsque les marchés du crédit sont peu développés; elles risquent aussi de limiter les investissements dans le capital physique et humain qui stimulent la croissance et d'accroître les demandes de mécanismes de redistribution peut-être inefficaces. Mais les inégalités renforcent aussi la menace d'une prédominance des riches dans le processus politique, aux dépens d'une majorité moins homogène. Ce déséquilibre risque d'aboutir à des politiques et à des institutions économiques qui profitent à un petit nombre au détriment de l'ensemble de la société. Ces politiques peuvent fausser davantage la répartition du revenu et figer le système politique, avec des effets politiques et économiques encore plus graves à long terme. ■

*Rodney Ramcharan est économiste principal au Département Afrique du FMI.*

#### Bibliographie :

- Alston, Lee, and Joseph Ferrie, 1993, "Paternalism in Agricultural Labor Contracts in the US South: Implications for the Growth of the Welfare State," *American Economic Review*, Vol. 83, No. 4, p. 852–76.
- Congressional Budget Office (CBO), 2006, *Historical Effective Federal Tax Rates: 1979–2004* (Washington, December).
- Galor, Oded, Omer Moav, and Dietrich Vollrath, 2009, "Inequality in Land Ownership, the Emergence of Human-Capital Promoting Institutions, and the Great Divergence," *Review of Economic Studies*, Vol. 76, No. 1, p. 143–79.
- Rajan, Raghuram, 2010, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- , and Rodney Ramcharan, 2010a, "Land and Credit: A Study of the Political Economy of Banking in the United States in the Early 20th Century," *Journal of Finance*, à paraître.
- , 2010b, "Constituencies and Legislation: The Fight over the McFadden Act of 1927" (non publié).
- Ramcharan, Rodney, 2010, "Inequality and Redistribution: Evidence from U.S. Counties and States, 1890–1930," *Review of Economics and Statistics*, à paraître.



Affluence au salon de l'emploi à New York.

# Un avenir budgétaire difficile

*Mark Horton*

**Dans la plupart des pays avancés, le court et le plus long terme seront difficiles, mais il y a des moyens d'atténuer les problèmes budgétaires**

**L**A DÉGRADATION brutale des situations budgétaires dans les pays avancés, les pays émergents d'Europe centrale et orientale, et ailleurs, est une conséquence importante de la crise financière mondiale. Dans les pays avancés, les déficits budgétaires élevés entraînent une vive hausse de la dette publique qui va sans doute se poursuivre pendant les cinq prochaines années, la portant bien au-dessus des niveaux connus depuis la Seconde Guerre mondiale (voir graphique).

Cette poussée des déficits et de la dette risque de faire monter les taux d'intérêt et de nuire à la croissance de ces économies, avec de possibles répercussions sur les pays émergents et en développement. Les marchés financiers ont été perturbés par la hausse de la dette et l'incertitude à propos de la politique budgétaire future, surtout en Europe. Ils doivent être rassurés pour préserver la croissance. À court terme, les autorités font face à un dilemme. Si elles tentent de réduire trop vite les déficits, elles risquent d'étouffer la reprise. Mais l'inaction ou des erreurs pourraient faire craindre un surcroît

d'endettement et susciter finalement une nouvelle crise.

Ce sont les problèmes immédiats; l'avenir pourrait être encore plus difficile. Il faudra un assainissement majeur, par freinage des dépenses et majoration des recettes, pour améliorer les soldes et ramener la dette à des niveaux plus prudents, pesant moins sur les taux d'intérêt et la croissance. Un ajustement s'impose en particulier dans les pays avancés, mais il est aussi nécessaire dans beaucoup de pays émergents et en développement. Il sera plus dur dans les nombreux pays où le vieillissement de la population représentera une lourde charge (voir l'article «Une crise budgétaire cachée» dans ce numéro).

## **Les ravages de la crise**

Partout, les déficits ont beaucoup augmenté à cause de la crise financière. Celle-ci a durement touché l'activité des pays avancés, tout en faisant plonger les flux commerciaux et financiers vers les pays émergents et en développement (mais les entrées de capitaux ont repris dans quelques régions et pays émergents). Au milieu des années 2000, certains gouvernements

ont réagi au dynamisme des recettes fiscales en réduisant les impôts ou en majorant des dépenses sensibles comme les salaires et les transferts, y compris les pensions. La récession a fait nettement baisser les recettes et beaucoup de pays ont dépensé plus pour soutenir la conjoncture. Dans les pays avancés, les déficits budgétaires ont augmenté en moyenne de quelque 8 points, passant de 1 % du PIB en 2007 à près de 9 % en 2009. Ils ont dépassé 10 % dans plusieurs cas (Espagne, États-Unis, Grèce, Irlande, Islande, Japon et Royaume-Uni). Ils vont sans doute encore s'aggraver en 2010, du fait de la faiblesse persistante des recettes et d'un renforcement des mesures de relance en Allemagne et aux États-Unis (lesquels augmentent aussi les dépenses de défense).

Une amélioration devrait s'amorcer en 2011, grâce à la poursuite de la reprise et au retrait des mesures de relance. La plupart des pays prévoient d'autres ajustements. Mais, en l'absence d'autres dispositions, les déficits budgétaires des pays avancés resteront en moyenne substantiels (5 % du PIB ou plus jusqu'en 2015). La persistance de déficits considérables découle largement de pertes de recettes durables dues au net recul du PIB potentiel pendant la crise, les secteurs financier et immobilier étant touchés en permanence. La hausse des dépenses de santé, de retraite et d'intérêts y contribue aussi. Il en résultera une augmentation de près de 40 points des ratios d'endettement public des pays avancés de 2007 à 2015, les deux tiers étant imputables à la baisse de la production et des rentrées fiscales.

### Mieux que les pays avancés

L'effet de la crise sur les finances publiques a été moindre dans les pays émergents et en développement, à l'exception de l'Europe centrale et orientale. Dans l'ensemble des pays émergents, les déficits ont augmenté de 5 points du PIB de 2007 à 2009. En Asie, la dégradation a légèrement dépassé 4 points en moyenne; en Amérique latine, elle a été de 2,5 points. Les pays en développement ont fait encore mieux, les déficits ne

s'élevant que de 2 points. En moyenne, la hausse des ratios de déficit due à la crise devrait commencer à s'inverser cette année. Dans certaines régions, l'amélioration résultera d'une reprise vigoureuse. Dans d'autres, surtout en Europe de l'Est, la réduction du déficit sera dictée par la pression des marchés financiers.

Comme les pays avancés, beaucoup de pays émergents et certains pays en développement ont subi des pertes de recettes et pris des mesures de relance budgétaire, mais tous sont entrés dans la crise en meilleur état que les pays avancés. Globalement, des résultats économiques durablement favorables et des progrès institutionnels ont permis de réduire déficits et dettes à partir du début des années 2000, alors que la dette augmentait constamment dans les pays avancés. Les pays en développement ont aussi bénéficié d'allègements de dettes et d'une baisse des charges d'intérêts. Cette divergence devrait continuer. Les pays émergents et en développement ayant de meilleures perspectives démographiques et de croissance, on y prévoit un redressement budgétaire relativement rapide, la dette se stabilisant, puis reprenant sa baisse antérieure à la crise. Mais, en cas de nouvelle crise dans les pays avancés, due cette fois à des tensions budgétaires et non à des excès financiers, elle pourrait se répercuter sur le reste du monde.

À court terme, les gouvernements de nombreux pays avancés vont avoir des besoins de financement exceptionnels pour couvrir de lourds déficits et refinancer la dette arrivée à échéance. Cette année, les emprunts bruts atteindront 20 % du PIB au Canada, aux États-Unis, en France, en Italie et au Royaume-Uni. Les besoins sont analogues dans une poignée de pays européens surveillés de très près par les marchés financiers : l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et le Portugal. Seuls quelques pays émergents sont dans une situation comparable.

Du fait de ces besoins de financement élevés et de l'inquiétude des marchés à propos des politiques futures, il y a raccourcissement de l'échéance moyenne des titres publics dans les pays avancés et forte hausse des écarts de taux chez certains — dont l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et le Portugal — cette hausse des coûts d'emprunt pesant sur les budgets. La Grèce a demandé une aide financière considérable au FMI, aux institutions de l'Union européenne et aux pays membres pour soutenir un assainissement budgétaire radical, tandis que plusieurs autres pays européens ont annoncé des mesures d'ajustement.

### Vers un resserrement des dépenses

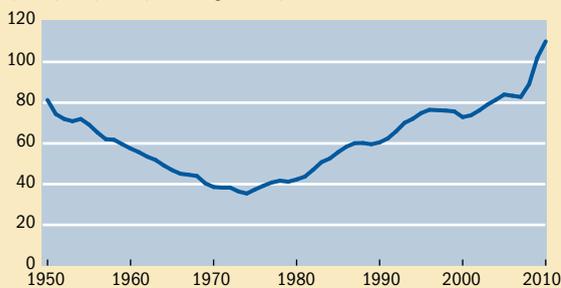
On prévoit qu'en 2015 la dette publique brute des pays avancés atteindra en moyenne (pondérée) 110 % du PIB, les États-Unis ayant une dette à trois chiffres comme la Belgique, la Grèce, l'Italie et le Japon. Dans certains pays avancés, elle continuera à augmenter et dans une poignée seulement — l'Australie, la Corée, plus quelques petits pays scandinaves et d'Europe centrale — elle sera encore inférieure à 60 % du PIB, soit à peu près le montant médian (non pondéré) antérieur à la crise.

Ramener la dette publique à des niveaux plus prudents — comme ces 60 % — exigera une austérité prolongée dans beaucoup de pays avancés. Les économistes se concentrent sur le déficit contrôlable, qualifié de primaire, qui exclut les charges

#### La dette augmente

En pourcentage du PIB, la dette publique des principaux pays avancés atteint des niveaux records depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

(dette publique, en pourcentage du PIB)



Source : Département des finances publiques du FMI, base de données sur la dette publique.

Note : pondérée par les parités de pouvoir d'achat; les pays avancés sont l'Allemagne, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni.

d'intérêts. Ils suivent aussi le solde structurel, corrigé des effets cycliques sur les recettes et les dépenses. Selon les projections du FMI, si le solde primaire structurel s'améliore de près de 9 points de PIB dans les dix prochaines années et se stabilise pendant les dix suivantes, la dette reviendra à 60 % du PIB en 2030. Les déficits primaires devraient représenter en moyenne 4,5 à 5 % du PIB en 2010. L'ajustement consistera à les transformer en un excédent durable de 4 % à partir de 2020. Variable en fonction du déficit et de la dette de départ, il s'ajoutera à tous les gains automatiques générés par la reprise : hausse des recettes et baisse des dépenses d'indemnisation du chômage et de protection sociale.

### Un effort plus important

En juillet 2010, parmi les pays avancés, le plus gros effort pour ramener la dette à 60 % du PIB en 2030 semble nécessaire en Grèce (17 % du PIB, 7,5 points de pourcentage prévus cette année) et au Japon (13 % du PIB). Aux États-Unis aussi, l'ajustement doit être important — presque 11 points. C'est près de deux fois supérieur au rééquilibrage requis en Belgique et en Italie, pays lourdement endettés depuis longtemps. Plusieurs facteurs expliquent l'ampleur de la correction nécessaire aux États-Unis :

- un plus grand effet de la crise sur la production et les recettes fiscales que dans beaucoup d'autres pays;
- la forte relance budgétaire engagée depuis 2008 et poursuivie en 2010;
- la hausse des dépenses sociales (indemnités de chômage, bons alimentaires, etc.) liées à la crise;
- la hausse d'autres dépenses, notamment pour la défense, la santé et les retraites.

Ces facteurs expliquent que les États-Unis ont un *déficit primaire structurel* (corrigé de la variation cyclique des recettes et des dépenses) très élevé, de 6,5 % du PIB. En Belgique, ce déficit se limite à 1 % du PIB et l'Italie a un excédent de 1 % du PIB. Dans ces pays très endettés, la relance a été moins importante.

À l'opposé, la dette est déjà bien inférieure au seuil de 60 % dans certains pays avancés : Australie, Danemark, Finlande, Hong-Kong RAS, Norvège, Nouvelle-Zélande et Suisse. Dans plusieurs d'entre eux, l'État détient aussi des actifs substantiels qui pourraient servir, le cas échéant, à rembourser la dette.

### Ailleurs que dans les pays avancés

La tâche est moins ardue dans les pays émergents. L'endettement considéré comme prudent est inférieur aux pays avancés — peut-être 40 % du PIB — et beaucoup sont déjà à ce niveau. La moyenne est de 38 % du PIB, mais, dans plusieurs pays importants (Brésil, Inde, Hongrie, Malaisie, Pakistan, Pologne et Thaïlande), la dette dépasse 40 %. Pour l'abaisser, il faut réduire en moyenne le solde primaire structurel de quelque 3 points de PIB jusqu'en 2020, puis le stabiliser jusqu'en 2030. De plus, la situation de ces pays est très variable. Certains, comme le Brésil et la Hongrie, ont une dette relativement élevée, mais aussi des excédents primaires notables, ce qui limite l'ajustement nécessaire s'ils peuvent rester excédentaires. D'autres, comme l'Afrique du Sud et l'Inde, bénéficient de financements internes assez

abondants. Si certains pays d'Europe orientale (Lettonie, Lituanie et Pologne) ont été durement touchés par la crise, d'autres (Bulgarie et Estonie) l'ont abordée avec une dette inférieure et un meilleur solde budgétaire.

Les pays en développement ont aussi confronté la crise avec des déficits et des dettes bien moindres qu'au début de la décennie. Dans 43 d'entre eux, la dette a fléchi en moyenne de plus de 80 % du PIB en 2000 à moins de 40 % en 2007, grâce aux allègements de dette et au rééquilibrage budgétaire, le déficit moyen étant passé de 4 % du PIB en 2000 à moins de 2 % en 2005–07. Ces deux facteurs ont créé une marge pour réagir activement à la crise, permettant d'en atténuer l'effet et la durée comparativement au passé. Le FMI a contribué en accordant 5 milliards de dollars de financement à l'Afrique subsaharienne en 2009, cinq fois plus qu'en 2008. L'attribution de nouveaux droits de tirage spéciaux à ces pays a augmenté leurs réserves de 21 milliards de dollars.

La crise a fait remonter les déficits budgétaires des pays en développement à une moyenne de 4 % du PIB, annulant les progrès des années 2000. Mais, avec le retour de la croissance mondiale et le retrait du soutien budgétaire anticyclique, ils devraient fléchir à 2,5 % du PIB en 2015, la dette se stabilisant, puis déclinant. Dans certains cas, néanmoins, l'amélioration

## Un ajustement s'impose en particulier dans les pays avancés, mais il est aussi nécessaire dans beaucoup de pays émergents et en développement.

du solde budgétaire due à la reprise ne suffira pas à stabiliser la dette publique et il faudra soit un ajustement supplémentaire, soit la mobilisation constante de prêts à des conditions très favorables ou d'aides. En Afrique subsaharienne, par exemple, cela concerne une poignée de pays de l'Ouest (Burkina Faso, Mali et Niger) et quelques producteurs de ressources naturelles (Botswana, Nigéria et Tchad), dont les perspectives pourraient changer rapidement si les prix des matières premières augmentaient.

Mais les problèmes des pays avancés pourraient menacer ce scénario. Les budgets des pays en développement continuent à recevoir d'eux des aides substantielles (4 % du PIB en moyenne) et des financements à des conditions avantageuses. À supposer que les pays avancés impécunieux réduisent leur aide, que la croissance ralentisse et que les taux d'intérêt augmentent, la dette des pays en développement pourrait recommencer à augmenter rapidement, obligeant à réaliser des économies ou remettant en cause les progrès antérieurs à la crise.

### Le vieillissement nécessite plus d'ajustement

Le coût attendu du vieillissement complique l'ajustement dans les pays avancés. En moyenne, on prévoit que les dépenses de santé et de retraite augmentent d'au moins 5 points de PIB

dans les vingt prochaines années. Cela prolongerait la tendance des dernières décennies, la santé représentant l'essentiel de la variation. Les principaux facteurs sont les nouvelles technologies, plus coûteuses, de diagnostic et de traitement, le vieillissement de la population, qui nécessite plus de soins, et la hausse des revenus qui accroît la demande de soins.

En Allemagne, en Belgique, en Finlande, aux Pays-Bas, en Russie et en Slovénie, le vieillissement devrait coûter plus de 5 points de PIB dans les vingt années à venir. L'Espagne, les États-Unis, la France, la Grèce, l'Irlande et le Royaume-Uni font face à un double problème : la nécessité d'un ajustement d'au moins 8 points de PIB pour ramener la dette publique aux niveaux antérieurs à la crise, et un surcroît de dépenses de santé et de retraite d'au moins 4 points.

Face à la perspective de hausses d'impôts et d'économies massives, les gouvernements pourraient évidemment viser un ajustement moins drastique et emprunter la différence. Ils pourraient penser que l'Italie et le Japon vivent depuis longtemps avec une dette élevée. Mais celle-ci finirait par faire monter les taux d'intérêt et ralentir la croissance, même en supposant qu'elle puisse être facilement renouvelée. Le FMI estime que la progression de près de 40 points du ratio dette/PIB pourrait générer une hausse des taux d'intérêt de quelque 2 points dans les prochaines années, qui aurait des conséquences néfastes sur les pays émergents et en développement. Selon d'autres estimations, cette augmentation de la dette pourrait amputer la croissance de ½ à 1 point par an. Faute d'ajustement, la conjonction d'une montée des taux et d'une baisse de la croissance exigerait un plus grand effort d'assainissement au moment même où les dépenses liées au vieillissement augmenteraient. L'incapacité à refinancer la dette aurait évidemment des conséquences plus graves.

### L'ajustement à venir

L'économie mondiale est en reprise, mais son rythme varie selon les régions et des risques d'affaiblissement persistent. Les récentes turbulences sur les marchés découlent surtout des incertitudes budgétaires. Pour préserver la reprise, les autorités de nombreux pays avancés devraient rassurer les marchés en communiquant des stratégies d'assainissement concrètes et ambitieuses, clairement ancrées sur un rythme moyen d'ajustement ou un objectif budgétaire à réaliser à moyen terme.

Les pays avancés prévoient un ajustement de 1¼ point de PIB en 2011. Il semble adéquat, bien que certains doivent l'amorcer dès cette année à cause de l'inquiétude des marchés. Pour stimuler la croissance économique, l'ajustement devrait s'accompagner d'une réforme des marchés de biens, du travail et de capitaux, avec notamment une réduction des obstacles à la concurrence dans la distribution et les industries de réseau comme les télécommunications, une réforme de l'assurance chômage et une décentralisation de la négociation salariale. Une forte croissance est la clé de la réussite.

Que doivent faire les pays avancés? Il faut qu'ils privilégient les économies, compte tenu du poids déjà souvent élevé de la fiscalité, même si des hausses d'impôts seront nécessaires là où ils sont plus bas et l'ajustement plus important. Il est sans

doute possible d'éliminer les exonérations de TVA dans de nombreux pays, ou d'en élever le taux au Japon et d'introduire la taxe aux États-Unis, et de relever sensiblement la taxation du tabac, de l'alcool et des émissions de carbone.

On devrait viser un gel des dépenses par habitant, hors santé et retraite, en ciblant les rémunérations publiques et les transferts ainsi que les subventions à l'agriculture et à l'énergie. Les coupes ne seront pas faciles et toucheront des domaines politiquement sensibles, comme les droits à prestation et les traitements des fonctionnaires dans certains pays, les crédits militaires dans d'autres. Pour alléger la charge des retraites, il faudrait relever l'âge légal (un peu plus que la hausse de l'espérance de vie pour générer des économies), majorer les cotisations et réduire les prestations. La limitation des dépenses de santé peut prendre plusieurs formes : améliorer les technologies de l'information et les mécanismes de remboursement pour augmenter l'efficacité et freiner la prestation de services, partager davantage les coûts, réduire les subventions à l'assurance santé privée, renforcer l'évaluation du rapport coût/efficacité des technologies et traitements médicaux.

Les pays émergents et en développement ont moins d'ajustement à faire, mais courent aussi des risques significatifs,

## La conjonction d'une montée des taux et d'une baisse de la croissance exigerait un plus grand effort d'assainissement au moment même où les dépenses liées au vieillissement augmenteraient.

notamment des turbulences sur les marchés financiers et une hausse des taux d'intérêt dans les pays avancés. Ils doivent veiller à ce que la relance budgétaire ne devienne pas permanente et, dans certains cas, prendre d'autres mesures pour encourager la flexibilité budgétaire et faire baisser la dette. L'assainissement pourrait aussi modérer les entrées de capitaux et l'appréciation des monnaies. Certains pays émergents, comme la Chine, prévoient de dépenser plus pour la santé et l'éducation (voir «Un dispositif de protection sociale» dans ce numéro). Les pays émergents et en développement ayant un déficit primaire initial assez important ou une dette élevée doivent faire plus. Ils ont peut-être plus de possibilités que les pays avancés d'accroître les recettes en améliorant les instruments fiscaux et en renforçant l'administration. ■

*Mark Horton est Chef de division au Département des finances publiques du FMI.*

---

*Cet article s'inspire de deux publications du FMI : «Fiscal Monitor: Navigating the Fiscal Challenges Ahead» (mai 2010) et «From Stimulus to Consolidation: Revenue and Expenditure Policies in Advanced and Emerging Economies» (avril 2010).*



# Une crise budgétaire cachée

**Un économiste américain renommé affirme que les chiffres de la dette sous-estiment gravement les problèmes budgétaires à long terme des États-Unis**

Laurence J. Kotlikoff

**A**LORS que les États-Unis subissent toujours les retombées d'une terrible crise financière, un problème budgétaire plus inquiétant les menace. La première économie mondiale fait face à une situation dangereuse, avec une hausse continue du coût de la santé et des retraites et une limitation des sources de recettes, qui pèsera très lourd sur sa santé budgétaire.

Actuellement les marchés semblent se concentrer sur le ratio entre la dette publique et le produit intérieur brut (PIB). Ce ratio atteint 60 %, soit environ la moitié de celui de la Grèce, par exemple. En conséquence, c'est la Grèce qui est attaquée par les marchés, non les États-Unis, ce qui fait monter le rendement des titres grecs et baisser celui des bons du Trésor américain.

Toutefois, le ratio dette/PIB ne donne pas une indication utile de la véritable situation budgétaire d'un pays. À cause d'un phénomène que les économistes appellent *problème d'étiquetage*, toute somme qu'un État perçoit et verse peut être classée d'une façon économiquement arbitraire. Donc, ce que l'on présente comme l'ampleur d'un déficit ou d'un excédent est indépendant de la véritable politique budgétaire (voir encadré).

## Une question de vocabulaire

Prenons, par exemple, l'impôt sur les salaires qui devrait servir à payer les pensions et les prestations de santé aux États-Unis. Ces recettes, classées aujourd'hui comme impôts, pourraient aussi bien être appelées emprunts. De même, on pourrait caractériser les prestations futures comme le remboursement (avec intérêts)

de ces emprunts (moins un impôt si les prestations s'avéraient inférieures au principal augmenté des intérêts). Cette autre formulation, non moins naturelle, décrit une même réalité fondamentale : les recettes sont beaucoup plus faibles et le déficit prévu pour 2010 représente non pas 9 %, mais 15 % du PIB.

La «réforme» du début des années 80 au Chili illustre le caractère arbitraire du vocabulaire budgétaire. Elle canalisait les recettes de ce que l'on appelait «impôts sur les salaires» vers des fonds de pension privés, sur lesquels le gouvernement empruntait ensuite pour payer les pensions. Le même montant allait toujours des travailleurs aux retraités, mais on l'appelait emprunt.

Si le ratio classique dette/PIB ne mesure pas bien les perspectives budgétaires à long terme, quel autre critère adopter? L'*écart budgétaire*, dont la valeur est la même quelles que soient les conventions terminologiques choisies par le pays. L'écart budgétaire des États-Unis, récemment mesuré par le FMI (FMI, 2010), indique que le pays est dans une situation budgétaire épouvantable.

L'écart budgétaire mesure la différence entre l'action du gouvernement et sa *contrainte budgétaire intertemporelle*.

Cette contrainte nécessite que la valeur actuelle des paiements de l'État — achats de biens et services, transferts, remboursements du principal et des intérêts sur la dette officielle — ne dépasse pas la valeur actuelle de ses recettes, à savoir impôts et intérêts perçus sur les avoirs publics. Autrement dit, les dépenses à long terme de l'État ne doivent pas dépasser ses recettes.

L'écart budgétaire est la différence entre la valeur actuelle des paiements de l'État et celle de ses recettes. Il montre dans quelle mesure la politique suivie viole la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État. Si cette contrainte n'est pas respectée, la politique n'est pas viable. Si la valeur actuelle des paiements dépasse de beaucoup celle des recettes, un changement de politique majeur et immédiat s'impose pour que les générations futures ne soient pas confrontées à une situation budgétaire et économique très différente de celle que connaissent les générations actuelles, et bien plus désagréable. On ne peut évaluer la politique budgétaire à court terme indépendamment du long terme, puisque, en raison de l'étiquetage, les responsables peuvent baptiser la politique du nom qui leur plaît. En outre, la politique budgétaire est un jeu à somme nulle qui se joue entre toutes les générations actuelles et futures. Les factures restées impayées par les générations actuelles seront forcément acquittées par les générations futures.

## Un énorme écart budgétaire

Quel est l'écart budgétaire des États-Unis? Selon le rapport récent du FMI, «l'écart budgétaire des États-Unis en fonction de la politique

budgétaire actuelle de l'État fédéral est énorme si l'on adopte des taux d'actualisation vraisemblables». Il s'agit des taux que l'on applique aux recettes ou paiements futurs pour déterminer leur valeur actuelle. «Pour combler l'écart, il faudrait un ajustement budgétaire annuel permanent équivalant à environ 14 % du PIB.»

Les données du scénario budgétaire alternatif à long terme du Service d'études budgétaires du Congrès (Congressional Budget Office, CBO) confirment les constatations du FMI : il faudrait un ajustement budgétaire annuel d'environ 12 % du PIB. Cette évaluation se fonde sur un taux réel d'actualisation de 3 %. Si l'on utilise un taux de 6 %, l'ajustement tombe à environ 8 % du PIB. Les chiffres comparables pour la Grèce sont légèrement inférieurs, selon les calculs non publiés de Stephan Moog, Christian Hagist et Bernd Raffelheusch, de l'université de Fribourg.

Comment pourrait-on lever 8 % du PIB, sans parler de 12 ou 14 %? En 2009, l'impôt fédéral sur le revenu des personnes physiques représentait 7,4 % du PIB aux États-Unis. Or, pour atteindre l'équilibre budgétaire en valeur actuelle, il faudrait que la valeur actuelle des flux nets de trésorerie augmente d'un montant équivalant au moins à un doublement immédiat et permanent de l'impôt sur le revenu.

La prévision du CBO est en fait plus pessimiste que celle du FMI, car le CBO intègre déjà une hausse de 50 % des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en pourcentage du PIB. En outre, le CBO suppose que la croissance des prestations au titre du Medicare et du Medicaid (programmes publics qui assurent les soins respectivement aux personnes âgées et aux pauvres) diminuera d'environ 30 % à court terme et 60 % à long terme. Par ailleurs, les deux scénarios du CBO sont irréalistes.

### Une question de vocabulaire

Le problème d'étiquetage concernant le déficit public est une question théorique et pas seulement pratique. Prenons les équations d'un modèle économique comportant des agents rationnels, à savoir des agents qui ne font pas attention au vocabulaire et prennent leurs décisions en fonction des paramètres fondamentaux. Que l'on discute de ces équations en français, en anglais ou en chinois ne change rien au comportement du modèle, qui obéit aux mathématiques.

Accoler une étiquette budgétaire particulière aux variables d'un modèle sert uniquement à choisir un langage cohérent pour discuter des équations. Toutefois, tout choix terminologique cohérent donne une mesure différente de *la dette* et de son évolution, *le déficit*.

Dans un article récent, Jerry Green et moi définissons le problème d'étiquetage comme «la relativité générale du langage budgétaire», pour souligner qu'en économie, comme en physique, certains concepts ne sont pas bien définis (Green and Kotlikoff, 2009). Le temps et la distance ne sont pas bien définis en physique; la dette publique et le déficit ne le sont pas non plus en économie. C'est vrai aussi pour les impôts, les transferts, le patrimoine privé net, le revenu disponible, l'épargne privée et l'épargne personnelle.

Donc toute comptabilisation du déficit est arbitraire en soi. Remplacer un ensemble d'étiquettes budgétaires arbitraires par un autre ne nous apprendra rien si nous continuons à faire comme si la dette publique mesurait une donnée budgétaire fondamentale et n'était pas simplement le reflet de nos choix terminologiques.

Prenons l'augmentation prévue par le CBO de l'impôt sur le revenu en pourcentage du PIB. Cette projection reflète principalement l'accroissement automatique dû au fait que cet impôt est indexé sur les prix, et non sur les salaires réels. Or le CBO ne suppose aucun ajustement des tranches d'imposition en fonction de la croissance des salaires réels. Selon sa projection, quand les salaires réels augmentent, les travailleurs passent dans une tranche supérieure. Il semble politiquement improbable que le Congrès laisse ce phénomène persister, ne serait-ce que dix ans, ce que suppose le CBO.

Les projections des dépenses semblent elles aussi optimistes. Aucune mesure concrète n'a été prise pour plafonner l'augmentation des prestations au titre du Medicare et du Medicaid. Depuis 1970, les dépenses fédérales réelles par personne au titre du Medicare et du Medicaid ont augmenté de 6,4 % par an en moyenne, alors que le PIB réel par habitant ne progressait que de 1,8 %. Le CBO suppose un ralentissement notable de la composante non démographique de cet écart. Étant donné que depuis quarante ans on n'arrive pas à maîtriser l'augmentation des prestations du Medicare et du Medicaid par bénéficiaire, cette hypothèse semble optimiste.

En outre, il est très possible que l'assurance médicale fournie par l'employeur disparaisse, ce que n'envisagent pas les projections du CBO. La réforme du système de santé votée cette année comporte d'importantes subventions pour les travailleurs à faible revenu qui veulent s'assurer sur un «marché de l'assurance santé» et impose des sanctions relativement mineures aux employeurs qui cessent de fournir une couverture. L'existence du Medicare a pratiquement éliminé la fourniture par le privé de l'assurance médicale de base aux personnes âgées. Étant donné l'ensemble des incitations pour les employeurs et les employés à faible revenu, il faut s'attendre au même résultat pour ces derniers.

Si les prévisions du CBO ne partaient pas de ces hypothèses optimistes, l'écart budgétaire des États-Unis en pourcentage du PIB serait nettement plus élevé que celui de la Grèce et de la plupart des pays avancés membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques. De plus, contrairement à la Grèce, dont le gouvernement a mené un débat public avant d'adopter une réforme budgétaire importante, bien qu'encore insuffisante, les hypothèses du CBO ne sont toujours pas débattues en public, ni même prises en compte dans le discours politique américain.

### Le système de retraite

Le système de retraite par répartition financé par l'État (Social Security) contribue beaucoup aussi à l'écart budgétaire global des États-Unis. Les administrateurs de ce système estiment que, si l'on calcule à l'infini (horizon infini), l'écart budgétaire est de 16,1 mille milliards de dollars — estimation supérieure de plus de 2 mille milliards de dollars à la projection de 2008 — principalement à cause de la récession.

Le long terme est très long et très incertain. Si l'on veut évaluer sérieusement la valeur actuelle du budget intertemporel de l'État, il faut actualiser convenablement (ajuster en fonction de l'inflation future) les flux nets de trésorerie incertains de l'État en utilisant des facteurs d'actualisation ajustés en fonction des risques (Lucas and McDonald, 2006; Geanakoplos and Zeldes, 2007; Blocker, Kotlikoff, and Ross, 2008). Comme les économistes ne savent pas calculer exactement les flux nets futurs de trésorerie en fonction

des risques, ils mesurent les écarts budgétaires à l'infini en utilisant divers taux d'actualisation.

Malheureusement, dans le cas des États-Unis, même l'application d'un taux d'actualisation élevé ne change pas le message essentiel, à savoir que l'écart budgétaire est énorme. Il est si énorme qu'il paraît impossible de le combler sans une réforme immédiate et radicale de ses systèmes de santé, de fiscalité et de retraite, ainsi qu'une réduction des dépenses militaires et autres dépenses discrétionnaires.

## Inventaire

Comment les États-Unis en sont-ils arrivés à ce que l'on pourrait considérer comme une faillite? Pendant soixante ans, ils ont accru les transferts de ressources des jeunes vers les personnes âgées, avec divers programmes présentés sous des étiquettes diverses. Beaucoup de politiques appliquées par beaucoup d'administrations, depuis celle d'Eisenhower jusqu'à celle d'Obama — baisses des impôts, renforcement de la Social Security, mise en place du Medicare et du Medicaid, dépenses de lutte contre la récession et financement des guerres —, ont aggravé les problèmes financiers du pays.

Cela ne signifie pas que ces mesures n'en valaient pas la peine. Beaucoup étaient utiles, mais toutes ont creusé l'écart budgétaire et enlevé des sommes importantes aux générations futures pour les verser aux générations actuelles.

La charge fiscale nette implicite sur la vie des enfants américains, s'ils sont forcés de combler l'écart eux-mêmes, dépasse de beaucoup leur capacité à payer.

Les États-Unis ne sont pas seuls. L'Europe et le Japon aussi atteignent le point de rupture après avoir pendant des décennies légué le problème à la génération suivante (voir «Le long terme est proche» dans ce numéro). De plus, la Chine, dont la population vieillit rapidement, adopte de plus en plus le modèle occidental qui consiste à enlever aux jeunes pour donner aux vieux (voir «Un dispositif de protection sociale» dans ce numéro).

Toutefois, la situation des États-Unis est peut-être plus grave que celle des autres pays avancés, non pas à cause de la démographie, mais parce qu'ils n'ont pas pu maîtriser l'augmentation des prestations dans le cadre des programmes publics de santé. Des prestations fédérales au titre du Medicare et du Medicaid qui augmentent depuis quarante ans à un taux dépassant de 4,6 points de pourcentage la croissance du PIB par habitant sont la voie ouverte à une catastrophe budgétaire, compte tenu surtout du départ prochain en retraite de la génération du boum des naissances et du risque que les subventions aux personnes à faible revenu contractant des polices sur les marchés de l'assurance santé aboutissent à un autre énorme droit à prestation non financé.

## Le cataclysme?

Le risque que la crise budgétaire américaine déclenche un cataclysme financier mondial est considérable. Actuellement, le marché joue contre les petits pays dont les finances publiques paraissent particulièrement faibles, mais les apparences, quand elles se fondent sur les chiffres officiels de la dette, sont trompeuses.

Quand le monde aura vraiment perçu l'ampleur de l'insolvabilité des États-Unis, le pays pourrait ne plus continuer à financer ses emprunts. Il faut donc se demander si cela se produira, quand et dans quels délais. Certes, les États-Unis ne ressemblent pas à la Grèce, ni à aucun autre pays. Comme ils émettent la monnaie

mondiale de réserve, ils pourront certainement emprunter plus longtemps et moins cher que la plupart des pays. Il faudra bien pourtant que ce privilège exorbitant (comme l'a appelé le Président français Valéry Giscard d'Estaing il y a presque cinquante ans, quand il était Ministre des finances) disparaisse un jour.

Qu'arrivera-t-il alors? Il est possible que le gouvernement américain ait alors réglé ses problèmes budgétaires.

Il se peut également qu'il fasse marcher à plein la planche à billets pour payer ses dettes, avec pour conséquences une forte inflation, une perte de confiance dans les banques et les fonds du marché monétaire et une épreuve difficile pour l'assurance des dépôts. Ce scénario est poussé à l'extrême, mais pas invraisemblable. Les pays qui ne peuvent pas payer leurs factures finissent par fabriquer de la monnaie. De plus, comme les États-Unis se sont engagés explicitement ou implicitement à couvrir de nombreux engagements financiers du secteur privé — dépôts bancaires, fonds du marché monétaire, dettes des banques, obligations d'entreprises et même prêts pour l'achat de véhicules de loisir —, ils ont créé une situation d'*équilibres multiples*.

En situation d'équilibres multiples, l'économie peut sauter d'une position à une autre, apparemment au hasard. Envisageons une éventualité peu probable et extrême, qui aurait des conséquences ruineuses pour l'économie réelle.

Un conflit commercial mineur entre les États-Unis et la Chine pourrait faire penser certains que d'autres vont vendre leurs bons du Trésor américain. Cette idée, conjuguée à de fortes craintes d'inflation, pourrait déclencher un mouvement de vente des obligations publiques qui pousserait les épargnants à retirer leurs dépôts bancaires pour acheter des biens durables (qui conservent leur valeur). Ces retraits massifs déclencheraient une attaque contre les fonds du marché monétaire et les réserves des compagnies d'assurances (les assurés encaissant la valeur de rachat de leur police). En peu de temps, la Réserve fédérale devrait imprimer des milliards de dollars pour couvrir ses garanties explicites ou implicites. Toute cette nouvelle monnaie pourrait déclencher une forte inflation, peut-être une hyperinflation. En effet, même si, au départ, il n'existe pas de problème grave d'inflation, le caractère autoproduit des équilibres multiples peut aboutir à ce résultat. L'assurance des dépôts ne pourrait guère empêcher les retraits massifs puisqu'elle couvre la valeur nominale des dépôts sans garantir leur pouvoir d'achat, qui serait gravement entamé par une forte inflation.

Les équilibres multiples pourraient aboutir à d'autres scénarios moins apocalyptiques, peut-être plus vraisemblables, mais toujours inquiétants.

## Pour la sécurité économique

Les nouvelles ne sont pas toutes mauvaises : il n'est pas trop tard pour résoudre les problèmes budgétaires et financiers interdépendants des États-Unis. Je présenterai brièvement quatre propositions (Kotlikoff, 2010) qui, conjuguées, permettraient de maîtriser les coûts et d'augmenter les recettes.

- Exiger que tous les intermédiaires financiers constitués en société (y compris les banques, compagnies d'assurances et fonds spéculatifs) fonctionnent strictement comme des fonds communs de placement qui encaissent et investissent de l'argent en échange de parts. La valeur de la part dépendrait des investissements, et seuls les fonds en liquidités seraient complètement garantis. Ainsi

aucun fonds ne ferait faillite, ce qui éviterait tous les coûts que cela comporte. Les ruées contre les banques, y compris celles qui sont déclenchées par des problèmes budgétaires, disparaîtraient. Un seul régulateur — la Federal Financial Authority — surveillerait la publication, la vérification et la notation des titres des fonds. Cette solution protégerait les petites banques contre les grosses institutions et limiterait le risque d'écroulement financier.

- Donner à tous les Américains un bon annuel dont la valeur dépendrait de la situation médicale des bénéficiaires. Ceux-ci achèteraient un plan de santé de base aux assureurs, qui ne pourraient refuser personne. Les dépenses couvertes par le régime de base seraient déterminées par un groupe indépendant de médecins soumis à une contrainte budgétaire : le coût total des bons ne pourrait pas dépasser 10 % du PIB.

- Créer des comptes de retraite personnels sous tutelle de l'État, celui-ci fournissant la contrepartie des cotisations pour les pauvres, les chômeurs et les invalides afin que le système soit aussi progressif que possible. Toutes les cotisations seraient investies dans un fonds global, pour que tous les participants reçoivent le même rendement. L'État garantirait un rendement réel zéro sur les cotisations (c'est-à-dire aucune perte). Entre 57 et 67 ans, les cotisations des travailleurs seraient graduellement échangées contre des annuités indexées sur l'inflation et vendues par l'État.

- Remplacer tous les impôts fédéraux frappant les personnes, les entreprises, les salaires, les successions et les donations par une taxe de 18 % sur toute la consommation, y compris les services de logement que consomment les propriétaires (loyer imputé). Un abattement mensuel par personne en garantirait la progressivité.

Ces propositions contribueraient beaucoup à éliminer l'écart budgétaire des États-Unis, à assurer leur stabilité financière et à leur donner la confiance nécessaire pour se remettre au travail. ■

*Laurence J. Kotlikoff est professeur d'économie à l'université de Boston.*

*Bibliographie :*

*Annual Report of the Board of Trustees of the Federal Old Age and Survivors Insurance and Disability Trust Funds, 2010 (Washington).*

*Blocker, Alexander, Laurence J. Kotlikoff, and Stephen A. Ross, 2008, "The True Cost of Social Security," NBER Working Paper 14427 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).*

*Fonds monétaire international (FMI), 2010, United States: Selected Issues, Country Report No. 10/248 (Washington). Disponible sur [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10248.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10248.pdf).*

*Geanakoplos, John, and Stephen P. Zeldes, 2007, "The Market Value of Accrued Social Security Benefits," NBER Draft Paper (non publié; Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).*

*Green, Jerry, and Laurence J. Kotlikoff, 2009, "On the General Relativity of Fiscal Language," in Key Issues in Public Finance: A Conference in Memory of David Bradford, ed. by Alan J. Auerbach and Daniel Shapiro (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press).*

*Kotlikoff, Laurence, 2010, Jimmy Stewart Is Dead (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons).*

*Lucas, Deborah, and Robert McDonald, 2006, "An Options-Based Approach to Evaluating the Risk of Fannie Mae and Freddie Mac," Journal of Monetary Economics, Vol. 53, No. 1, p. 155-76*



**PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)**

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2011-2012 program begins in July of 2011. Applications are due by January 1, 2011.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | [www.sipa.columbia.edu/academics/degree\\_programs/pepm](http://www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm)  
To learn more about SIPA, please visit: [www.sipa.columbia.edu](http://www.sipa.columbia.edu)

# Un dispositif de protection sociale

**La Chine, nation la plus peuplée du monde, cherche à améliorer son système de retraite et de santé**

Steve Barnett et Nigel Chalk

**L**A CRISE financière mondiale a fait bien des victimes. Des banques ont fait faillite. Les marchés se sont grippés. Des récessions ont suivi. Mais de ce chaos est sortie une initiative qui peut avoir des effets positifs : la Chine s'emploie à renforcer son dispositif de protection sociale.

Lorsque l'économie mondiale s'est effondrée et que la demande extérieure de produits chinois s'est tarie, en particulier celle émanant des pays avancés, le gouvernement chinois a cherché des sources intérieures de demande. Il a mis en place un vaste programme d'expansion budgétaire fortement axé sur les dépenses d'infrastructure, mais accordant aussi une place non négligeable à l'amélioration du système de retraite et à la mise en place d'un système de soins de santé meilleur et plus efficace couvrant tous les Chinois. Les mesures prises récemment n'étaient que le début des efforts redoublés que le pays déploie pour établir un dispositif de protection sociale qui réduise l'inégalité des revenus et améliore les moyens d'existence de bien plus d'un milliard de personnes. Ces réformes tombent à un moment où les pays avancés, dont les États-Unis et une grande partie de l'Europe, sont confrontés aux coûts à long terme de leurs retraites et soins de santé.

## Réduire le besoin d'épargner des Chinois

Quasiment tout le monde épargne en Chine (graphique 1). L'épargne des sociétés est élevée. L'État est un épargnant net. Et les ménages épargnent. Non seulement ils épargnent, mais ce sont les jeunes et les personnes âgées qui sont les plus gros épargnants — des groupes d'âge qui, par contraste, sont généralement les moins enclins à épargner dans les pays avancés (graphique 2). Une grande partie de l'épargne des Chinois âgés tient à un motif de précaution important, engendré par la crainte que, vu la longue durée de vie du Chinois moyen, les coûts de subsistance ou des soins de santé n'épuisent leurs ressources et ne les laissent démunis dans leurs vieux jours. Même les jeunes ménages ne sont pas à l'abri d'une maladie catastrophique ou chronique coûteuse. Comme le marché de l'assurance maladie et des annuités privées est sous-développé, il est très difficile pour les Chinois de s'assurer contre de tels risques individuels. En conséquence, les ménages sont fortement incités à épargner plus que nécessaire pour s'autoassurer. Un système de protection sociale plus solide réduirait le besoin de ce type d'épargne de précaution et stimulerait la consommation

privée. Le coup de fouet donné à la consommation est à maints égards un sous-produit bénéfique de réformes qui sont justifiées en soi, leur but étant de protéger les pauvres et d'améliorer les moyens d'existence. Il aurait aussi des retombées positives sur le reste du monde : une partie de l'accroissement de la consommation chinoise proviendrait des importations, ce qui aiderait à réduire les déséquilibres mondiaux.

## Améliorer le système de retraite

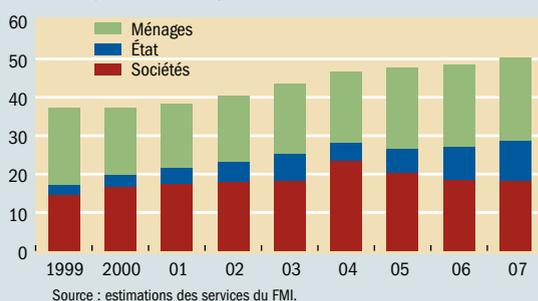
La Chine se débat depuis des années avec un système de retraite fragmenté et complexe qui ne couvre pas une grande partie de la population, et n'offre pas un système de soutien conduant à ceux qui sont couverts. Les systèmes diffèrent sensiblement d'une province à l'autre, selon qu'ils s'appliquent aux résidents ruraux, aux migrants ou aux résidents urbains, et même suivant les professions. Passer de cette toile enchevêtrée à un système plus cohérent est un défi de longue date. Des progrès sensibles ont toutefois été accomplis ces dernières années.

Plus particulièrement, en pleine crise mondiale, le gouvernement a mis en place un nouveau régime de pension rural qui a déjà plus de 55 millions de participants et couvrira environ 23 % des comtés ruraux à la fin de l'année. Le programme fournit une pension mensuelle de base variant entre 60 et 300 yuan, selon la

Graphique 1  
**Mettre de l'argent de côté**

Entre 1999 et 2007, l'épargne totale en Chine est passée de moins de 40 % à plus de 50 % du PIB.

(taux d'épargne, en pourcentage du PIB)



région et la taille du compte du particulier. La participation est volontaire et exige le versement d'une cotisation annuelle comprise généralement entre 100 et 500 yuan. Des fonds additionnels proviennent des administrations centrale, locales et provinciales, mais l'administration centrale couvre la plupart des coûts des provinces occidentales et intérieures à faible revenu. Cette réforme soutiendra la consommation en réduisant l'épargne de précaution et, encore plus directement, en accroissant le revenu des participants : déjà plus de 16 millions de personnes ont fait valoir leurs droits.

Parallèlement à l'élargissement de la portée de la pension de base, les autorités cherchent aussi à améliorer le fonctionnement du système urbain existant. Le gouvernement a mis en place un programme assurant la portabilité des pensions entre provinces et permettant de compter pour la retraite les cotisations versées dans une province même si la personne s'établit ensuite dans une autre province. Ces réformes devraient faciliter la mobilité de la main-d'œuvre. En outre, nombre de provinces cherchent à accroître la mise en commun des risques en regroupant les cotisations aux fonds de pension et leurs dépenses dans toute la province.

Les changements opérés à la suite de la crise contribuent fortement à améliorer le système existant, mais il reste encore beaucoup à faire. En particulier, on pourrait uniformiser les systèmes de retraite dans tout le pays de manière à favoriser la portabilité et à assurer l'égalité entre régions géographiques. En outre, la simplification de la structure actuelle des systèmes provinciaux, nationaux et professionnels s'impose. Les autorités devraient aussi avoir pour objectif ultime de mettre en commun les risques au niveau national pour que le système de retraite devienne un dispositif de protection sociale vraiment efficace qui garantit un niveau de vie minimum à toutes les personnes âgées et, partant, leur donne moins de raisons de constituer une forte épargne de précaution. En outre, la Chine a l'occasion de tirer des leçons des erreurs des pays avancés et de veiller à ce que les coûts budgétaires à court et à long terme de la réforme des retraites sont acceptables.

## Étendre la couverture de l'assurance maladie

Outre les changements apportés à la protection sociale, la Chine a annoncé en 2009 une vaste réforme sur trois ans de son système de soins de santé, dont le but est d'assurer l'accès de l'ensemble

de la population à des soins de santé fiables et abordables d'ici à 2020. En voici les principaux objectifs :

- **Rendre le système de soins de santé plus équitable** en accroissant sensiblement les services dans les zones rurales, en élargissant l'accès aux plans d'assurance maladie et en réduisant les tickets modérateurs des ménages. Par exemple, les ménages ruraux obtiennent actuellement le remboursement de 55 % de leurs dépenses, ce qui montre à la fois les gros progrès de ces dernières années (le taux de remboursement était inférieur à 30 % en 2004) et le chemin qui reste à parcourir.
- **Réduire les coûts** à l'aide d'une série de programmes de refonte des prix des médicaments et des services médicaux et d'abolition des incitations à un usage excessif des interventions médicales et des médicaments. Ultérieurement, les honoraires demandés pour les services médicaux seront remplacés par des paiements forfaitaires aux prestataires en fonction de la maladie.
- **Accroître la mise en commun des risques** en renforçant la participation aux plans d'assurance maladie et la portabilité des programmes d'assurance.
- **Améliorer la qualité** en intensifiant la formation et la recherche, en améliorant le contrôle, la réglementation et les normes de qualité applicables aux médecins, hôpitaux et produits pharmaceutiques, en renforçant la lutte contre les maladies, les services de soins préventifs et de santé maternelle et infantile, et en améliorant l'accès à l'éducation sanitaire financée par l'État.

Dans cette optique, les dépenses publiques de santé seront accrues de près de 3 % du PIB sur la période 2009–11. Environ les deux tiers de ce financement additionnel serviront à élargir la couverture de l'assurance maladie dans les zones rurales et à l'étendre aux retraités, aux chômeurs, aux étudiants universitaires et aux travailleurs migrants vivant dans les zones urbaines. Le gouvernement entend faire en sorte que 90 % de la population soient couverts par un plan d'assurance maladie, sous une forme ou une autre, d'ici fin 2011. Ce surcroît de couverture sera financé en partie par une hausse des subventions aux ménages ruraux qui cotisent à des plans d'assurance maladie. Des fonds additionnels seront engagés pour assurer l'accès de toutes les régions rurales aux hôpitaux de comté, centres de santé cantonaux et cliniques de villages. À cet effet, le gouvernement fera construire 29.000 centres de santé cantonaux et 2.000 hôpitaux de comté au cours des trois prochaines années. Il assurera aussi la formation de 1,4 million de nouveaux agents sanitaires qui travailleront dans ces établissements.

Il est encore trop tôt pour évaluer les résultats, mais le gouvernement juge prioritaire de renforcer le système de soins de santé et de le faire d'une manière qui soit viable et évite les problèmes budgétaires que pose l'escalade des coûts des soins de santé dans nombre de pays avancés. Il est clair qu'il y a de la part de la Chine un engagement plus ferme de permettre à la population entière d'avoir accès à des soins de santé de haute qualité et à une pension de base. Les risques pour les personnes âgées seront atténués et, une fois qu'il sera établi de manière crédible que des soins de santé de qualité sont fournis par l'État et sont facilement accessibles, les ménages seront moins enclins à se constituer une épargne de précaution élevée. ■

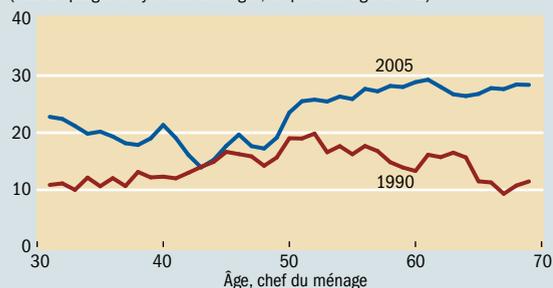
Steve Barnett est Chef de division adjoint et Nigel Chalk Conseiller principal au Département Asie et Pacifique du FMI.

Graphique 2

### Jeunes et vieux

En Chine, les ménages qui ont à leur tête des personnes âgées ou des jeunes sont les plus gros épargnants.

(taux d'épargne moyen des ménages, en pourcentage du PIB)



Sources : autorités chinoises et estimations des services du FMI.

# Le long terme est proche

**Comme de nombreux pays avancés, la France est confrontée aux besoins coûteux d'une population en vieillissement rapide**

*Kevin Cheng, Erik De Vrijer et Irina Yakadina*



Des joueurs de pétanque en Bretagne.

**A**PRÈS la Grande Récession, la France a commencé à se redresser plus tôt que la plupart des pays voisins. Mais la reprise est lente et s'accompagne d'un chômage élevé, à cause de la faiblesse de la demande interne et du modeste redémarrage des principaux partenaires commerciaux européens et autres. Les troubles sur les marchés de la dette européenne et leurs possibles répercussions pèsent aussi sur les perspectives économiques à court terme.

Mais, si celles-ci sont peu brillantes, l'horizon budgétaire à plus long terme est peut-être encore plus sombre. Les finances publiques, qui subissent l'effet négatif de la récession, connaîtront à l'avenir des tensions croissantes dues aux dépenses de santé et de retraite liées au vieillissement — comme ce sera le cas dans la plupart des pays avancés (voir «Un avenir budgétaire difficile» dans ce numéro).

Le gouvernement doit se livrer à un délicat exercice d'équilibre. D'une part, il se garde de réduire trop rapidement le déficit budgétaire de crainte d'étouffer une reprise fragile. D'autre part, il ne peut différer les mesures visant à aligner à plus long terme les recettes et les dépenses. Pour ouvrir la voie à la viabilité budgétaire, il a annoncé un assainissement substantiel, étalé de 2011 à 2013. La réforme controversée du régime des retraites s'inscrit dans cet effort à moyen et à long terme.

## Une situation budgétaire affaiblie

Les problèmes budgétaires français ont des causes à la fois immédiates et chroniques. La récession a lourdement pesé, directement et indirectement, sur les finances publiques. Directement par le coût du plan de stimulation, qui a substitué la demande publique à la demande privée et aidé le secteur financier. Indirectement par la baisse conjoncturelle des recettes (impôts et cotisations sociales surtout), le coût

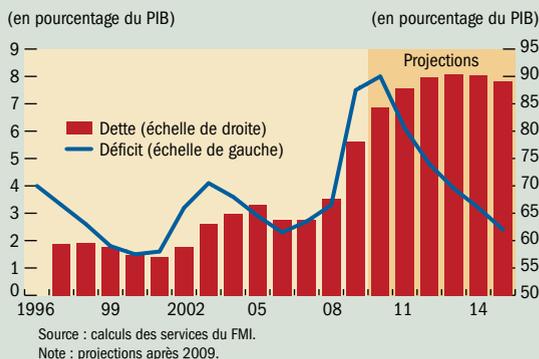
des stabilisateurs automatiques (comme les indemnités de chômage) et la perte de production, qui fait augmenter la dette publique relativement au revenu national.

La crise a affaibli la situation budgétaire (voir graphique). Le déficit global, passé de 4,1 % du PIB en 2003 à 2,3 % en 2006, a recommencé à augmenter en 2007 et est estimé à 8 % en 2010. À politiques inchangées, le ratio dette publique/PIB (qui représente l'accumulation des déficits) pourrait dépasser de 25 points en quelques années son niveau d'avant la crise et atteindre 90 %.

Le vieillissement est le plus grave des problèmes chroniques de la France. Selon une étude de l'OCDE, le ratio de dépendance (rapport entre les personnes de plus de 65 ans et la population active) était de quelque 27 % en 2007. On prévoit qu'il atteindra 42 % en 2025 et 58 % en 2050. Les autres pays

## Montée de la dette

La dette publique française en pourcentage du PIB a commencé à augmenter rapidement en 2008; à court terme, la hausse devrait se poursuivre.





avancés connaissent les mêmes difficultés. On prévoit aussi que, pour chaque personne de plus de 65 ans, le nombre de personnes âgées de 20 à 64 ans passe de 3,5 en 2010 à seulement 2 en 2040, d'où une pression accrue sur le système de retraite par répartition. En bref, les seniors vont consommer une plus grande part des ressources du pays. Déjà amorcés, les départs massifs en retraite vont sans doute s'intensifier.

Mais la démographie n'est pas seule responsable de la charge budgétaire du vieillissement. De nombreux aspects du système des retraites y contribuent. D'abord, les transferts publics, sous forme de pensions et d'allocations, dépassent 85 % du revenu des plus de 65 ans. C'est le deuxième plus haut niveau des pays de l'OCDE, où la moyenne

avoisine 60 %. Comme les finances publiques sont en déficit depuis 30 ans, le déséquilibre croissant du système des retraites exacerbe les problèmes budgétaires. Ensuite, l'âge légal de la retraite, 60 ans actuellement, est l'un des plus bas de l'Union européenne. En France, la durée de la retraite est donc la plus longue en Europe : 28 ans en moyenne pour les femmes et 24 pour les hommes. C'est un facteur aggravant.

En l'absence de changements significatifs de politique, le poids des pensions et la hausse des coûts de santé liés au vieillissement exigeront un surcroît de dépenses et d'emprunts publics, portant à plus long terme la dette à un niveau insupportable. Mais la santé et les retraites ne sont pas seules à grever l'avenir budgétaire français. Les dépenses des collectivités locales augmentent rapidement depuis dix ans, en partie du fait d'une large décentralisation. Le gouvernement prend des mesures pour limiter cette croissance.

### Possibilités d'action

Le maintien du statu quo n'est pas une bonne solution, car les conséquences budgétaires sont trop graves. Il faut rationaliser les dépenses publiques à moyen et à long terme, tout en sauvant celles qui soutiennent la demande interne. Cette politique, que le jargon économique qualifie de recherche de la «viabilité budgétaire», doit agir sur trois plans :

- **La refonte des retraites.** Le gouvernement propose de vastes réformes des retraites visant à réaliser l'équilibre financier en 2018. L'objectif est ambitieux, puisque le déficit actuel du système représente près de 1,5 % du PIB. La réforme, que l'Assemblée nationale doit approuver, introduirait plusieurs changements. Elle relèverait progressivement l'âge légal de la retraite de 60 à 62 ans, une mesure contestée par les syndicats. La jouissance intégrale des droits serait repoussée de 65 à 67 ans. On propose aussi de relever le plafond des cotisations, de supprimer certaines exemptions et d'aligner graduellement le régime de retraite des fonctionnaires sur le secteur privé. Le gouvernement a déjà rallongé la période de cotisation de

37,5 à 41 ans à partir de 2012. L'ensemble de ces mesures relèverait sensiblement l'âge effectif de départ à la retraite et permettrait de mieux synchroniser la politique des retraites et l'espérance de vie à la date de cessation d'activité.

- **La santé.** Plusieurs mesures ont été proposées pour limiter les coûts des hôpitaux et des médicaments ainsi que pour mieux faire respecter la norme de réduction des dépenses nationales. Contrairement aux propositions sur les retraites, le programme de réforme de la santé n'est pas achevé; de nouveaux changements significatifs seront nécessaires pour contenir les dépenses médicales sans compromettre la qualité des services.

- **La maîtrise des dépenses locales.** La décentralisation commencée dans les années 80 a entraîné une hausse rapide des dépenses des collectivités locales et des transferts de l'État central. Le gel de ces transferts à partir de 2011 pourrait favoriser des gains d'efficacité, notamment en diminuant les doubles emplois aux différents échelons publics.

### Nécessité d'une règle budgétaire

En toutes circonstances, les restrictions budgétaires nécessaires seraient difficiles. Une discipline accrue y contribuerait. À cette fin, une règle budgétaire — c'est-à-dire une contrainte permanente sur la gestion des impôts et des dépenses, habituellement sous forme d'un indicateur de la performance budgétaire globale — renforcerait sensiblement la crédibilité du redressement annoncé. Elle consacrerait l'engagement de la France à équilibrer ses finances publiques et pourrait instaurer la discipline à tous les échelons de l'État. De plus, son adoption renforcerait probablement l'application du Pacte de stabilité et de croissance — l'accord qui plafonne le déficit à 3 % du PIB et la dette publique à 60 % dans l'UE — et durcirait la discipline dans la zone de l'euro, en raison du rôle important de la France.

En juin, un groupe de travail sur les règles budgétaires, présidé par Michel Camdessus, ancien Directeur général du FMI, a proposé d'inscrire dans la constitution un renforcement de la programmation budgétaire pluriannuelle (voir l'article «Une règle budgétaire» dans ce numéro). Le dispositif comprendrait une trajectoire obligatoire vers l'équilibre du solde structurel, c'est-à-dire corrigé des effets conjoncturels, des administrations et conforterait la crédibilité des objectifs budgétaires des programmes de stabilité français. Le groupe de travail a aussi demandé la création d'un conseil indépendant pour rendre plus réalistes les hypothèses macroéconomiques associées au budget et responsabiliser davantage le gouvernement.

Un net redressement est nécessaire dans les années à venir pour que les finances publiques françaises restent saines. Bien qu'il soit difficile, l'ajustement peut être effectué à condition que la population adhère vigoureusement aux objectifs budgétaires à moyen et à long terme. ■

*Kevin Cheng est économiste principal, Erik De Vrijer Sous-Directeur, et Irina Yakadina économiste au Département Europe du FMI.*



Michel Camdessus et Renaud Guidée

# Une règle budgétaire

En France, une commission propose de fixer une règle pour remettre le pays sur la voie de l'équilibre budgétaire

**L**A FRANCE, confrontée aux mêmes inquiétantes perspectives budgétaires à long terme que la plupart des pays avancés, a créé au début de 2010 un groupe de travail de haut niveau chargé de concevoir un dispositif de redressement budgétaire basé sur une règle, afin de réaliser l'équilibre inscrit en 2008 dans la constitution.

Le groupe de travail, présidé par Michel Camdessus, ancien Directeur général du FMI, comprenait 15 membres : 4 parlementaires, 7 hauts fonctionnaires (dont Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France) et 4 universitaires.

Pour assurer la viabilité de la dette, en ramenant les ratios de déficit et d'endettement à des niveaux prudents, il ne suffit pas d'interrompre les mesures de stimulation prises pendant la récente crise économique. Comme dans d'autres pays avancés, les budgets futurs devront faire face au coût croissant des retraites et des dépenses de santé d'une population vieillissante (voir «Le long terme est proche» dans ce numéro). Si la grande réforme en cours du système français de retraite constitue une réponse partielle, la règle proposée par le groupe de travail devrait être un complément indispensable.

En France, les règles contribuent à la discipline budgétaire. Elles incluent le *Pacte de stabilité et de croissance* — accord qui plafonne déficits et dettes publics dans l'UE — et des règles nationales de dépenses qui prohibent toute hausse annuelle en volume des charges courantes des administrations.

Mais, selon une récente étude (FMI, 2009) prise en considération par le groupe de travail, les règles de dépenses, quelle que soit leur efficacité, «ne sont pas liées directement à l'objectif de viabilité de la dette, car elles n'exercent pas de contrainte sur les recettes». Le groupe de travail a cherché à combler cette lacune du système actuel en concevant une règle de portée globale qui engagerait les autorités sur des objectifs à moyen terme et donnerait des outils permettant d'opérer les ajustements nécessaires.

La principale disposition a pour but de garantir que le budget voté chaque année soit conforme à l'objectif ultime d'équilibre. Pour réaliser celui-ci, le groupe de travail a suggéré que le législateur adopte une loi-cadre de programmation pluriannuelle, qui lierait les futures lois de finances annuelles

en fixant des *étapes* qu'elles devraient atteindre pour aboutir à l'ajustement final.

Toutefois, la règle budgétaire doit être assez souple pour réagir aux chocs et permettre au gouvernement d'éviter les mesures procycliques. Chaque étape pourrait correspondre à un solde structurel résultant des recettes et des dépenses anticipées. Mais cette méthode se heurte à des obstacles. D'abord, le solde structurel est une estimation, et non un chiffre réel. Il résulte du calcul de l'*écart entre production et potentiel*. De plus, les révisions du PIB antérieur peuvent modifier les estimations courantes de l'écart et compromettre la capacité de se conformer constamment à la règle.

Ensuite, il peut être difficile d'estimer l'élasticité des recettes, c'est-à-dire leurs réactions aux variations du cycle conjoncturel. Comme l'indiquait l'étude du FMI, «le fait que l'effet sur les

**La règle proposée engagerait les autorités sur des objectifs à moyen terme et donnerait les outils permettant d'opérer les ajustements nécessaires.**

recettes des cycles de profits des entreprises et de prix d'actifs ne soit pas bien appréhendé par les variations de la production pose un problème important. Cet effet pouvant être significatif, on devrait en principe en tenir compte. Mais, comme l'ajustement est délicat, il n'est pas effectué systématiquement.»

C'est pourquoi le groupe de travail a suggéré de dissocier la composante *non discrétionnaire* du solde structurel — la part des dépenses et des recettes non contrôlée par le législateur — dont l'incidence de l'élasticité instable des recettes. En revanche, la règle s'appliquerait aux recettes et aux dépenses sensibles aux mesures *discrétionnaires*. Ce système s'inspire de travaux antérieurs de Duchêne et Lévy (2003) ainsi que de Guyon et Sorbe (2009), du Trésor français.

La règle lierait le législateur sur ce qu'il peut contrôler. Le rendre responsable de ce dont il a la maîtrise devrait favoriser l'appropriation et l'application de la règle. Pour qu'elle joue sur l'élément discrétionnaire de la variation du solde structurel, il faut isoler les facteurs indépendants du législateur, mais aussi ceux qui dépendent du cycle conjoncturel, généralement qualifiés de *stabilisateurs automatiques*. Selon le Pacte de stabilité et de croissance, ce sont les recettes fiscales et les indemnités de chômage. Elles échapperaient donc à la règle. Mais celle-ci s'appliquerait au réglage fin de la fiscalité : si la variation annuelle des rentrées d'impôts résultant de la législation en vigueur ne peut être considérée comme le résultat de décisions économiques, il n'en va pas de même pour les amendements qui en modifient le montant, toutes choses égales par ailleurs.

Pour englober toutes les mesures structurelles discrétionnaires, la trajectoire obligatoire doit porter à la fois sur le coût ou le produit net de nouvelles lois fiscales et sur la totalité des charges, à l'exception de l'indemnisation du chômage. On appréhende les actions structurelles pour mettre les budgets successifs sur la voie de l'équilibre.

La règle guiderait non seulement la loi de finances annuelle, mais aussi son application et les réactions aux déviations. On mettrait en place une procédure de surveillance de l'exécution, afin de détecter rapidement tout dérapage significatif en cours d'exercice : des amendements spécifiques ramèneraient alors le budget sur la voie définie initialement. Si des écarts étaient constatés en fin d'année, le groupe de travail propose de durcir automatiquement les objectifs d'étape numériques applicables aux budgets futurs.

L'engagement des autorités conditionne la crédibilité, l'efficacité et la viabilité de la règle. Le groupe de travail se composait des présidents et des rapporteurs généraux des commissions des finances, de l'Assemblée nationale et du Sénat, c'est-à-dire de membres de la majorité et de la minorité. Ils ont unanimement accepté d'inscrire la règle proposée dans une législation supérieure, montrant qu'ils partageaient la connaissance des défis à venir, le sens du devoir et la volonté d'agir.

Une loi de responsabilité budgétaire votée par le Parlement français en 2001 avait déjà recueilli un large accord. En durcissant ses règles, la France démontrera clairement son engagement en faveur du redressement et de la discipline budgétaires. ■

*Michel Camdessus, ancien Directeur général du FMI, a présidé la commission pour l'équilibre budgétaire; Renaud Guidée a fait fonction de Secrétaire général.*

#### Bibliographie :

Duchêne, Sandrine, et Dan Lévy, 2003, «Solde structurel et effort structurel : un essai d'évaluation de la composante discrétionnaire de la politique budgétaire», Ministère de l'économie, document de travail de la DGTPE, n° 2003/18 (Paris).

Fonds monétaire international, Fiscal Affairs Department, 2009, «Fiscal Rules—Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances», IMF Policy Paper (Washington: December 16).

Guyon, Thibault, et Stéphane Sorbe, 2009, «Solde structurel et effort structurel : vers une décomposition par sous-secteur des administrations publiques», Ministère de l'économie, document de travail de la DGTPE, n° 2009/13 (Paris).

2010

Fonds monétaire international/Groupe de la Banque mondiale  
A S S E M B L É E A N N U E L L E

## Programme de séminaires

7-9 octobre

*Prospérité pour tous*

Décideurs, dirigeants financiers et chercheurs de haut niveau examineront comment pérenniser la croissance et le développement et mettre en place un système de gouvernance économique qui profite à tous

La séance du 8 octobre sur la prospérité mondiale sera télévisée sur la BBC (BBC World Debate)  
Pour plus d'information :  
[www.worldbank.org/pos](http://www.worldbank.org/pos)



Partenaire média :





Vue aérienne du quartier de Wall Street, à New York.

# Après la

# supernova

## Le FMI évalue le système financier des États-Unis et en tire des leçons pour la gestion des crises

Ashok Vir Bhatia

**L**E MONDE entier était encore sous le choc de l'explosion du groupe d'investissement Lehman Brothers lorsque, début 2009, le gouvernement américain demanda au FMI de faire une évaluation du système financier des États-Unis.

Ce pays était alors en proie à l'une des tourmentes financières les plus dévastatrices du siècle, en termes de pertes d'emplois et de production, d'ampleur de la dette publique et de retombées sur le reste du monde.

La réaction courageuse et énergique des autorités avait permis d'éviter un effondrement total grâce au renflouement exceptionnel d'une grande partie du système financier, et le débat était engagé sur les grandes réformes législatives à entreprendre pour consolider les structures de réglementation et de surveillance. L'évaluation demandée au FMI tombait à un moment délicat et constituait donc un défi inhabituel tant pour les services du FMI que pour les responsables américains qui y participèrent, mais c'était aussi une occasion formidable de tirer les leçons de la crise et d'influer sur le programme de réformes.

Le FMI et la Banque mondiale avaient lancé leur programme conjoint d'évaluation du secteur financier (PESF) à la suite de la crise financière asiatique de la fin des années 90 et plus de

120 pays y avaient déjà participé. Mais, pour les États-Unis, c'était la première fois.

Pour mener à bien cette tâche monumentale qu'est l'évaluation du système financier le plus complexe au monde, le FMI constitua une équipe nombreuse, dirigée par son Département des marchés monétaires et de capitaux. Après plus de 150 réunions d'octobre 2009 à mars 2010 avec pratiquement toutes les instances fédérales de réglementation financière et plusieurs au niveau des États ainsi que de nombreux interlocuteurs du marché privé, l'évaluation fut remise aux autorités américaines en juin et fit l'objet de discussions entre le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, le Président du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine, Benjamin Bernanke, et le Secrétaire d'État américain au Trésor, Timothy Geithner. Après que le Conseil d'administration du FMI eut examiné les résultats du PESF en juillet, le rapport final fut publié.

Même si l'évaluation porte sur nombre d'aspects — tests de résistance des principaux établissements financiers, qualité du contrôle réglementaire au regard des normes internationales, mécanismes d'injection de liquidités et de gestion de crise —, nous nous contenterons ici de revenir sur certains grands événements de la crise de 2008 et sur leur prise en compte par l'équipe du

FMI afin d'apprécier les dispositions prises par le gouvernement américain pour faire face à la crise.

### Élargir le filet

Pour l'essentiel, les conseils du FMI concernant les dispositifs de sécurité financière et les procédures de règlement ou de faillite, fruit des nombreuses heures passées à écouter les responsables américains relater leur expérience de la crise, s'appuient sur une constatation essentielle et récurrente : les responsables américains se heurtèrent souvent à un vide juridique pour aider les établissements financiers non bancaires défaillants ou en difficulté comme Lehman Brothers et Bear Stearns.

Il fallait donc, en somme, étendre l'utilisation des outils de gestion de crise prévus pour les banques commerciales aux établissements non bancaires, notamment aux sociétés holdings des grands groupes financiers complexes ayant le potentiel de déstabiliser tout le système.

C'est la situation de Bear Stearns qui a déclenché l'alarme, en montrant que les banques d'investissement, même si elles respectent parfaitement la réglementation en matière de fonds propres et de liquidités, peuvent se retrouver subitement dans l'impossibilité de se financer à court terme par la mise en pension de titres, dont elles sont tributaires. La mise en pension consiste à vendre des titres contre des liquidités, souvent avec une décote, la «marge de sécurité», dans le cadre d'un accord de rachat, souvent le lendemain, avec un différentiel de prix correspondant à l'intérêt. Le jeudi 13 mars 2008, les marges de sécurité facturées à Bear Stearns sur ses titres mis en pension ont fait un bond considérable qui a précipité le groupe dans l'illiquidité.

Jusqu'à-là, les opérations de mise en pension, du fait qu'elles sont garanties, étaient considérées comme un mode de financement stable et fiable, mais, avec le recul, on s'est aperçu que même ce marché était vulnérable à une perte brutale de confiance.

Les événements qui avaient mené à l'illiquidité de Bear Stearns soulevèrent les premières questions sur les dispositifs de prêt d'urgence de la banque centrale américaine. Le mardi 11 mars 2008, la Réserve fédérale (Fed) avait annoncé une initiative visant à accroître la liquidité sur les marchés hypothécaires, le programme de prêt de titres à terme. Il s'agissait du premier mécanisme d'une longue série autorisée en vertu des pouvoirs d'urgence accordés à la banque centrale lorsqu'une majorité des deux tiers des membres du Conseil de la Réserve fédérale jugent les circonstances «inhabituelles et justifiant des mesures d'urgence». C'est le surlendemain que, par hasard ou non, Bear Stearns fut confondu à de graves difficultés de financement.

Dès le vendredi 14 mars, Bear Stearns était au bord de la faillite, avec tous les risques que celle-ci aurait comportés pour le reste du système, étant donné la forte présence de Bear Stearns sur le marché des dérivés et son rôle essentiel dans le financement des fonds spéculatifs.

Pour arriver jusqu'au week-end, la Réserve fédérale de New York (Fed de New York) accorda, par le biais de son guichet de réescompte, un prêt de 13 milliards de dollars à l'acquéreur présumé de Bear Stearns, JP Morgan Chase, qui octroya aussitôt un prêt du même montant à Bear Stearns (JPMorgan Chase détenait plusieurs grandes banques commerciales américaines ayant un accès permanent au guichet de réescompte). Le dimanche, inquiète

pour le sort des autres grandes banques d'investissement et pour le fonctionnement du marché des mises en pension dont leur survie dépendait, la Réserve fédérale accepta que le guichet de prêt aux opérateurs primaires (Primary Dealer Credit Facility, PDCF) entre en vigueur dès le lundi matin.

Tandis qu'avant la crise, le dispositif américain de liquidité systémique avait toujours réservé l'accès au prêteur de dernier ressort aux établissements de dépôt, le PDCF équivalait à un guichet de réescompte pour les grands opérateurs du marché de titres et élargissait donc considérablement le filet de sécurité financière de l'État américain.

JPMorgan Chase s'était engagé à honorer toutes les obligations de Bear Stearns le dimanche même de l'annonce du PDCF, mais les modalités définitives de l'acquisition ne furent annoncées que le lundi 24 mars. La Fed de New York accepta de soutenir la transaction par un prêt de 29 milliards de dollars à un véhicule *ad hoc* du nom de «Maiden Lane», qui à son tour devait racheter les actifs de Bear Stearns. Cette structure permettait à la banque centrale de réaliser un achat d'actifs sous forme de prêt garanti, autorisé en vertu de ses pouvoirs d'urgence. Elle allait y avoir recours plusieurs fois encore dans les mois suivants.

### Trouver le bon équilibre

L'expérience de Bear Stearns amena l'équipe du FMI et les représentants des secteurs public et privé à se poser d'importantes questions sur les mécanismes de liquidité : le filet de sécurité devait-il être élargi de façon permanente, en maintenant indéfiniment par exemple le PDCF, ou cela risquerait-il d'accroître indûment l'aléa moral dans le système? Les conditions de l'attribution à la Fed de pouvoirs d'urgence, à savoir l'existence de circonstances «inhabituelles et justifiant des mesures d'urgence», ne sont-elles pas trop contraignantes et ne risquent-elles pas de perturber davantage les marchés financiers? La banque centrale était-elle dans son rôle quand elle a fourni des prêts à certains établissements financiers non bancaires?

Dans l'ensemble, l'équipe a jugé souhaitable que les mécanismes de liquidité d'urgence puissent être fermés ou réactivés selon les circonstances. Comme moyen terme entre le besoin de réglementation et la nécessité pour les autorités de disposer d'une marge d'appréciation, elle a recommandé de faire en sorte que les principes appelés à régir à l'avenir les prêts de la Réserve fédérale aux établissements non bancaires s'articulent mieux avec le maintien de la souplesse nécessaire pour improviser au gré des circonstances, notamment renflouer *in extremis* tel ou tel établissement.

Avec le recul, la quasi-faillite de Bear Stearns apparaît comme révélatrice d'une lacune fondamentale du système, à savoir l'absence d'un mécanisme de règlement pour les banques d'investissement d'importance systémique qui sont en difficulté. En l'occurrence, le pire n'a pu être évité que parce que JPMorgan Chase a bien voulu acquiescer à Bear Stearns et garantir ses obligations pendant que les modalités étaient négociées.

L'expérience de Bear Stearns a aussi été riche d'enseignements sur la capacité de gestion de crise de la Fed. Elle a en effet su négocier habilement les différentes contraintes juridiques et opérationnelles, ce dont témoignent la création du véhicule *ad hoc* novateur et le soutien effectif du marché des mises en pension grâce au PDCF, le tout en l'espace d'un week-end. Mais ces

interventions complexes ont aussi posé de graves problèmes de communication, notamment en ce qui concerne la distinction entre soutien à la liquidité et soutien à la solvabilité.

### De l'importance de la garantie

L'insuffisance du dispositif américain de gestion de crise éclata au grand jour six mois plus tard. Le vendredi 12 septembre 2008, affaibli par la détérioration incessante du crédit dans toute l'économie et par les ventes en catastrophe d'actifs financiers, Lehman devint le deuxième grand groupe d'investissement américain à perdre subitement la possibilité de se financer sur le marché.

La Réserve fédérale n'a pas pu consentir de prêt d'urgence à Lehman, car, aux termes de la loi, ce prêt ne devait pas entraîner de pertes, condition que le groupe n'était pas en mesure de remplir en raison de l'insuffisance de ses garanties. Au lieu de cela, la Fed de New York constitua un syndicat de grandes banques en tentant de les convaincre de financer le rachat de Lehman. Après que Bank of America eut décidé de fusionner avec Merrill Lynch, le seul acquéreur potentiel se trouva être la banque britannique Barclays. Les modalités furent arrêtées dès le dimanche matin, mais le rachat ne put avoir lieu, car Barclays annonça ne pas pouvoir garantir immédiatement les obligations existantes de Lehman. La loi britannique exigeait pour cela soit un vote des actionnaires, soit une dérogation des autorités réglementaires britanniques, deux conditions impossibles à remplir ce jour-là.

La Réserve fédérale n'étant pas habilitée à donner cette garantie, il ne restait plus à Lehman qu'à déposer le bilan le lundi 15 septembre 2008. Lehman a prouvé, si besoin en était, qu'un seul établissement financier peut ébranler l'ensemble du système. C'est toute l'économie mondiale qui bascula dans la récession.

Le cas de Lehman a montré que les défaillances d'établissements financiers ont des conséquences systémiques qui peuvent être amplifiées par leurs activités internationales et le manque d'uniformité des régimes de faillite. Aux États-Unis, la Fed de New York a pu continuer à prêter aux filiales intermédiaires de Lehman, ce qui leur a permis de rester ouvertes pendant trois jours ouvrables après le dépôt de bilan de la société holding, préservant ainsi la valeur et évitant une liquidation trop chaotique. Au Royaume-Uni, en revanche, la filiale de Lehman à Londres a dû être placée sous administration judiciaire avec arrêt immédiat de toute transaction, ce qui a engendré la panique. Les appels de marges qui en résultèrent firent tomber un autre domino du système financier, AIG (American International Group).

La faillite de Lehman a anéanti tout espoir qu'un soutien privé soit mis en place pour venir au secours d'AIG. Mais comme AIG avait émis environ 500 milliards de dollars d'assurance-crédit à des intermédiaires financiers aux États-Unis et en Europe, la Fed décida de lui apporter son aide, car à ses yeux, AIG, à la différence de Lehman, avait des garanties satisfaisantes sous forme de ses nombreuses filiales solvables. Le premier prêt de 85 milliards de dollars de la Fed de New York à AIG, annoncé le mardi 16 septembre, était garanti par la quasi-totalité des actifs du groupe.

Pour l'équipe du FMI, ces événements offraient d'importantes leçons à appliquer à la refonte des mécanismes américains de gestion de crise. En particulier, s'il avait existé aux États-Unis *quelque* instance habilitée à émettre une garantie-relais à la société holding de Lehman, le résultat aurait peut-être été différent, même pour

AIG. De plus, à la différence de celles qui sont prévues pour les banques commerciales, les procédures de règlement applicables aux entreprises d'investissement étaient clairement peu adaptées en cas de besoins d'ampleur systémique. Ces deux facteurs plaidaient fortement en faveur de l'instauration d'un nouveau mécanisme de règlement.

La défaillance de Lehman sur un énorme volume de créances déclencha aussi une ruée des institutions sur les fonds monétaires, qui fut enrayée au bout de trois jours, lorsque le Trésor offrit de garantir tous les fonds communs de placement monétaires. L'équipe du FMI salua cette mesure — qui revenait selon elle à étendre l'assurance-dépôts de l'État aux fonds de placement monétaires — tout en notant que le problème fondamental résidait dans les règles permettant aux fonds monétaires de fonctionner finalement comme des banques, situation qui devrait être corrigée à l'avenir.

L'effritement brutal de la confiance envers la capacité des acteurs du marché monétaire à honorer leurs obligations financières au jour le jour plaide aussi en faveur d'un élargissement de l'éventail des garanties et des contreparties utilisables pour les opérations d'open-market, en incluant dans ces dernières les principales banques commerciales. De cette façon, la banque centrale serait mieux à même de distribuer des liquidités à l'ensemble du système en cas de tension sur le marché.

### Ouvrir les vannes

Après le rachat de Bear Stearns et de Merrill Lynch, puis la disparition de Lehman, ce fut au tour de Goldman Sachs et Morgan Stanley de se retrouver soumis à de fortes pressions du marché. Tous deux évitèrent l'effondrement en septembre en grande partie grâce à une série de mesures exceptionnelles prises par la Réserve fédérale pour augmenter encore la liquidité systémique.

Le dimanche 14 septembre 2008, alors que Lehman se rapprochait de la faillite, la banque centrale annonça un assouplissement des limites imposées aux établissements de dépôts sur les prêts à leurs filiales non bancaires pour des actifs financés en général sur le marché des pensions, et un élargissement des garanties du PDCF à tous les titres mis en pension. Une semaine plus tard, la Fed de New York fut autorisée à prêter à *toutes* les filiales intermédiaires de Goldman, Morgan et Merrill aux États-Unis (pas seulement à leurs grands opérateurs primaires) et à Londres. Ces mesures permirent à la Fed de New York d'intervenir et de soutenir en réalité l'ensemble du marché des pensions, la décision de prêter outre-Atlantique ayant été apparemment dictée par le constat que les garanties détenues par les filiales américaines n'auraient sans doute pas permis de répondre aux besoins de financement des groupes.

Dans le même esprit, la Réserve fédérale annonça le 7 octobre la création du guichet de financement des billets de trésorerie, qui autorisait la Fed de New York à acheter, encore une fois par le biais d'un véhicule *ad hoc*, des titres de premier rang (financiers ou non) adossés à des actifs et non garantis. Ce mécanisme, devenu ensuite le plus utilisé de tous les dispositifs de liquidité d'urgence disponibles, marquait un nouveau tournant, puisque c'était la première fois que la banque centrale offrit de financer des entreprises non financières.

Début octobre 2008, les grandes banques américaines d'investissement encore en vie ont pu avoir accès aux liquidités de la banque centrale par les (petites) filiales de leurs établissements

de dépôts, leurs (grandes) filiales intermédiaires aux États-Unis et au Royaume-Uni, et par leurs sociétés holdings, autorisées à émettre des créances à court terme directement à la Fed de New York. Cet effort stratégique primordial soulignait, une fois encore, l'importance systémique des grands établissements et marchés qui ne sont normalement pas couverts par le filet de sécurité.

### Exception pour risque systémique

L'équipe du FMI se pencha sur les procédures de règlement bien définies qui existaient pour les banques commerciales, par opposition aux banques d'investissement. Lorsque Wachovia dut faire face aux retraits catastrophiques de ses fonds non assurés le vendredi 26 septembre, moins de deux semaines après l'effondrement de Lehman, des mécanismes étaient en place. Wachovia n'était pas une banque d'investissement; c'était la sixième holding bancaire américaine, dotée d'un vaste réseau de petits établissements de dépôts, et pourtant elle aussi implora avant que des mesures correctrices n'aient pu être élaborées.

Lors d'un nouveau week-end très mouvementé, les autorités américaines décidèrent pour la première fois d'invoquer «l'exception pour risque systémique» et de l'appliquer à la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), qui est censée en général se charger du règlement des banques en difficulté au moindre coût pour les contribuables. Invoquer cette exception requiert l'approbation des deux tiers des membres du Conseil de la Réserve fédérale, des deux tiers du Conseil de la FDIC, et du Secrétaire au Trésor après consultation du Président des États-Unis, toutes conditions qui furent remplies au petit matin du lundi 29 septembre. Cela permit à la FDIC de garantir quelque 300 milliards de dollars d'actifs de Wachovia, après quoi Citi (alors la deuxième holding bancaire américaine) accepta de se porter garante de la liquidité de Wachovia.

L'exception pour risque systémique fut invoquée quatre fois en tout, dont le mardi 14 octobre, lorsque la FDIC annonça sans doute l'une des mesures les plus importantes de la crise, à savoir la mise en place du programme provisoire de garantie des liquidités, constitué de deux éléments : une garantie de tous les soldes de comptes de transactions non rémunérés dans les établissements de dépôts assurés par la FDIC et une garantie des dettes refinancées par ces établissements et leurs sociétés holdings. Ce fut la seule et unique fois que les autorités invoquèrent l'exception pour autoriser un programme largement disponible.

Ce programme et ses mesures d'accompagnement aidèrent à renverser la vapeur, et Wachovia fut le dernier grand problème de liquidité de la crise. Une fois le programme de garantie en place, l'activité se recentra sur les faillites dues au non-respect des normes de fonds propres, qui évoluent en général plus lentement, donnant ainsi le temps à la FDIC de réunir les repreneurs éventuels pour les établissements en difficulté.

Il est évident qu'en invoquant l'exception pour risque systémique, les États-Unis ont contribué à sauver le système financier mondial d'une catastrophe bien pire encore. Pour l'équipe du FMI, cette expérience démontra à quel point il est important de ne pas imposer systématiquement aux gestionnaires de crise de régler la situation des établissements en difficulté au moindre coût possible. Lorsque la stabilité financière est en péril, il est primordial de considérer le coût pour le contribuable par rapport au désastre potentiel d'un effondrement du système tout entier.

### Donner de nouveaux pouvoirs

Pour le FMI, le système financier américain comportait essentiellement deux outils à l'aube de la crise, les prêts de la Réserve fédérale et la prise en charge des banques en difficulté par la FDIC. De toute évidence, les procédures américaines de prise en charge des banques étaient nettement meilleures que celles des pays où elles étaient soumises aux procédures de faillite ordinaires. Mais ce système avait ses limites, notamment l'absence de pouvoir d'intervention au niveau de la société holding. Le FMI soutint donc la proposition de créer de nouveaux pouvoirs de règlement qui aillent jusqu'au niveau des sociétés holdings de (tous) les établissements de dépôts assurés par la FDIC, tout en maintenant l'obligation de mener à bien ces procédures au moindre coût pour les cas de faible importance systémique, et le caractère automatique du déclenchement des «mesures de correction rapides».

Mais, s'il fut difficile de peaufiner les procédures de règlement pour les banques, la création d'un nouveau mécanisme de règlement pour les grands groupes financiers complexes représentait le défi suprême, et dans ce domaine, comme dans d'autres, la nouvelle législation prit forme alors que se déroulait le PESF. L'équipe du FMI était favorable à ce que les procédures de règlement applicables aux banques soient étendues aux établissements financiers non bancaires d'importance systémique, de façon à assurer la continuité des principaux services financiers dans l'intérêt de la stabilité du système. Tout ce processus de «règlement spécial» des grands groupes d'importance systémique serait d'ailleurs déclenché par des procédures juridiques calquées sur l'exception pour risque systémique.

Toutefois, l'équipe du FMI précisa que le recours à ces nouveaux pouvoirs dans la réalité nécessiterait une préparation et une planification minutieuses. Les groupes financiers concernés devront faire l'objet d'une évaluation continue pour bien comprendre les liens de dépendance au sein des groupes et entre eux et pour déterminer lesquelles des activités et filiales avaient une importance systémique, le tout devant être complété par une surveillance rigoureuse afin de simplifier sensiblement la structure de ces groupes. En cas de règlement spécial, les activités d'importance systémique seraient provisoirement transférées à une «structure-relais» soutenue par l'État, et les entités juridiques jugées moins importantes seraient laissées à leur sort en dehors de la structure-relais, ce qui correspondrait à une cession de filiale par une société holding.

De nombreuses recommandations du FMI sur la gestion des crises — et sur d'autres aspects non abordés ici — ont été reprises dans les profondes réformes de la réglementation financière américaine, devenues loi le 21 juillet 2010. La loi Dodd-Frank inclut un chapitre révolutionnaire sur le règlement spécial, requiert la définition de règles pour les prêts futurs de la Réserve fédérale aux établissements non bancaires, et bien d'autres dispositions. Même si cette législation constitue une première étape essentielle vers l'instauration d'outils plus solides, ce sont les très nombreuses règles restant à rédiger qui en détermineront la véritable force. ■

*Ashok Vir Bhatia est économiste principal au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI et faisait partie de l'équipe chargée du PESF pour les États-Unis.*



## Changer les règles ne peut suffire à rendre le système financier sûr. Le jugement des autorités de contrôle bancaire est essentiel

S. Raihan Zamil

**A**PRÈS la crise financière, le Groupe des 20 pays avancés et émergents (G-20) et les instances internationales de normalisation ont fait de nombreuses propositions pour réformer la surveillance du système financier mondial. Presque toutes sont axées sur le renforcement des règles bancaires en matière de fonds propres, de liquidité, de provisions pour pertes sur prêts ou de compensation. Ces améliorations, notamment la hausse des normes de fonds propres et de liquidité, devraient permettre au système financier mondial d'absorber plus facilement les chocs et freiner les prises de risques excessives des banques.

Mais changer les règles ne suffit pas à assurer la stabilité financière *si* leur application, c'est-à-dire le contrôle, n'est pas efficace. Le travail de contrôle et la gestion des risques par les banques restent intrinsèquement subjectifs malgré l'imposition de nouvelles règles ou le durcissement de celles en vigueur. C'est pourquoi les réformes proposées sont compa-

rables à «une tentative d'empêcher une autre épidémie de H1N1 par une programmation de haut niveau sans impliquer les médecins et les agents de santé» (Palmer, 2009).

Le renforcement du contrôle microprudentiel, qui conditionne la stabilité du système financier, devrait être en tête du programme de réforme. Les progrès du contrôle macroprudentiel (évaluation des chocs habituels sur l'ensemble du système), certes nécessaires, dépassent le cadre de cet article.

### Réglementation et contrôle

En présentant la surveillance officielle du système bancaire, on utilise souvent indifféremment les termes *réglementation* et *contrôle*. En pratique, ce sont deux fonctions distinctes, mais liées.

- La loi et la réglementation sont l'ensemble des règles qui permettent à l'autorité bancaire de délivrer des licences, de fixer des normes minimums de fonctionnement et de gestion des risques ainsi que de prendre les

mesures nécessaires en cas de problème, y compris le retrait de licence. Le but principal est d'obliger les banques à se comporter prudemment, car elles ont la garde des fonds des déposants.

- Le contrôle est le moyen d'appliquer ces règles par une surveillance constante à distance et des contrôles périodiques sur place. Les autorités de contrôle évaluent la gouvernance des banques, leurs contrôles internes et leurs pratiques de gestion des risques; leur capacité financière; le respect de la loi et de la réglementation. Sur la base de leur appréciation des risques, elles ont aussi la responsabilité d'agir en temps utile contre les banques à problème ou les problèmes des banques.

Dans le programme international de réforme, le contrôle a toujours été en retrait sur la réglementation pour deux raisons principales. D'abord, son application est locale et dépend du contexte. Ensuite, il est bien plus complexe de le perfectionner que de durcir les règles. Néanmoins, la négligence internationale à l'égard des pratiques de contrôle a des conséquences inattendues.

On en a un exemple avec la formulation et l'application de l'accord de Bâle II, dont l'objectif est de renforcer la stabilité financière au moyen d'une hausse des normes de fonds propres, d'un meilleur contrôle et d'une solide discipline de marché. En pratique, Bâle II a largement privilégié la définition technique des fonds propres réglementaires et ne s'est intéressé que très tardivement à la qualité du contrôle.

Comme l'architecte de Bâle II (le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire) est aussi l'instance internationale qui fixe les normes de réglementation et de contrôle bancaires, l'importance relative qu'il donne au contrôle influence souvent, ou conforte, l'idée préexistante de certaines autorités nationales de réglementation selon laquelle la politique réglementaire est plus importante que l'activité de contrôle. Si cet état d'esprit est répandu, il a des conséquences significatives sur la répartition des ressources et les priorités de réforme interne dans chaque pays. Ainsi, le point de départ du programme de réforme est le changement de *notre conception collective* de l'importance d'un contrôle fort pour la stabilité du système financier.

### Le jugement est essentiel

Selon une note des services du FMI, la qualité du contrôle dépend de la *capacité* et de la *volonté* des autorités de contrôle d'agir au bon moment (Viñals and Fiechter, 2010). Pour le faire, elles doivent avoir un pouvoir juridique et des ressources suffisantes, une stratégie claire et de bonnes relations avec les autres autorités de contrôle. Pour avoir la volonté d'agir, les autorités de contrôle ont besoin d'un mandat clair, d'indépendance opérationnelle, de responsabilité et d'un personnel compétent, et d'entretenir avec la profession bancaire des rapports sains et assez distants pour éviter la capture réglementaire (situation où l'organe de réglementation s'identifie plus à l'entité réglementée qu'à l'intérêt public).

La raison peut-être plus fondamentale de la difficulté d'un contrôle de qualité est qu'il repose beaucoup sur l'aptitude à exercer un *bon jugement* sur des questions souvent complexes. Cette caractéristique a été accentuée par la déréglementa-

tion des grands centres financiers, dans lesquels la loi ou la réglementation ne limitent plus explicitement la portée ou le montant des activités à risque, si les autorités de contrôle jugent que les banques ont des systèmes de gestion des risques solides et des fonds propres suffisants.

C'est l'aléa caché de la conception dominante de la surveillance des banques : il n'y a pas de référence sur ce qui constitue *une gestion saine des risques* ou *des fonds propres adéquats*, sans doute les deux principaux facteurs limitant les prises de risques excessives. Cela fait ressortir le rôle clé d'un jugement informé des autorités de contrôle pour la sécurité et la santé du système bancaire. Chaque fois que l'efficacité d'une profession dépend de sa capacité et de sa volonté à bien exercer son jugement, la probabilité augmente que les intérêts en place — le secteur d'activité, les politiciens et l'autorité réglementaire elle-même (interférence du sommet) — puissent influencer les décisions.

### Ce n'est pas un exercice mécanique

On sait peu en dehors de ce milieu que la quasi-totalité des règles bancaires — qu'elles s'appliquent à la gestion des risques, aux fonds propres ou aux mesures de correction — dépendent beaucoup du jugement des autorités de contrôle. Cela soulève deux grandes difficultés :

- Il s'agit presque toujours d'obligations minimums et la réglementation décrit rarement ce qui convient à chaque banque. Pour que les règles soient bien appliquées, les autorités de contrôle doivent donc absolument les considérer comme un plancher, et non comme un plafond. Dans le cas contraire, elles ne chercheront jamais, pendant l'examen et la surveillance, à aller au-delà de ce qu'elles prescrivent.

- Les autorités de contrôle doivent être capables et désireuses d'appliquer les règles selon un concept dit de « proportionnalité », qui oblige à les adapter à chaque banque — en fonction de sa taille, de sa complexité ou de ses caractéristiques de risque — au lieu de suivre une méthode uniforme.

Ainsi, la *manière* dont les autorités de contrôle appliquent les règles est essentielle, car elle détermine le processus de *découverte* par lequel elles décèlent les faits spécifiques servant à apprécier le profil global de risque d'une institution, qui dicte ensuite la nature et la sévérité d'éventuelles actions correctrices. L'efficacité de l'ensemble de l'examen dépend donc de l'aptitude et de la volonté des autorités de contrôle à interpréter les règles comme un plancher et à les appliquer de façon appropriée à chaque banque, dans un souci de sécurité et de solidité.

Pour illustrer la nature subjective des règles, considérons la gestion des risques, l'adéquation des fonds propres et les actions des autorités de contrôle.

*La gestion des risques.* La première défense contre l'instabilité financière de chaque banque ou du système est la qualité et l'efficacité de la gestion des risques. C'est pourquoi nombre des principales normes réglementaires ou attentes des autorités de contrôle portent sur l'aptitude du conseil de la banque et de sa direction à bien distinguer, surveiller, mesurer et contrôler les risques. Les autorités de contrôle sont censées agir contre les banques où la gestion des risques

significatifs s'avère nettement insuffisante, même si les fonds propres déclarés restent élevés.

On ne sait pas exactement en quoi consiste une gestion saine des risques; de nombreux facteurs entrent en jeu : la taille et la complexité de la banque; la nature de ses risques; la sophistication apparente des modèles de risques, surtout dans les banques grandes et complexes; la compétence de l'autorité de contrôle et son expérience personnelle des systèmes de gestion des risques d'autres banques et les normes de gestion des risques reconnues dans le pays à ce moment. Le respect de celles-ci peut donner aux autorités de contrôle une fausse impression de sécurité ou retarder leur action si toute la profession pratique une gestion déficiente du risque, par exemple en relâchant les normes d'octroi des prêts.

**L'adéquation des fonds propres.** L'exercice du jugement s'applique aussi à l'évaluation de cette adéquation, qui semble quantitative, mais est en fait largement qualitative. Bien que la plupart des pays aient adopté la règle mondiale exigeant un minimum de 8 % des actifs pondérés des risques, l'exactitude de ce ratio dépend notamment d'une évaluation fiable des actifs bancaires. Cette dernière est délicate, surtout pour les prêts à problème et autres actifs difficiles à évaluer, pour lesquels il n'existe pas de prix de marché observables et dont la valeur estimée repose sur de nombreuses hypothèses. À cause des effets de levier, une légère erreur de calcul de la valeur des actifs peut avoir une grande incidence sur les ratios de fonds propres. Ainsi, une baisse de 4 % fait chuter de 50 % le ratio minimum de 8 %, en suivant une méthode de calcul simple.

Il est encore plus complexe de déterminer le montant des fonds propres correspondant au profil global de risque d'une institution, quel que soit le minimum réglementaire. C'est surtout important en phase d'expansion, quand la conjonction d'un relâchement des normes d'octroi des prêts et d'une politique de l'argent bon marché permet aux emprunteurs marginaux de *refinancer*, au lieu de rembourser, leurs dettes, donnant l'impression d'un faible risque de défaillance. À cause de la procyclicité du calcul des fonds propres, ce faible risque «observé» est intégré aux modèles de risque des banques, d'où une sous-estimation des fonds propres requis par la réglementation et par les références internes de la banque.

C'est alors qu'une solide évaluation *par les autorités de contrôle* de l'adéquation des fonds propres, contestant le consensus, devient indispensable pour empêcher une prise de risque excessive. Les principaux éléments de décision, tous subjectifs, sont la nature, le montant, le sens et les résultats aux tests de résistance de l'exposition d'une institution; la qualité de son mode de prise et de gestion des risques; les prévisions économiques; les prévisions de croissance des actifs; la fiabilité et le montant des sources internes de fonds propres.

**Les actions des autorités de contrôle.** Dans la plupart des pays, elles sont discrétionnaires, ce qui permet aux autorités d'adapter la sanction à la faute. Leur conception et leur efficacité dépendent donc d'abord de la *capacité* de l'autorité de contrôle à distinguer les principaux problèmes, puis de sa *volonté* de prendre les mesures appropriées. L'une comme l'autre sont notamment conditionnées par une bonne pro-

tection juridique de l'autorité de contrôle et par sa volonté institutionnelle.

Les autorités de contrôle ayant tendance à différer leurs actions, certains pays ont adopté des dispositifs d'action correctrice rapide (ACR). Introduites aux États-Unis au début des années 90, les ACR, obligatoires ou discrétionnaires, sont déclenchées quand les fonds propres tombent en dessous du ratio minimum de 8 %; plus ils deviennent inférieurs à la référence, plus les actions obligatoires se durcissent.

Mais les ACR ne sont pas la panacée pour limiter le jugement des autorités de contrôle. D'abord, le terme «action correctrice rapide» est trompeur. C'est un indicateur retardé, déclenché seulement après la baisse des fonds propres en deçà du seuil. Il n'exige donc pas d'agir si les fonds propres restent supérieurs au minimum réglementaire, même dans l'éventualité d'autres problèmes significatifs. Un problème plus fondamental et plus prospectif consiste à déterminer *si, quand et comment* on doit agir contre les banques qui déclarent des fonds propres supérieurs au minimum, mais présentent des faiblesses dans la gestion des risques ou d'autres aspects de la sécurité et de la viabilité. La démarche reste forcément discrétionnaire, car la nature et la gravité des insuffisances décelées ainsi que l'opinion de l'autorité de contrôle sur la capacité et la volonté des dirigeants à y remédier eux-mêmes peuvent varier.

Ensuite, même quand les ACR deviennent pertinentes, l'opportunité des actions obligatoires est basée sur l'exactitude des ratios de fonds propres déclarés, qui est fonction de la fiabilité du mode d'évaluation des actifs et des prêts. Comme noté plus haut, celle-ci dépend d'hypothèses. Or, quand les banques sont sur le point d'enfreindre la règle des fonds propres minimums, elles sont incitées à évaluer avec trop d'optimisme leurs prêts à problème et leurs autres actifs difficiles à estimer. Ainsi, le jugement de l'autorité de contrôle, fondé sur une analyse critique, reste essentiel pour s'assurer de l'exactitude des ratios de fonds propres déclarés, les ACR *pouvant* alors être déclenchées au moment opportun.

## La réforme du contrôle

Compte tenu de l'importance d'un jugement bien informé pour l'application de toutes les règles bancaires, il est impératif que les autorités consacrent autant de temps au renforcement du contrôle qu'au changement des règles elles-mêmes. La première tâche pourrait être la plus importante et la plus ardue. Certains demandent de réduire la discrétion des autorités de contrôle, mais c'est impossible sauf à porter les obligations de fonds propres et de liquidité à un niveau qui serait préjudiciable à l'intermédiation du crédit et à l'emploi. Les autorités doivent donc se concentrer sur le *potentiel anticyclique* du contrôle en améliorant celui-ci. Il est difficile de savoir comment. Voici certaines possibilités :

**Instaurer une solide culture de contrôle au sein de chaque autorité réglementaire.** Apparemment abstrait, ce concept est simplement l'ensemble des valeurs, convictions et comportements récompensés au sein de ces organes. Cela commence par les discours et les actions des dirigeants, qui déterminent le contexte du contrôle quotidien. Une forte culture de contrôle

exige l'indépendance opérationnelle (à l'égard de l'État et de la profession) et encourage celle de chaque autorité de contrôle. Donnant la priorité à la sécurité et à la solidité, elle favorise, le cas échéant, le recours à l'intrusion pour appliquer ses conceptions. Cette conjonction d'indépendance, de sécurité et de solidité ainsi que de contrôle intrusif, au niveau institutionnel et individuel, est la base d'un système robuste de contrôle microprudentiel.

Au-delà, on ne peut ignorer l'aspect politique du contrôle, le système bancaire étant au centre des jeux du pouvoir dans tous les pays. Une forte culture de contrôle exige donc du système politique qu'il reconnaisse (par la législation) et respecte (en minimisant les interventions) l'indépendance des autorités de réglementation prudentielle et leur permettent d'agir comme elles l'entendent, quels que soient les acteurs ou les enjeux politiques.

**Renforcer la capacité et la volonté des autorités de contrôle de bien exercer leur jugement.** On demande beaucoup aux autorités de contrôle. Elles doivent maîtriser plusieurs rôles, dont ceux de gestionnaire des risques, d'analyste financier, de comptable, de juriste, d'enquêteur, de prévisionniste et d'économiste. On attend aussi d'elles des conclusions conduisant à des actions précoces, reposant souvent sur des détails techniques au niveau micro. Surtout, elles doivent être capables et désireuses de s'opposer à l'opinion dominante et de dire non, même quand la société dit oui. Et il leur faut admettre que les mauvaises périodes ont aussi une fin. Cela exige une aptitude à appréhender l'avenir ainsi qu'un formidable ensemble de compétences conceptuelles, analytiques, de décision et de communication, sans parler d'un «sixième sens» et d'une fermeté parfois longue à acquérir. Ce n'est pas rien, surtout dans les sociétés et les organisations, comme certaines banques centrales et autorités de contrôle, qui récompensent habituellement le conformisme et la préservation du statu quo.

Pour commencer, chaque instance réglementaire doit veiller à ce que sa culture, ses niveaux de rémunération et son mode de promotion soient assez attirants pour recruter et conserver des éléments de qualité ayant les compétences nécessaires pour réussir dans ce métier. Enfin, un programme de formation interne solide, permanent, bien financé et suivant l'évolution du marché est indispensable à la constitution et au maintien de capacités de contrôle.

**Concevoir une méthode discrétionnaire contrainte.** Il faudrait envisager un système d'alerte qui obligerait à prendre certaines mesures contre les banques publiant de bons états financiers, mais dont la gestion des risques révélerait des faiblesses, afin de permettre une intervention précoce des superviseurs. Pour cela, les outils, les méthodologies et les manuels utilisés au jour le jour doivent trouver le bon équilibre entre deux considérations : encourager l'exercice du jugement et garantir la structuration et la cohérence de l'évaluation des risques. Cette double démarche doit aboutir à un système de discrétion contrainte.

**Demander aux banques d'importance systémique de diminuer de volume si les ressources de l'autorité de contrôle sont insuffisantes par rapport à la taille et à la complexité de l'entité réglementée.** On ne peut ignorer le lien entre la

dimension d'une banque et la possibilité de la contrôler. Si elle est trop grande, les autorités de contrôle n'ont pas les moyens suffisants pour tester indépendamment et valider correctement l'intégrité du système de gestion des risques; elles ne peuvent que procéder à un survol des politiques, procédures et limites de la banque. Le superviseur *doit* alors se fier à l'évaluation du risque faite par la banque, ce que l'on considère maintenant comme une cause majeure de la crise récente. Sauf si les autorités réglementaires souhaitent parier que les dirigeants des banques montreront plus d'autodiscipline pendant la prochaine phase d'expansion, une démarche ferme de réduction des risques se justifie à l'égard des banques trop grandes pour être contrôlées.

**Établir des programmes à plus long terme pour augmenter le nombre et la qualité des spécialistes du contrôle financier.** Le sujet est trop important pour que la société sous-traite la formation à chaque autorité réglementaire. Il a été suggéré qu'il devienne une discipline universitaire reconnue. Ainsi, les normalisateurs internationaux et les principales autorités de contrôle pourraient créer avec les universités des diplômes spécialisés. Il devrait aussi y avoir un programme mondialement reconnu de certification des autorités de contrôle financier. Celle-ci dépendrait à la fois de l'expérience pratique et de tests rigoureux de la compétence technique et des facultés d'analyse correspondant aux problèmes quotidiens des autorités de contrôle. Elle pourrait devenir progressivement une norme d'excellence et favoriser la mobilité professionnelle entre pays.

### Une occasion de réformer

La crise financière a donné aux autorités une chance unique de refondre le dispositif de réglementation et de contrôle qui régit le système bancaire mondial. Jusqu'à présent, l'effort a surtout porté sur la réglementation, une attention limitée étant accordée à l'*art* du contrôle et à son rôle crucial pour la stabilité financière. Il est temps de le placer au centre du programme de réforme. L'une des leçons les plus importantes de la crise récente est peut-être que rien ne remplace un contrôle solide. Il est dans l'intérêt collectif des décideurs, des dirigeants politiques et des citoyens de soutenir les autorités de contrôle, notamment quand elles contestent les idées reçues et s'attaquent à de puissants intérêts, dont la politique même des gouvernements, pour sauvegarder la stabilité financière. ■

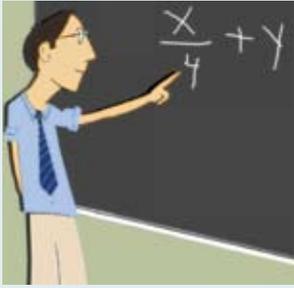
*S. Raihan Zamil est le Conseiller du FMI en matière de politique et de contrôle bancaires auprès de la Banque d'Indonésie; il a travaillé à la Federal Deposit Insurance Corporation des États-Unis.*

---

#### Bibliographie :

Palmer, John, 2009, "Can We Enhance Financial Stability on a Foundation of Weak Financial Supervision?" *Estabilidad Financiera, Banco de España*, No. 17, p. 47-54.

Viñals, Jose, and Jonathan Fiechter, with Aditya Narain, Jennifer Elliot, Ian Tower, Pierluigi Bologna, and Michael Hsu, 2010, "The Making of Good Supervision: Learning to Say 'No,'" *IMF Staff Position Note 10/08 (Washington: International Monetary Fund)*.



## Le chômage, c'est quoi?

Ceyda Oner

**A**U DÉBUT de l'année, le Bureau international du travail a annoncé que le chômage mondial a atteint l'année dernière un niveau record. Plus de 200 millions de personnes, soit 7 % de la population active mondiale, cherchaient du travail en 2009.

Ce n'est pas une coïncidence si le chômage mondial atteint un sommet durant la pire crise depuis les années 30. Le chômage est fortement tributaire de l'activité économique; en fait, la croissance et le chômage sont assimilables aux deux faces d'une même pièce : lorsque l'activité économique est vigoureuse, la production globale augmente et davantage de personnes sont nécessaires pour produire la quantité supplémentaire de biens et de services. Lorsque l'activité économique est faible, les entreprises réduisent leurs effectifs et le chômage augmente. Dans ce sens, le chômage est *contracyclique*, c'est-à-dire qu'il augmente lorsque la croissance est lente et vice versa.

Mais le chômage ne baisse pas automatiquement lorsque la croissance s'accélère. Plus couramment, les entreprises cherchent tout d'abord à se remettre d'une baisse d'activité en demandant à leurs effectifs inchangés de travailler davantage ou de produire plus, c'est-à-dire d'augmenter leur productivité. Ce n'est que lorsque la reprise s'impose qu'elles accroissent leurs effectifs. Il se peut donc que le chômage ne commence à baisser que bien après l'amorce de la reprise. Le phénomène inverse s'observe au début d'un ralentissement de l'activité : les entreprises préfèrent réduire les heures de travail ou réduire les salaires avant de procéder à des licenciements. Le chômage ne commence à augmenter que si le ralentissement est prolongé. Comme le chômage réagit à l'évolution de la croissance avec retard, c'est un *indicateur retardé* de l'activité économique.

À quel point le taux de chômage est-il sensible à la croissance? Cela dépend de plusieurs facteurs, principalement la situation et la réglementation du marché du travail. La *loi d'Okun* (du nom de l'économiste Arthur Okun) permet d'estimer cette sensibilité pour l'économie américaine : elle postule qu'une baisse de 1 % du chômage correspond à une hausse de 3 % de la production. Il ressort d'estimations plus récentes que la hausse de la production pourrait être plus faible, entre 2 et 3 %.

Jusqu'à où va cette relation inverse entre croissance et chômage? Si les économies continuaient à se développer, devrait-on s'attendre à voir le chômage disparaître? Ce n'est pas le cas (graphique 1) : même dans les années 2000, période de prospérité mondiale (du moins jusqu'à la crise de 2008-09), le chômage mondial a baissé, mais n'a jamais été nul. D'où la question : le chômage peut-il jamais être nul?

### Équilibre du marché

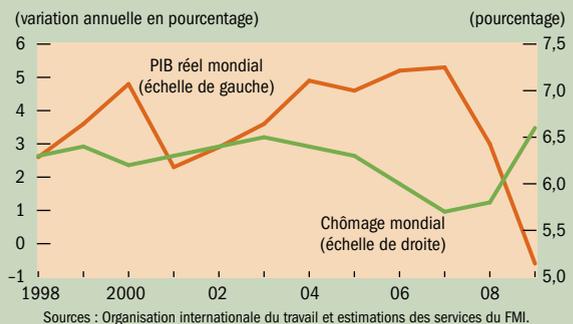
D'après la théorie économique classique, chaque marché, y compris le marché du travail, a un point d'équilibre, où l'offre est égale à la demande (voir «L'ABC de l'économie : L'offre et la demande», *F&D*, juin 2010). Cependant, l'existence même du chômage semble impliquer que, sur les marchés du travail de par le monde, la demande et l'offre de travail ne s'équilibrent pas. Pourquoi?

Parfois, ce sont les salaires, ou le prix unitaire de main-d'œuvre, qui ne s'ajustent pas de manière à équilibrer le marché. Il se peut que certains travailleurs, en particulier ceux qui sont qualifiés, ait un *salaire d'acceptation* au-dessous duquel ils ne sont pas disposés à travailler, mais qui est supérieur à celui que les employeurs sont prêts à verser. Ou le salaire qu'un employeur est disposé à payer est parfois inférieur au *salaire minimum* légal que les pouvoirs publics établissent pour assurer un niveau de vie acceptable. Lorsque ces rigidités du marché du travail conduisent à une pénurie d'emplois, on parle de *chômage structurel*, et ceux qui en sont victimes restent en moyenne plus longtemps sans emploi.

Mais la rigidité des salaires n'explique pas entièrement le caractère persistant du chômage. Il y aura toujours un certain niveau de chômage, pour la simple raison qu'il y aura toujours des personnes qui sont entre deux emplois, ou qui débutent dans leur profession. Ceux-là sont au chômage non pas à cause d'une pénurie d'emplois sur le marché, mais parce qu'il faut

Graphique 1  
**Emploi et croissance**

En général, lorsque le PIB réel mondial s'accroît, le taux de chômage baisse. Le taux de chômage augmente généralement lorsque l'économie mondiale se contracte.



Sources : Organisation internationale du travail et estimations des services du FMI.

du temps pour trouver un emploi. Ces périodes de chômage temporaires sont ce que l'on appelle le *chômage frictionnel*.

De la combinaison de ces facteurs se dégage une moyenne à long terme autour de laquelle le taux de chômage a tendance à fluctuer, le *taux naturel de chômage*. Le terme «naturel» ne signifie pas qu'il s'agit d'une constante qui ne peut être modifiée; au contraire, il implique que les caractéristiques du marché du travail, qui résultent principalement de l'action gouvernementale, déterminent ce taux. Par exemple, le niveau relativement élevé du chômage en Europe par rapport aux États-Unis tient en partie au fait que les syndicats y sont plus puissants et la réglementation du travail plus rigoureuse (graphique 2). Cela donne peut-être aux travailleurs européens une meilleure position de négociation, mais peut aussi les rendre trop chers pour les employeurs. Aux États-Unis, la syndicalisation est plus faible et les marchés du travail plus flexibles, mais le taux d'emploi est traditionnellement plus élevé qu'en Europe.

Le taux naturel de chômage est parfois appelé *taux de chômage non accélérateur de l'inflation* (NAIRU), car il est compatible avec une économie qui croît à son potentiel à long terme, sans aucune pression à la hausse ou à la baisse sur l'inflation. Cela veut dire aussi que, chaque fois que le chômage s'écarte temporairement du NAIRU, l'inflation bouge. En période de récession, par exemple, la demande de biens et services diminuant, les entreprises commencent à licencier et, en même temps, ne relèvent pas leurs prix autant qu'elles l'auraient voulu. On observe donc une hausse du chômage et une baisse de l'inflation durant une récession (voir «L'ABC de l'économie : Qu'est-ce qu'une récession?», *F&D*, mars 2009). Cet arbitrage entre le chômage et l'inflation, décrit par la *courbe de Phillips* (du nom de l'économiste William Phillips), n'est toutefois que temporaire; une fois que les prix se situent au nouveau niveau d'équilibre du marché des biens et services, les entreprises recommencent à produire à pleine capacité et le chômage redescend — au niveau du NAIRU.

Comprendre les déterminants du taux de chômage d'équilibre à long terme aide les dirigeants à voir comment ils peuvent,

et ne peuvent pas, le changer. Par exemple, des politiques qui tentent d'abaisser le chômage en stimulant la demande de consommation (accroissant ainsi la production) ne peuvent le faire que temporairement et au prix d'une hausse ultérieure de l'inflation. Cependant, des politiques qui visent à réduire le chômage frictionnel ou structurel peuvent stimuler l'emploi sans nécessairement influencer sur l'inflation.

Mais le NAIRU peut aussi varier sans action explicite : des changements structurels tels que le progrès technologique ou l'évolution démographique peuvent avoir des effets durables sur l'emploi. Par exemple, de nombreux économistes s'accordent à penser que l'essor technologique des années 90 a accru la productivité de la main-d'œuvre, rendant chaque travailleur plus «attrayant» pour les employeurs, et a donc réduit le NAIRU, bien qu'il y ait eu une hausse passagère du chômage dans un premier temps lorsque les travailleurs non formés aux technologies ont été mis au chômage. Le vieillissement rapide de la population, observé actuellement dans bien des pays avancés, est un autre facteur important de la réduction du nombre de personnes sur le marché du travail et du recul du chômage.

## Mesurer le chômage

Une personne qui ne travaille pas n'est pas nécessairement au chômage. Pour être considérée comme un chômeur dans les statistiques officielles, une personne doit non seulement être sans emploi, mais aussi rechercher activement du travail, par exemple en envoyant des CV. Aux États-Unis, le chômage est mesuré à l'aide d'une enquête mensuelle menée auprès des ménages pour le Bureau of Labor Statistics, avec un échantillon représentatif de plus de 100.000 personnes. La *population active* inclut les personnes ayant un emploi et celles qui en cherchent un. Le *taux de chômage* est le pourcentage de la population active à la recherche d'un emploi. La population active n'est qu'une portion de la population totale. Le rapport de la population active à la population en âge de travailler est appelé *taux d'activité*.

La population active exclut les personnes qui sont en âge de travailler mais ne sont ni employées ni à la recherche d'un emploi, comme les étudiants et les personnes au foyer. Mais la population active n'englobe pas non plus les personnes sans emploi qui ont cherché du travail pendant si longtemps qu'elles ont cessé de le faire. Ces *travailleurs découragés* sont une raison pour laquelle les statistiques du chômage peuvent sous-estimer la demande effective d'emplois dans une économie. Une autre forme de *chômage invisible* tient à l'inclusion parmi les personnes ayant un emploi de quiconque a fait *n'importe quel* travail contre rémunération (ou profit dans le cas des indépendants) dans la semaine précédant l'enquête. On cache ainsi la demande de travail de ceux qui auraient préféré un emploi à plein temps, mais qui travaillent moins d'heures seulement parce qu'ils n'ont pu en trouver un. ■

*Ceyda Oner est économiste au Département Asie et Pacifique du FMI.*

## Bibliographie :

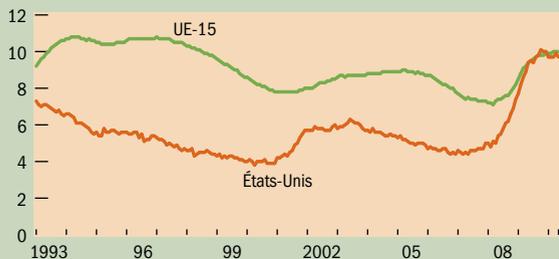
*Bureau international du travail, Tendances mondiales de l'emploi, janvier 2010.*

Graphique 2

### Un chômage plus élevé en Europe

En partie du fait des rigidités du marché du travail en Europe, le taux de chômage y est généralement plus élevé qu'aux États-Unis.

(taux de chômage, pourcentage)



Source : CEIC Data Co, Ltd.

Note : UE-15 : Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède.

# Retour en forme

**L'économie allemande est de nouveau la locomotive de l'Europe, mais sa dépendance à l'égard des exportations est à la fois un bien et un mal**

*Helge Berger et Martin Schindler*

**L**A CAPACITÉ de l'Allemagne de produire des biens que le reste du monde veut acheter est un thème constant de l'histoire économique européenne de l'après-Seconde Guerre mondiale. Le dynamisme impressionnant de ses exportations est signe de vigueur économique et de compétitivité durable. Mais, même si les exportateurs allemands ont de tout temps conservé un avantage sur nombre de marchés de haute valeur, l'essor des exportations avant la crise et les excédents courants très élevés qui en ont résulté sont des phénomènes assez nouveaux et très probablement temporaires.

La bonne tenue des exportations a conduit après la crise à une reprise rapide, tirée par le secteur industriel. Mais la dépendance à l'égard des exportations n'a pas été sans coût : du fait de l'évolution en dents de scie de la demande mondiale de produits allemands, l'économie allemande a connu des turbulences pendant la crise financière, la forte expansion d'avant la crise étant suivie d'une baisse record (plus de 4½ %) de la production en 2009, avant que le redressement des échanges mondiaux ne ramène la croissance. En raison de ses excédents courants, l'Allemagne a en outre occupé une place de premier plan dans les débats sur le rôle de ces excédents dans une croissance mondiale équilibrée. Des observateurs, tant en Europe qu'aux États-Unis, ont vivement engagé le gouvernement allemand à stimuler la demande intérieure pour donner un élan à la reprise mondiale.

Un examen plus minutieux des exportations de l'Allemagne peut éclairer ce débat, parfois engagé. Des facteurs conjoncturels temporaires influent sur la demande extérieure et intérieure, mais sont en eux-mêmes peu préoccupants. De même, les excédents résultant d'évolutions structurelles telles que le vieillissement de la population sont non seulement naturels, mais aussi bienvenus, car l'économie va vers un nouvel équilibre démographique. D'autres facteurs structurels pourraient toutefois être moins bénins. Par exemple, les rigidités persistantes des marchés des services et du travail pourraient limiter la croissance d'origine intérieure et, en accroissant la dépendance à l'égard des échanges, donner lieu à une volatilité non souhaitée. C'est dans ces domaines que la politique économique pourrait jouer un rôle important en ajustant la dynamique du compte courant de l'Allemagne.

## Fluctuations constantes

La caractéristique la plus remarquable de la balance commerciale et du solde courant de l'Allemagne depuis les années 70 n'est pas leur niveau, mais leurs fluctuations constantes (voir graphique).

Sous l'effet de facteurs conjoncturels et de chocs structurels, le solde courant a fortement fluctué au cours des quatre décennies écoulées, et des soldes faibles, voire négatifs, sont, historiquement parlant, plus habituels pour l'Allemagne que les records récents.

Deux envolées du solde courant ressortent, l'une pendant la période précédant la réunification allemande en 1990 et l'autre à la fin des années 2000. Après avoir atteint seulement 0,6 % du PIB dans les années 70 et 80, le solde courant a dépassé 4 % dans les années précédant la réunification, sous l'effet d'une reprise conjoncturelle de l'économie mondiale et du fait que les coûts unitaires de main-d'œuvre n'ont augmenté que modérément par suite d'une forte croissance de la productivité du travail.

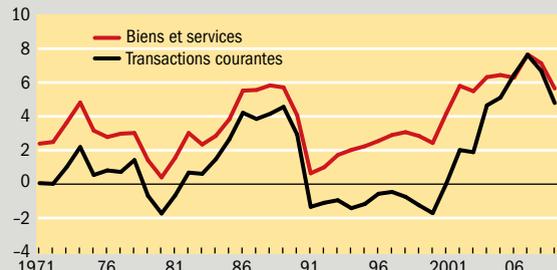
La détérioration du solde courant qui a suivi la réunification a duré tout au long des années 90. Les déficits publics élevés liés à la réunification et à la consommation de rattrapage ont réduit l'épargne globale. Par ailleurs, la faible productivité de la main-d'œuvre dans l'ex-Allemagne de l'Est ainsi qu'une hausse des coûts de main-d'œuvre, due à une conversion défavorable en deutsche mark, ont pesé sur la compétitivité extérieure. Le ralentissement de l'économie mondiale a encore réduit la demande d'exportations allemandes, alors que les importations sont restées stables. Il en a résulté une forte détérioration de la balance commerciale.

Ce n'est qu'après 2000 que le solde courant est redevenu positif et qu'il a fortement augmenté pour atteindre les sommets d'aujourd'hui. Cette évolution récente est exceptionnelle à la fois par son rythme et par le niveau atteint, près de 8 % du PIB en 2007.

## Des hauts et des bas

La forte hausse récente de l'excédent courant de l'Allemagne est extraordinaire : il est peu probable qu'elle dure.

(en pourcentage du PIB)



Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale.

Des facteurs extérieurs et intérieurs ont joué un rôle dans cette dynamique récente : l'augmentation du solde courant est allée de pair avec une hausse de la part des exportations dans le PIB, les exportations allemandes s'accroissant au même rythme que les échanges mondiaux. Les importations, par contre, ont enregistré une croissance moins forte, ce qui porte à croire que des facteurs intérieurs ont aussi contribué aux récents excédents courants.

### Une combinaison gagnante

Le renversement de la dynamique du solde courant après 2000 tient à l'amélioration de la compétitivité, dont la baisse au cours des années 90 avait contribué à la diminution de la part des exportations allemandes dans les échanges mondiaux. Les entreprises et syndicats allemands ont réagi à cette baisse de la productivité en concluant une série d'accords limitant les hausses de salaires. Ces accords, ainsi que l'amélioration de la productivité de la main-d'œuvre, ont contribué à freiner la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre et à compenser l'effet de la forte appréciation du taux de change qui a suivi la mise en place de l'euro en 1999.

La compétitivité hors prix généralement élevée de l'Allemagne et la composition de ses exportations ont aussi joué un grand rôle, en permettant aux entreprises allemandes de participer à la croissance des échanges mondiaux. En particulier, la force de l'Allemagne dans le domaine des biens d'équipement manufacturés a permis de profiter de l'accélération de la croissance dans les pays émergents, qui a entraîné une forte demande de biens d'équipement. La demande émanant des États-Unis a joué un rôle aussi, direct et indirect : la demande américaine de biens de consommation chinois a alimenté en grande partie la demande chinoise de biens d'équipement, par exemple.

Enfin, les exportateurs allemands ont tiré parti de leur spécialisation dans l'équipement et les biens manufacturés, ainsi que de leur attention prioritaire à l'innovation et à la flexibilité, en particulier la qualité du service après vente. Du fait de cette combinaison gagnante, les exportations allemandes ont été moins sensibles aux hausses de prix que beaucoup de biens d'autres pays, ce qui a aussi aidé l'économie à résister face à l'appréciation de l'euro.

### Épargne de précaution

La hausse de l'excédent courant tient aussi à la hausse de l'épargne et à la baisse de l'investissement intérieur, qui résultent de changements structurels dans l'environnement intérieur et extérieur de l'Allemagne. La vigueur de l'euro, la réunification du pays et l'expansion vers l'Est de l'Union européenne ont contribué à l'internationalisation de la chaîne de l'offre : les entreprises allemandes ont délocalisé à l'étranger leurs installations de fabrication pour tirer parti de coûts de production moins élevés et se couvrir contre une nouvelle appréciation du taux de change. Autrement dit, l'investissement direct étranger a dans une certaine mesure supplanté l'investissement intérieur, ce qui a contribué à la forte hausse de l'excédent courant, surtout au début des années 2000.

Le haut niveau d'épargne tient à des facteurs conjoncturels et structurels. La nature volatile des flux commerciaux internationaux expose l'économie à une incertitude économique accrue quant aux salaires, aux bénéfices et à l'emploi, poussant de nombreuses entreprises et ménages à épargner davantage par

précaution. De fait, les ménages ont commencé à réduire leurs dépenses de consommation, notamment lorsque les échanges nets augmentaient dans les années 2000.

L'épargne élevée est aussi en partie le résultat de la lente évolution de facteurs structurels, en particulier le déclin et le vieillissement de la population. Lorsque les jeunes sont moins nombreux à supporter la charge du financement des soins de santé et des retraites des générations à la retraite, l'accroissement de l'épargne est une réponse naturelle. C'est pourquoi des excédents courants ne sont pas une surprise. Ils sont, en fait, nécessaires jusqu'à ce qu'un nouvel équilibre démographique soit atteint.

### Facteurs structurels

Nombre de facteurs ont contribué aux excédents courants de l'Allemagne. Certains sont manifestement temporaires, tels que ceux qui sont liés à la reprise conjoncturelle chez ses partenaires commerciaux. D'autres sont plus structurels par nature. Une grande partie de l'épargne élevée de l'Allemagne est une réaction rationnelle et opportune au vieillissement de sa population. De même, le dynamisme de ses exportations montre à quel point ses entreprises sont compétitives sur le plan mondial.

Ces facteurs reflètent tous des choix légitimes du marché qui ont été bénéfiques à l'Allemagne et ses partenaires à l'exportation; plus généralement, des balances commerciales et des soldes courants élevés ne sont nocifs que dans la mesure où ils tiennent à des distorsions du marché. En conséquence, chercher à faire baisser l'excédent courant de l'Allemagne à l'aide de mesures qui réduisent sa compétitivité extérieure, comme certains le recommandent, nuirait à la fois à son économie et à celle de ses partenaires commerciaux.

Mais d'autres facteurs structurels qui contribuent au niveau élevé de l'excédent courant pourraient être moins souhaitables. En particulier, les rigidités des marchés des services et du travail continuent de limiter la croissance intérieure. Elles contribuent aussi au chômage structurel, qui reste élevé, et aggrave la dépendance à l'égard des échanges. Par exemple, les règlements qui rendent difficile la création de nouvelles entreprises dans le secteur des services freinent la croissance économique et la création d'emplois. En outre, un système généreux de prestations sociales peut avoir des conséquences inattendues pour le marché du travail, où la réduction des incitations à accepter des emplois peu rémunérés aura tendance à peser surtout sur le secteur des services.

Un vaste programme de réformes des marchés de services et du travail pourrait libérer le potentiel de croissance intérieure de l'Allemagne. Un secteur des services plus grand et plus productif accroîtrait l'importance relative de l'économie intérieure, ce qui devrait réduire la volatilité des revenus et le besoin connexe d'épargne de précaution. En outre, la création de nouvelles entreprises dans le secteur des services devrait aussi provoquer une hausse de l'investissement, au moins en un premier temps, et la création d'emplois soutiendrait la consommation. Une augmentation de la consommation et de l'investissement accroîtrait les importations, ce qui pourrait faire baisser l'excédent courant tout en renforçant la croissance. ■

*Helge Berger est Chef de division adjoint et Martin Schindler économiste principal au Département Europe du FMI.*

# Compléter les statistiques financières internationales

## La crise a fait apparaître des lacunes importantes

Adelheid Burgi-Schmelz

**L**A RÉCENTE crise a fait apparaître le manque de données dans des domaines importants qui auraient pu aider les autorités à mesurer et à comprendre les risques posés au système international par une intégration de plus en plus poussée des économies et des marchés financiers. Pour surveiller la stabilité financière, il est essentiel de disposer à temps de statistiques intrinsèquement cohérentes et comparables entre pays. Une meilleure information sur les liens entre établissements financiers sous forme, par exemple, de prêts interbancaires, de prêts de titres, d'accords de pension et de contrats sur dérivés est indispensable pour aider les autorités à assurer la stabilité financière.

Avant la crise, les systèmes de statistiques n'ont pas pleinement rendu compte de l'intégration accrue des économies et des marchés et du renforcement des liens entre établissements financiers. Les preuves abondent que les risques de crédit ont été aggravés par de lourds emprunts, dont une grande partie en dehors des établissements de dépôt traditionnels (tels que les banques) sous forme de papier commercial, d'accords de pension et autres instruments de marché analogues. Le recours important au financement à court terme pour l'achat d'actifs à long terme (transformation des échéances), qui a causé une asymétrie des échéances des actifs et des passifs des sociétés, a posé un gros problème durant la crise. Mais, en raison du manque de données, les autorités de réglementation et de contrôle ainsi que les opérateurs n'ont pu pleinement évaluer le degré de transformation des échéances ou d'interdépendance des établissements et des marchés.

### Une leçon fondamentale pour la stabilité financière

Les autorités de contrôle, les dirigeants et les investisseurs doivent avoir suffisamment de données pour évaluer plus rapidement les effets que peut avoir, par exemple, la faillite d'un établissement sur d'autres grands établissements par la voie du crédit de contrepartie, ainsi que sur les marchés financiers, les accords de paiement, de compensation et de règlement, a noté récemment Daniel Tarullo, Gouverneur du Conseil de la Réserve fédérale (Tarullo, 2010). La nécessité de disposer à temps de données complètes et très fréquentes pour suivre les risques systémiques liés aux opérations des établissements financiers d'importance systémique a été soulignée récemment par Dominique Strauss-Kahn, Directeur général du FMI (Schneider, 2010) : «Nous avons

besoin de plus de données, notamment sur un nombre assez petit de gros établissements financiers d'importance systémique... Le FMI a pour mandat de surveiller les pays, mais, aujourd'hui, nous avons des institutions aussi grandes, voire plus grandes, que bien des pays. Comment exercer une surveillance mondiale sans disposer de données sur les opérations de ces grands établissements?».

Dans cette optique, le Groupe des 20 pays avancés et émergents (G-20) a demandé au FMI et au Conseil de stabilité financière (CSF), que le G-20 a créé l'an dernier pour détecter les problèmes du système financier et superviser les mesures correctives, d'explorer ces lacunes et de lui soumettre des propositions visant à renforcer la collecte des données (Burgi-Schmelz, 2009). Le Comité monétaire et financier international, comité directeur du FMI, a souscrit à cette demande en avril 2009 et de nouveau en 2010.

### Qu'est-ce qui manque?

Le FMI et le CSF ont fait 20 recommandations (FMI et CSF, 2010, page 12), parmi lesquelles :

- Renforcer les données essentielles à une détection et un suivi efficaces de l'accroissement du risque dans le secteur financier : améliorer l'accès aux données permettant de détecter l'accumulation des risques dans le secteur bancaire tout en assurant une meilleure couverture des segments du secteur financier où la communication des données n'est pas bien établie, tels que les sociétés financières non bancaires.
- Améliorer les données sur les connexions du réseau financier international : améliorer l'information sur les liens financiers des établissements financiers d'importance systémique et renforcer la collecte des données sur les flux bancaires transfrontaliers, les positions d'investissement et les engagements, en particulier, pour détecter les activités des établissements financiers non bancaires.
- Renforcer les données importantes pour surveiller la vulnérabilité des économies aux chocs : améliorer la couverture sectorielle du bilan national et les données sur les flux de fonds, en particulier pour fournir à temps des statistiques de finances publiques normalisées et comparables et des données sur les prix de l'immobilier, secteur qui pose des problèmes particulièrement délicats. Les méthodes d'établissement de ces données varient d'un pays à l'autre, et pourtant l'impact des prix des logements sur le patrimoine net des ménages est très important dans la crise actuelle.

- Promouvoir une bonne communication des statistiques officielles pour mieux faire connaître les données disponibles aux fins de la politique économique.

Les travaux de suivi ont commencé. Dans certains cas, des problèmes importants se posent : il est, par exemple, difficile de trouver les ressources dont ont besoin les organes statistiques, ou de modifier la législation. Dans d'autres, les lacunes ont trait à des initiatives existantes où le cadre conceptuel de la saisie des données est bien développé, comme dans l'enquête coordonnée du FMI sur les investissements de portefeuille.

### Pour une collecte efficace des données

Pour passer de la détection des lacunes à des systèmes efficaces de collecte, de gestion et de communication des données — un processus compliqué —, il faut établir un ordre de priorité dans les activités, une coordination et une coopération efficaces entre les organismes internationaux et les autorités nationales, des ressources suffisantes et, dans nombre de pays, un appareil législatif adéquat pour assurer que les organismes de réglementation et de statistique sont plus à même de recueillir les données dont ils ont besoin. Les hauts fonctionnaires participant à une conférence à Bâle en avril dernier en ont reconnu les difficultés (FMI, 2010). Ils ont noté que certaines des recommandations les plus difficiles à appliquer, comme celles qui appellent à mieux comprendre les réseaux financiers mondiaux, sont parmi les plus importantes pour une meilleure analyse de la stabilité financière.

Il est donc impérieux que les dimensions internationales soient reconnues et que les instances de réglementation du monde entier, en particulier dans les juridictions dotées de centres financiers importants, participent à l'effort. Par exemple, étant donné la nature internationale des marchés financiers, il est difficile pour une économie d'organiser à elle seule les données sur les marchés financiers à l'échelle mondiale.

Dans ces conditions, le FMI et le CSF ont adopté une démarche consultative internationale pour établir un formulaire type commun de communication des données pour les établissements d'importance systémique, avec la participation d'experts en stabilité financière, d'organismes de contrôle et de statisticiens des pays membres du CSF (G-20, Espagne, Hong Kong, Pays-Bas, Singapour et Suisse). Ce formulaire pourrait contribuer à normaliser l'information et à faciliter le partage des données sur les engagements communs et les liens entre établissements d'importance systémique. Mais la coordination n'est pas une panacée : il subsiste d'importants obstacles, tels que l'absence d'un cadre législatif adéquat pour le partage des données. Il faut aussi régler les questions de confidentialité des données divulguées et des droits de propriété du secteur privé.

### Des avancées

Des progrès considérables ont été réalisés (FMI et CSF, 2009, 2010). Par exemple, le site des Principal Global Indicators (PGI) a été lancé en avril 2009 pour diffuser en temps opportun les statistiques des organismes internationaux participants portant sur le secteur financier, les administrations publiques, le secteur extérieur et le secteur réel, avec des liens vers les sites d'organisations internationales et nationales.

En établissant le site PGI, les sept organisations internationales composant le Groupe interagences de statistiques économiques et

financières ont reconnu qu'il importe de dépasser les méthodes traditionnelles de production statistique pour obtenir en temps utile et plus fréquemment un ensemble d'indicateurs économiques et financiers, au moins pour les pays d'importance systémique. En raison de la nature mondiale de la crise récente, les utilisateurs des données demandent à disposer plus rapidement et plus fréquemment de données plus comparables sur le plan international. Cette démarche mobilise les ressources existantes, exploite les avantages comparatifs de chaque organisme et favorise le partage des données d'une manière concertée. Les organismes internationaux ont accès à certaines catégories de données nationales qui sont présentées d'une manière généralement comparable entre pays.

Le site a déjà été amélioré plusieurs fois. On cherche maintenant à étendre la couverture au-delà des pays du G-20, en conjonction avec des initiatives du FMI, dont la promulgation de méthodologies statistiques internationales, l'harmonisation de la présentation des statistiques de finances publiques, l'amélioration de la communication des indicateurs de solidité financière et l'accroissement de la diffusion et de la transparence des données par le biais du système général de diffusion des données et de la norme spéciale de diffusion des données du FMI.

### L'avenir

Des progrès sensibles ont été accomplis sur le plan de la disponibilité et de la comparabilité des données économiques et financières ces dernières années. Mais la crise qui a débuté en 2007 a soulevé des questions qui exigent de recourir à des méthodes de production statistique encore plus novatrices pour obtenir des indicateurs financiers et économiques en temps opportun et plus fréquemment et pour accroître la coopération entre les organismes internationaux. Les travaux en cours sur les lacunes des données et, en particulier, sur le formulaire type de déclaration FMI-CSF offrent une bonne occasion de mieux comprendre les questions touchant à la stabilité financière, en particulier celles ayant trait à l'interdépendance des établissements financiers d'importance systémique. ■

*Adelheid Burgi-Schmelz est Directrice du Département des statistiques du FMI. Robert Heath, Andrew Kitili et Alfredo Leone, du même département, ont participé à la rédaction de cet article.*

---

#### Bibliographie :

- Burgi-Schmelz, Adelheid, 2009, «Les données à la rescousse», *Finances & Développement*, volume 46, no 1.
- Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics, *Principal Global Indicators website*.
- Fonds monétaire international, 2010, «High-Level Conference on Financial Crisis and Information Gaps» (Basel, April 8–9).
- \_\_\_\_\_ et Secrétariat du Conseil de stabilité financière (CSF), 2009, «The Financial Crisis and Information Gaps: Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors» (October).
- \_\_\_\_\_, 2010, «The Financial Crisis and Information Gaps: Progress Report, Action Plans and Timetables» (May).
- Schneider, Howard, 2010, «In the Wake of Financial Crises, IMF Seeks a New Role with Broader Authority», *The Washington Post*, May 20.
- Tarullo, Daniel K., 2010, «Equipping Financial Regulators with the Tools Necessary to Monitor Systemic Risk», *Testimony before the U.S. Senate Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, February 12.

## Nouveau regard sur le krach russe



Martin Gilman

### No Precedent, No Plan

#### Inside Russia's 1998 Default

MIT Press, Cambridge, 2010, 416 pages, 29,95 \$ (toilé)

La crise financière mondiale a relancé l'intérêt pour les crises précédentes. Le livre de Martin Gilman, la contribution la plus importante jusqu'à présent sur le krach russe d'août 1998, arrive à propos. Nommé représentant résident principal du FMI à Moscou en 1996, l'auteur y réside depuis (sauf pendant trois ans) et connaît donc très bien le processus de prise de décision en Russie, l'action du FMI et l'évolution de la crise. Il connaît aussi les acteurs, le pays et les ouvrages pertinents.

Les répercussions de ce krach spectaculaire ont été triples : défaut de paiement des bons du Trésor, forte dévaluation du rouble et gel pendant trois mois des paiements aux banques étrangères. Beaucoup redoutaient alors une spirale hyperinflationniste et la fin de l'expérience de l'économie de marché en Russie. Le krach a certes marqué un tournant, mais pour le mieux : le PIB de la Russie n'a reculé que de 5,3 % en 1998 et a progressé à un taux annuel moyen de 7 % durant les dix années suivantes. En outre, la majeure partie de la dette intérieure a pu être annulée.

L'auteur présente une description chronologique et thématique du krach. Il rapporte très bien les faits, sans utiliser inutilement le jargon des experts, de sorte que son ouvrage se lit facilement. Il fait aussi preuve d'une sincérité

peu commune dans ses opinions. Il admire les réformateurs russes et la direction du FMI (Michel Camdessus et Stanley Fischer), mais n'a aucune sympathie pour les administrateurs rouges, les communistes, nationalistes et oligarques, ni pour Joseph Stiglitz. Ses nombreuses observations personnelles sont à la fois convaincantes et révélatrices. «Le problème du côté des autorités est qu'à l'évidence, personne ne tenait les rênes.» M. Gilman cite la situation calamiteuse des institutions russes, la gravité des difficultés économiques et la faiblesse de l'État après l'effondrement de l'URSS. Les politiques étaient élaborées sans concertation et les informations essentielles ne circulaient pas. L'auteur donne de nombreux exemples de l'absence de coordination. Aussi incroyable que cela paraisse, le Ministre des finances et le Président de la banque centrale refusaient de se parler pendant la crise financière, aussi les décisions étaient-elles souvent prises par des personnes qui n'avaient pas de fonctions gouvernementales.

L'auteur décrit bien comment le FMI fonctionne. Il bénéficiait d'un accès impressionnant auprès des dirigeants russes, mais souvent ses services ne savaient pas ce qui se passait vraiment. Les observateurs extérieurs se feront une idée remarquablement claire de l'influence que pouvait avoir ou ne pas avoir le FMI. La plupart réaliseront que ses pouvoirs sont très limités. M. Gilman souligne à juste titre que son rôle le plus important était de faciliter le dialogue. Par contre, il désapprouve son employeur de longue date de s'être opposé aux taxes à l'exportation, à l'impôt forfaitaire sur le revenu et à la caisse de stabilisation. Je pense que son bilan est exact : le FMI agit rapidement et avec bon sens, mais sa réflexion économique est intelligente et satisfaisante, et pas exceptionnelle.

L'auteur dénonce avec satisfaction trois mythes. Contrairement à des informations fausses mais largement diffusées par les médias, le décaissement de 4,8 milliards de dollars du FMI en juillet 1998 n'a pas été volé. Il n'y a pas

non plus «de preuve que la Bank of New York ait blanchi des milliards de dollars de la mafia russe». Après plusieurs articles à la une, *The New York Times* est revenu plusieurs mois après sur ses allégations de blanchiment et, de manière hypocrite, a enterré sa condamnation de sa principale source d'information dans un long article de son cahier affaires. Enfin, et malgré des affirmations non fondées (en particulier de Joseph Stiglitz), la fuite des capitaux n'a pas été provoquée par la libéralisation des mouvements de capitaux imposée par le FMI. La Russie n'a procédé à cette libéralisation qu'en 2006, soit huit ans après le programme du FMI, lorsque, à cause de sa faiblesse, l'État ne pouvait plus réguler les flux de capitaux.

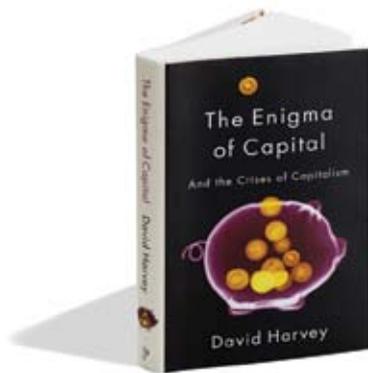
Curieusement, l'auteur hésite à tirer toutes les conclusions du krach, qui, rétrospectivement, s'est révélé un grand succès. Selon lui, l'absence de financement a imposé la discipline budgétaire aux autorités, encouragé l'adoption d'une profonde réforme fiscale et permis de mener à bien diverses réformes structurelles. Cependant, il n'est pas prêt à dire que ce fut une bonne chose que le krach ait lieu à un stade précoce, la Russie pouvant ainsi préserver 10 milliards de dollars de réserves, ou que la défaillance a permis d'annuler quelque 60 milliards de dollars de bons du Trésor. Le krach a été une véritable thérapie de choc, mais a aussi favorisé le régime autoritaire de Vladimir Poutine.

D'après l'auteur, la crise de 1998 est une «leçon d'humilité pour le FMI». Vraiment? En juillet 1998, le FMI a offert à la Russie des conseils judicieux et un financement substantiel. Hélas, le Parlement russe a refusé d'adopter les mesures nécessaires. Le FMI a alors honnêtement exécuté sa menace de mettre fin au financement. Le krach s'est produit, donnant une leçon aux dirigeants russes. De manière autonome, ils ont fait ce que le FMI avait proposé et ont résolu la crise. Après les récentes frasques financières de l'Occident, nous sommes sûrement plus tolérants à l'égard des échecs de la Russie, qui, depuis lors, en a si bien tiré les enseignements.

**Anders Åslund**

*Chercheur principal, Peterson Institute for International Economics*

## Les secrets de l'argent



David Harvey

### The Enigma of Capital

Profile Books, Londres, 2010, 256 pages, 24,95 \$ (toilé)

Les causes de la crise financière mondiale ont naturellement fait naître un grand nombre de théories. Si celles-ci portent pour la plupart sur un facteur ou un autre (déséquilibres mondiaux, taux d'intérêt directeurs excessivement bas, échec de la réglementation financière), David Harvey fournit une explication de plus grande portée. Analysant la crise principalement d'un point de vue marxiste, il estime que la lutte des classes entre les travailleurs et les capitalistes pour le partage des richesses en est la cause profonde.

Pour l'auteur, dans les années 60, la pénurie de main-d'œuvre a limité une accumulation continue du capital et la consolidation du pouvoir économique entre les mains des capitalistes dans les pays industrialisés. L'immigration (programmes de travailleurs invités en Europe et réformes de 1965 aux États-Unis, entre autres), les progrès technologiques et la délocalisation vers des pays comme la Chine ont modifié progressivement le pouvoir de négociation entre le capital et le travail.

À l'époque de Reagan et de Thatcher, le facteur travail était politiquement affaibli et les salaires réels des travailleurs ne suivaient plus la hausse de la productivité. Cependant, les capitalistes ne peuvent vendre

leurs produits que si les travailleurs ont des revenus suffisants (combien de yachts un milliardaire peut-il acheter?). Comment soutenir la demande face au recul de la part des revenus du travail? Par le crédit facile! Ainsi se créent à la fois une demande effective de biens et, par le jeu des paiements d'intérêts, une source supplémentaire de revenus du capital. Selon l'auteur, c'est exactement ce qui s'est produit.

Aux États-Unis, par exemple, la part des traitements et salaires est tombée d'environ 53 % du PIB dans les années 60 à moins de 50 % dans les années 80 et autour de 45 % en 2005; le ratio paiements au titre du crédit à la consommation/revenu disponible est passé d'environ 10 % en 1980 à plus de 13,5 % en 2005. Bien sûr, le château de cartes a fini par s'écrouler : sans hausse réelle des revenus, les travailleurs n'ont pu rembourser des dettes croissantes, ce qui a provoqué une crise financière.

Est-ce plausible? Tout d'abord, il y a des faits, qui ne prêtent guère à controverse : au moins aux États-Unis et au Royaume-Uni, les inégalités de revenu se sont creusées ces 25 dernières années; le crédit à la consommation (surtout les prêts hypothécaires) a explosé, et nous venons de connaître la pire crise financière depuis celle de 1929. En fait, comme le souligne l'auteur, des tendances analogues (montée des inégalités et de l'endettement des ménages) étaient apparues avant la crise de 1929.

L'auteur n'est pas le seul à avoir remarqué ces tendances : dans *Fault Lines*, Raghuram Rajan brosse un tableau similaire, mais en s'appuyant sur la prime à l'éducation universitaire au lieu de la lutte des classes. Selon lui, entre 1975 et 2005, le pouvoir d'achat des 10 % les plus riches a augmenté de 65 % de plus que celui des 10 % les plus pauvres. Pour ces derniers, principalement ceux qui n'ont pas de diplôme universitaire dans une économie basée de plus en plus sur les compétences, la solution politiquement la plus aisée était de leur permettre d'em-

prunter facilement, par l'intermédiaire surtout de Fannie Mae et de Freddie Mac. Ainsi, des personnes qui n'en avaient pas vraiment les moyens ont pu accéder à la propriété. Par ailleurs, les explications de Harvey et de Rajan sont pour ainsi dire les mêmes : la bulle éclate lorsque l'envolée de la consommation financée par le crédit devient insoutenable.

## Harvey analyse la crise d'un point de vue marxiste.

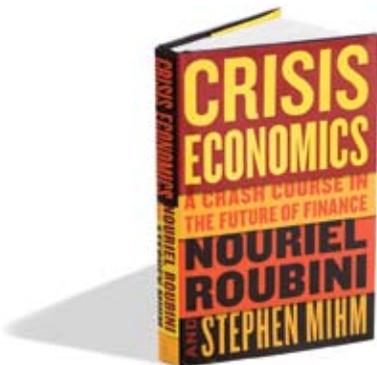
L'auteur a-t-il résolu le mystère du krach financier? Pas tout à fait. Son explication est plausible, mais le manque de détails frustrera les économistes. Si beaucoup d'idées importantes et intéressantes sont évoquées, elles ne sont pas assez approfondies pour aboutir à des hypothèses vérifiables. Par exemple, quand le recul de la part des revenus du travail devient-il un obstacle majeur à la vente de biens par les capitalistes? La théorie exige-t-elle que les salaires réels diminuent vraiment ou seulement qu'ils ne suivent pas la hausse de la productivité et le PIB réel? La demande croissante des travailleurs chinois, dont les salaires réels augmentent, ne compense-t-elle pas la baisse de la demande des travailleurs américains dont les emplois sont délocalisés? L'auteur ne présente pas ses idées avec suffisamment de précision pour répondre à ces questions. Heureusement, toutefois, d'autres s'emploient déjà à modéliser cette théorie avec la rigueur analytique que les économistes exigeront sans doute. Ce livre invite à la réflexion et apporte une contribution importante à l'analyse du pourquoi de la crise.

Je n'adhère pas encore à la théorie de Harvey sur les causes de la crise financière mondiale, mais je recommande assurément la lecture de son livre.

**Atish Rex Ghosh**

Chef de division, Département des études du FMI

## L'homme qui a vu venir la crise



Nouriel Roubini et Stephen Mihm

### Crisis Economics

#### A Crash Course in the Future of Finance

Penguin Group (USA) Incorporated, New York, 2010, 368 pages, 27,95 \$ (toilé)

Nouriel Roubini est l'homme qui a vu venir la crise. Il explique comment dans cet ouvrage. Chaque crise est différente, mais ce livre met l'accent sur les facteurs communs qui rendent les crises probables et prévisibles. Le capitalisme et les crises font naturellement bon ménage, tel est le message. La «destruction créative» — le mécanisme par lequel l'innovation technique entraîne la croissance — cause nécessairement des crises. Le livre recommande une destruction créative contrôlée, grâce à une bonne compréhension et gestion des crises. L'ouvrage présente les grands maîtres de la pensée économique qui ont étudié les cycles économiques et les catastrophes financières : J. S. Mill, Jevons, Marx, Schumpeter, Keynes, Fisher et Minsky. Sans surprise pour les spécialistes, la description d'un cycle d'expansion et d'effondrement du crédit par J.S. Mill, l'économiste du XIX<sup>e</sup> siècle, évoquera la situation d'aujourd'hui pour le lecteur moyen.

Ce livre a le rythme et la verve d'un roman policier. Il est parsemé d'informations contextuelles et d'indices, et peuplé de nombreux méchants (dont Alan Greenspan), mais il compte peu de héros. Roubini pourrait avoir l'étoffe d'un héros, comme d'autres moins

connus, mais personne n'écoute celui qui avertit des dangers de l'abus d'alcool lors d'une soirée bien arrosée. Le livre entraîne le lecteur dans le monde déroutant de l'ingénierie financière. Pour expliquer la titrisation, il décrit le modèle fondé sur le transfert de risque («originate and distribute») et explique les rouages des titres de créance adossés (CDO), des CDO au carré et au cube. Il aborde aussi les bonus des banquiers, la prise de risques, l'aléa moral, la déréglementation, le surendettement, l'épargne mondiale, le crédit facile et la montée en puissance du système bancaire parallèle. Le chapitre 4 explique comment ce «cocktail» a conduit à la crise des prêts hypothécaires à risque («subprimes»), et non seulement à l'effondrement de deux banques d'investissement, mais aussi au quasi-effondrement de Fannie Mae, Freddie Mac et AIG — mettant ainsi en danger la solvabilité des États-Unis.

Le livre montre comment l'infection du système financier américain est devenue une épidémie mondiale, déboulonnant ainsi le mythe du découplage. Cependant, si le monde a bien failli vivre une nouvelle Grande Crise, il en a aussi tiré les leçons, et les grandes banques centrales ont pris des mesures innovatrices et radicales pour empêcher que l'histoire ne se répète. Les auteurs examinent ces mesures, mais se demandent si la thérapie ne fait que retarder l'éclatement de la prochaine crise. Dans leurs interventions, les autorités n'ont pas fait la distinction entre le bon, la brute et le truand, ce qui laisse la voie libre à la prochaine récession.

Selon les auteurs, la philosophie dominante avant la crise était que «le marché avait toujours raison». Mais ce n'est pas ce qu'on apprend dans les cours d'économie, où sont couramment évoquées les défaillances du marché dues à l'incertitude, à l'asymétrie de l'information et à l'aléa moral. Ignorer ce qui est enseigné dans les cours d'économie ne remet pas en cause la science économique, mais bien peut-être les économistes, qui ont tardé à tirer le signal d'alarme. Plusieurs

propositions pratiques — dont la plupart ont été analysées dans les médias — sont examinées, de la structure des bonus dans les banques à l'inclusion des actifs toxiques conçus par les ingénieurs financiers de Wall Street dans ces bonus, ou encore le «provisionnement dynamique» (relèvement des normes de fonds propres en phase d'expansion pour couvrir les pertes inévitables en période de récession), le durcissement des règles de gestion de la liquidité, le retour à une sorte de loi Glass-Steagall (séparation entre banques d'affaires et banques commerciales), le durcissement des normes de fonds propres pour les fonds spéculatifs qui échangent des couvertures de défaillance (contrat d'assurance qui permet d'honorer les paiements en cas de défaillance, mais qui peut être échangé, de sorte qu'un agent sans intérêt assurable peut en être le détenteur), une amélioration du gouvernement d'entreprise, ainsi que la nécessité de réduire la dépendance à l'égard des agences de notation et de limiter la taille des banques. Nombre de ces propositions sont sensées, certaines sont controversées.

Le titre du livre prête peut-être à confusion. La crise ne requiert pas un certain type de science économique. Ce qu'il faut changer, c'est la manière dont la science économique est couramment enseignée. La rigueur et la création de modèles sont tout à fait valables tant que l'étudiant apprend à développer l'esprit critique qui doit les accompagner. Même les adeptes de l'hypothèse des marchés efficients ont depuis longtemps abandonné les versions naïves, et les réfutations empiriques abondent. Ce que je retiens de la lecture de ce livre, c'est que l'étude de l'histoire économique est la meilleure façon de développer son esprit critique. Malheureusement, nombre de facultés d'économie n'accordent plus que peu de place à cette matière dans leurs programmes. Comme le disent les auteurs, «l'histoire incite à l'humilité, une qualité utile dès lors qu'il s'agit d'évaluer une crise». Qui peut dire le contraire?

**Kent Matthews**

Professeur de banque et de finance  
(Sir Julian Hodge), Cardiff Business School

# Face aux afflux croissants de capitaux



## Pour répondre au récent déferlement de capitaux, certains pays émergents régulent à nouveau les flux

LA CRISE a eu, entre autres, pour effet d'accroître considérablement les flux de capitaux vers les pays émergents, surtout ceux promettant une forte croissance. De tels flux de capitaux présentent des avantages bien connus : ils nourrissent la croissance économique en complétant l'épargne intérieure, incitent à diversifier les risques d'investissements et contribuent au développement des marchés financiers. Toutefois, un afflux soudain de capitaux peut compliquer la gestion de l'économie, entraîner des bulles du prix des actifs et mettre en danger l'ensemble du secteur financier. Pour tenter de limiter ces risques inhérents aux fluctuations des flux internationaux de capitaux, les pays émergents prennent des mesures traditionnelles — variation du taux de change, ajustement des politiques budgétaire et monétaire, intervention sur le marché des changes, accumulation de réserves et mesures prudentielles —, mais ils ont aussi souvent recours à la régulation des flux, en restreignant les entrées et en facilitant les sorties, ou les deux.

Avant la crise, nombre de pays émergents, pour suivre la voie des pays avancés, ont ouvert leur marché aux investisseurs étrangers et laissé leurs propres investisseurs se diversifier ailleurs. Les flux internationaux de capitaux se sont ainsi accrus au cours des vingt dernières années à la fois en provenance des pays avancés vers les pays émergents et entre pays émergents. Toutefois, certains pays émergents ont décidé de restreindre ces flux : l'Argentine, la Thaïlande et la Colombie, notamment, ont imposé, à partir de 2005 environ, des coefficients de réserves non rémunérées pour la plupart des capitaux entrants. Pour compenser en partie les entrées de capitaux, la Thaïlande a nettement libéralisé les sorties de capitaux en autorisant ses résidents à aller investir à l'étranger. La Croatie, pour enrayer le gonflement du crédit, a mis en place des mesures prudentielles et des mesures de régulation des emprunts extérieurs des banques.

En Inde et en Chine, si les flux de capitaux ont été progressivement libéralisés, la régulation s'est durcie en 2007 pour certains types de capitaux entrants. Fin 2009, le Brésil a instauré une taxe sur certaines transactions de change, qu'il a complétée en 2010 par une autre taxe sur certains investissements de portefeuille.

Mais, finalement, les résultats en termes d'efficacité sont mitigés : les mesures de régulation des flux ne permettent pas en général de limiter le volume total des afflux de capitaux, ni de contenir l'instabilité du taux de change. Il semble, en revanche, qu'elles permettent d'allonger les échéances des capitaux entrants, ce qui stabilise les flux et confère une certaine indépendance monétaire en maintenant un écart entre les taux d'intérêt intérieur et extérieur. Les mesures prises par la Malaisie en 1994 et le Chili en 1991 pour enrayer les afflux de dettes à court terme avaient réussi à réduire le volume net des entrées et à allonger leurs échéances.

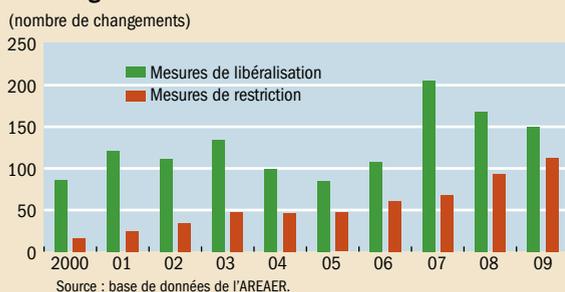
### Qu'entend-on par régulation des flux de capitaux ?

Bien qu'il n'existe aucune définition juridique officielle, il s'agit au sens large de mesures destinées à réguler les entrées et les sorties de capitaux. Cette régulation peut revêtir diverses formes, mais est en général de deux types : la régulation du marché, sous forme de coefficients de réserves non rémunérées et de taxes sur les flux de capitaux, décourage les transactions concernées en les rendant plus coûteuses. La régulation administrative soit interdit les transactions, soit leur impose une limite quantitative. En soumettant souvent ces transactions à l'approbation des autorités, elle est en général moins transparente que la régulation du marché.

### La base de données

La base de données du Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change (AREAR) assure le suivi des régimes commerciaux et de change des 187 pays membres du FMI depuis 1950. Unique en son genre, elle est mise à jour chaque année grâce essentiellement aux données fournies par les gouvernements. Elle contient également des informations sur les différents types de régulation en place, les restrictions sur les paiements et virements internationaux, les modalités de paiement et de reçus, les procédures régissant les comptes de résidents et de non-résidents, les régimes de taux de change, le fonctionnement des marchés des changes, ainsi que sur les mesures mises en œuvre dans le secteur financier, notamment les mesures prudentielles. La base de données est accessible à l'adresse suivante : [www.imfarear.org](http://www.imfarear.org) (nom d'utilisateur : trial; mot de passe : imfarear).

### Depuis le début de la crise financière, les pays émergents et en développement régulent davantage les flux de capitaux en diminuant le nombre de mesures de libéralisation et en augmentant le nombre de mesures de restriction.



Rédigé par Annamaria Kokenyne, du Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.

# Pour élargir votre connaissance du monde, rendez-vous à la librairie du FMI.

## Perspectives de l'économie mondiale

Riches en informations factuelles et en chiffres sur les pays, ce rapport présente de façon claire et pratique, outre des projections mondiales, les perspectives en matière de croissance, d'inflation et de commerce.



## Rapport sur la stabilité financière dans le monde

Publié en anglais, ce rapport permet de mieux comprendre les flux de capitaux mondiaux en décrivant la situation des marchés financiers, notamment les événements qui pourraient influencer sur la stabilité financière internationale.



### Vient d'être publié

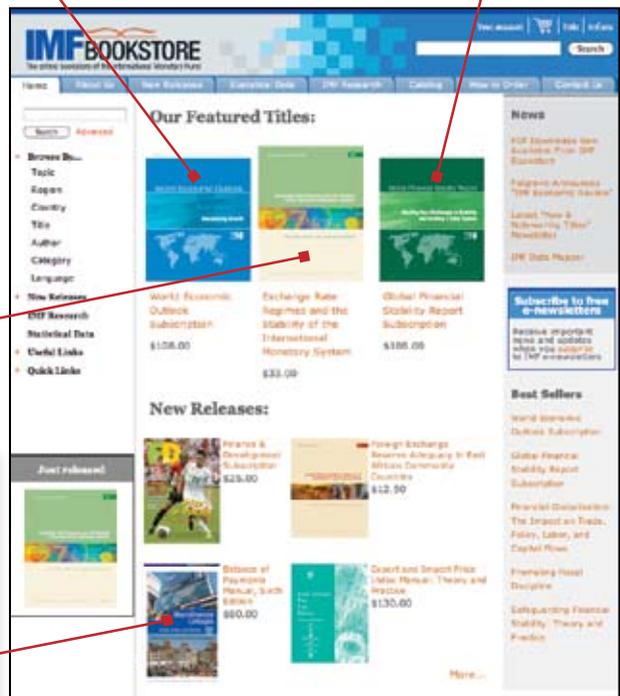
## Making Fiscal Decentralization Work: Cross-Country Experience

Cet ouvrage s'inspire des ouvrages spécialisés et des conseils techniques et autres fournis par le FMI à une série de pays membres, et examine les principaux facteurs qui rendent la décentralisation durable, efficiente et équitable d'un point de vue macroéconomique. Il met l'accent sur les réformes institutionnelles qui sont adaptées au contexte de chaque pays et sur leur bon échelonnement.



## Macrofinancial Linkages: Trends, Crises, and Policies

Dans le cadre de son mandat de surveillance de la stabilité du système financier mondial, le FMI s'intéresse aux liens macrofinanciers. Cet ouvrage rassemble des articles d'économistes du FMI et dégage les questions et les principes qui ont orienté la réflexion du FMI dans un domaine qui constitue une part croissante de son mandat global.



**Pour commander :** Visitez la librairie en ligne du FMI, où vous trouverez tous les liens vers les publications, données et rapports les plus récents.

