



La stabilisation économique dans les Caraïbes

Alvin D.L. Hilaire

Au début des années 90, la Barbade, le Guyana, la Jamaïque et la Trinité-et-Tobago se sont attaqués simultanément à de graves difficultés économiques. Les résultats de leurs programmes d'ajustement démontrent que les réformes budgétaires, appuyées par d'autres politiques, peuvent être la clé d'une reprise durable.

A LA FIN des années 80 et au début des années 90, la Barbade, le Guyana, la Jamaïque et la Trinité-et-Tobago étaient tous aux prises avec de graves problèmes économiques. Quand l'un ou l'autre de ces pays avait auparavant traversé des périodes difficiles, ils avaient pu compter, dans une certaine mesure, sur le soutien que leurs voisins pouvaient leur apporter sous forme d'investissements, de débouchés pour leurs exportations, de possibilités d'emploi ou même de financements publics directs. Mais ils n'avaient plus ce recours maintenant qu'ils se trouvaient tous dans la même situation désastreuse.

Le contexte national

Ces pays se ressemblaient en ce qu'ils avaient tous une économie ouverte, produisaient une gamme de marchandises relativement étroite et étaient membres d'une union douanière régionale, la Communauté des Caraïbes (CARICOM). Mais ils se différençaient à d'importants égards — type de produits dans lesquels ils se spécialisaient, participation de l'État aux activités de production et montant de l'encours de leur dette — qui déterminaient leurs possibilités d'action.

À la fin des années 80, les secteurs du tourisme et du sucre à la Barbade étaient déprimés et l'industrie manufacturière chancelante,

tandis que les exportations vers la Trinité-et-Tobago étaient en repli. Les déficits publics croissants — fruit d'une rapide expansion budgétaire — ont été financés d'abord par l'emprunt extérieur, puis par le crédit de la banque centrale. Avec la montée du chômage, des pressions se sont exercées sur le gouvernement pour qu'il crée des emplois, tandis que la discipline budgétaire ne cessait de se relâcher. La balance des paiements s'en est fortement et directement ressentie : le solde des transactions extérieures courantes est devenu déficitaire, les réserves de change ont fondu, le spectre de la cessation de paiement menaçait les emprunts extérieurs, et le taux de change du dollar de la Barbade, rattaché au dollar E.U. depuis 1976, s'est trouvé compromis.

Obéissant à un modèle de développement socialiste, le Guyana, dans les années 70, a nationalisé pratiquement toutes les entreprises étrangères de quelque importance. Il a aussi mis en place un vaste système de réglementation des prix, de restrictions aux échanges et de rationnement des devises qui a fourni un terrain fertile à la contrebande et à la création d'un marché parallèle des devises. Cependant, nombre d'activités commerciales sous le contrôle de l'État se sont révélées par trop peu rentables. L'économie a sombré dans une crise profonde et le déficit budgétaire a été pris dans

une spirale incontrôlée, après l'envolée des prix du pétrole en 1979–81, pour la deuxième fois en moins de dix ans. Le gouvernement s'est tourné vers la banque centrale pour financer son déficit, et les difficultés de balance des paiements sont devenues encore plus irrédutibles. En 1988, les arriérés extérieurs dépassaient 500 millions de dollars.

Le choc pétrolier de 1973–74 a aggravé les déséquilibres budgétaires et financiers de la Jamaïque, bien que ses effets aient été initialement tempérés par des recettes exceptionnelles provenant des exportations de sucre et d'une nouvelle taxe sur la bauxite. Mais avec la réduction de la production de bauxite et le tassement des prix de l'aluminium, le gouvernement a été confronté à une baisse des recettes et à la montée en flèche de la facture pétrolière. Les déficits budgétaires croissants ont été financés par la banque centrale et les prêts extérieurs, et la situation sous-jacente de la balance des paiements s'est affaiblie. Les investissements privés ont tari en raison du manque de confiance dans le programme populiste du gouvernement, et les capitaux ont pris la fuite. Au milieu des années 70, les réserves internationales étaient épuisées. Le gouvernement a pris des mesures d'ajustement majeures au début des années 80, notamment en dévaluant fortement la monnaie et en réduisant les dépenses publiques. Bien que ces mesures aient contribué à rétablir la confiance dans la capacité du gouvernement à gérer l'économie, elles ne suffisaient pas pour stabiliser la balance des paiements de la Jamaïque.

À la suite de la forte hausse du prix du pétrole dans les années 70, la Trinité-et-Tobago, pays exportateur de pétrole, a connu un phénomène comparable à celui de la maladie de l'orme — le syndrome du pays qui centre son activité sur l'exploitation et l'exportation d'une ressource naturelle au détriment du reste de l'économie. Les dépenses publiques — initialement contenues — augmentant, les prix des biens n'entrant pas dans les échanges internationaux (comme l'immobilier) ont fortement monté par rapport à ceux des importations et des exportations. L'État a investi dans d'importants projets dans des secteurs comme l'industrie sidérurgique et pétrochimique, dans l'intention explicite de réduire la dépendance du pays vis-à-vis du pétrole. Mais, quand la bulle des prix du pétrole a fini par crever au début des années 80, le pays s'était habitué à un certain niveau de vie et les ajustements indispensables ont été différés. La consommation publique et privée a été lente à s'ajuster et des déficits budgétaires sont apparus. L'effondrement des prix de l'immobilier s'est répercuté sur toute l'économie, causant la faillite d'un certain nombre d'institutions financières. Le stock considérable de réserves en devises accumulées pendant le boom pétrolier s'est épuisé. L'ajustement n'a pas commencé sérieusement avant le milieu des années 80, quand le gouvernement a resserré le contrôle des importations et des changes et dévalué la monnaie.

Stratégies

Les quatre pays ont adopté des stratégies axées sur le marché pour réduire le rôle de l'État dans l'activité économique et stimuler le secteur privé. Cela représentait un changement radical pour le Guyana, qui a fait de l'encouragement des investissements étrangers un pilier de son vaste programme de redressement économique. Le Guyana était tellement surendetté qu'il a aussi cherché à obtenir un allègement de sa dette extérieure. Avec son taux de change fixe, la Barbade s'est concentrée

sur la réduction des dépenses, la restriction des revenus dans l'ensemble de l'économie et la diversification dans les services financiers offshore. La Trinité-et-Tobago a conjugué la restriction des revenus à des mesures de réorientation des dépenses, recourant à des dévaluations pour compenser les industries locales de la concurrence des importations. La Jamaïque s'est d'abord concentrée sur une rapide libéralisation du commerce et du secteur financier, puis sur la lutte contre l'inflation au moyen d'une gestion monétaire rigoureuse. Tous les programmes ont été appuyés par des accords du FMI.

Politique budgétaire. La politique de finances publiques, composante majeure des programmes, a d'abord été restrictive, les responsables cherchant à réduire les dépenses globales et les besoins en devises. Ils ont ensuite engagé des réformes fiscales destinées à étoffer les recettes publiques tout en stimulant l'activité du secteur privé en allégeant l'impôt sur le revenu.

Bien que les dimensions budgétaires de l'ajustement aient été très semblables dans les quatre pays, la composition de leurs programmes respectifs présentait de sensibles différences. Au départ, tous les pays ont privilégié la compression des dépenses — en particulier des dépenses d'équipement — plutôt qu'une augmentation des recettes, la première étant plus facile à opérer que la seconde. Ils ont aussi réduit les effectifs de la fonction publique tout en adoptant une approche différente en matière de rémunération : la Barbade et la Trinité-et-Tobago ont réduit les salaires nominaux, ce que n'ont pas fait la Jamaïque et le Guyana, où l'inflation avait sérieusement érodé les salaires réels du secteur public. Les quatre pays ont procédé à la vente d'actifs publics, le produit servant à financer les opérations du secteur public et à réduire la dette. Cependant, les cessions d'actifs publics ont été partiellement inversées à la Jamaïque à la fin des années 90. La politique fiscale a essentiellement consisté au départ à relever les taux des impôts indirects et à instituer de nouveaux impôts sur le revenu. Les régimes fiscaux ont été ensuite simplifiés avec la consolidation des impôts indirects en une taxe sur la valeur ajoutée ou sur la consommation et la compression et la réduction des taux des impôts directs.

Un effort énergique dans le domaine des finances publiques a été manifeste entre 1987 et 1993, où tous les pays ont réduit leurs déficits publics par rapport au PIB ou les ont carrément éliminés (voir tableau). Il en est résulté une stabilisation ou une amélioration des finances publiques à la Barbade, au Guyana et à la Trinité-et-Tobago. La situation budgétaire de la Jamaïque s'est toutefois dégradée de plus de 10 % du PIB, et l'excédent antérieur a fait place à un déficit considérable avec la forte augmentation de la coûteuse dette intérieure. En 1999, pas moins de 45 % des recettes de l'administration centrale de la Jamaïque ont été absorbées par les paiements d'intérêts.

Politique monétaire. La politique monétaire n'a pas été un pilier des programmes d'ajustement (sauf à la Jamaïque à la fin des années 90), et elle a été centrée sur la limitation du crédit bancaire au secteur public. Le contrôle monétaire a néanmoins contribué à un recul de l'inflation dans tous les pays — au Guyana et à la Jamaïque, de taux à trois et deux chiffres, respectivement, à moins de 10 % (voir graphique). Les banques centrales ont cessé de microgérer l'allocation du crédit au secteur privé, et les quatre pays se sont orientés vers des instruments de politique monétaire axés sur le marché tout en maintenant des coefficients de réserves obligatoires. Seule la Barbade a maintenu des contrôles sur les taux d'intérêt.

Indicateurs de la situation économique

(En pourcentage, sauf indication contraire)

	Barbade			Guyana			Jamaïque			Trinité-et-Tobago		
	1987	1993	1999	1987	1993	1999	1987	1993	1999	1987	1993	1999
Situation extérieure												
Réserves (millions de dollars E.U.) ¹	145	150	301	8,4	247	268	174	417	555	188	206	945
Réserves brutes (mois d'importations)	2,4	2,1	2,7	0,2	4,9	4,2	1,1	1,5	2,4	1,5	1,6	2,6
Taux de change ²	2,0	2,0	2,0	10,0	130,8	180,5	5,5	32,5	41,3	3,6	5,8	6,3
Solde courant/PIB	-1,1	4,2	-5,2	-45,5	-28,8	-11,0	-4,8	-1,6	-4,5	-5,9	-2,4	0,2
Dette extérieure/PIB	40	34	21	333	461	216	133	102	46	48	50	23
Situation intérieure												
Inflation	3,6	1,1	1,6	28,7	12,0	7,5	11,2	22,1	6,3	13,4	13,1	3,4
Croissance de la production	2,6	0,8	2,5	0,8	8,2	3,0	7,8	1,3	0,0	-4,6	-1,5	6,8
Taux de chômage	17,9	24,5	9,8	21,0	16,2	15,5	22,3	19,8	13,1
Solde du secteur public/PIB	-5,9	1,2	0,4	-33,9	-16,4	-1,0	-5,4	1,6	-9,1	-7,1	1,2	-4,1

Sources : FMI, *Statistiques financières internationales* et rapports sur les pays.

Note : ... indique que les données ne sont pas disponibles.

¹Réserves totales moins or (fin de période).

²Unités de monnaie nationale pour 1 dollar E.U. (fin de période).

Réformes financières. Dans tous les pays, des problèmes — les plus graves à la Jamaïque — sont apparus tôt ou tard dans le secteur financier, qui a reçu à divers degrés le soutien du secteur public pour se restructurer.

À la Trinité-et-Tobago, l'envolée des prix du pétrole a provoqué une hausse spectaculaire du nombre des déposants hors banques non réglementés. Malgré la promulgation d'une loi s'appliquant aux institutions non bancaires et l'introduction d'une assurance des dépôts dans les années 80, l'économie est restée faible et plusieurs institutions ont dû être restructurées après avoir reçu l'appui de l'État sous forme de liquidités. Des normes prudentielles renforcées ont fini par être adoptées en 1993.

À la Jamaïque, la libéralisation des opérations financières et des mouvements de capitaux, la forte inflation et la disponibilité d'instruments financiers publics à des taux attractifs ont contribué au déferlement de nouvelles institutions financières au début des années 90. Certaines se sont constituées de manière à tirer profit des conditions différentes, en matière de réserves notamment (coefficients plus faibles de réserves obligatoires pour les institutions non bancaires que pour les banques). On a vu se créer nombre de conglomerats financiers regroupant compagnies d'assurances, banques commerciales, banques d'affaires, sociétés de placement et crédit immobilier, et les prêts à des entités apparentées se sont généralisés.

Tandis que la politique d'austérité monétaire a conduit à un repli spectaculaire de l'inflation et à une augmentation des taux d'intérêt réels, les portefeuilles de prêts se sont dégradés. Une grande partie du système était en proie à de graves difficultés en 1996-97. Le gouvernement a réagi en garantissant la totalité des dépôts et des polices d'assurance-vie et en créant une société chargée d'assainir le secteur financier qui a pris le contrôle de la plupart des institutions financières intérieures, y compris plusieurs dont l'État s'était désengagé moins de dix ans auparavant. La législation a été modifiée en 1997 afin d'améliorer la surveillance du secteur et de restreindre le crédit à des parties apparentées; la Jamaïque a mis en place une assurance des dépôts l'année suivante.

À la Barbade et au Guyana, les problèmes du secteur financier — limités aux médiocres ré-

sultats des banques d'État activement engagées dans les secteurs du riz, du sucre et du tourisme — ont été moins graves. Ces deux pays ont aussi renforcé considérablement la législation et le contrôle bancaires, mais dans un climat financier plus calme.

Difficultés de balance des paiements. Les responsables de la politique économique ont aussi centré leur attention sur la nécessité de réduire les déséquilibres des comptes extérieurs courant et de capital. Le commerce extérieur a été libéralisé avec l'élimination graduelle des restrictions quantitatives qui ont été remplacées par une hausse temporaire des droits d'importation. Ces mesures ont représenté un changement majeur par rapport aux politiques d'avant 1990, où les pays des Caraïbes réagissaient aux difficultés de balance des paiements en durcissant les restrictions quantitatives. Ce changement de tactique était lié à l'adoption d'une perspective à moyen terme privilégiant l'efficacité dans le contexte de la libéralisation des échanges et sans nul doute influencé par l'ouverture au commerce dans le monde entier. La libéralisation des transactions extérieures courantes a précédé celle des opérations en capital à la Jamaïque, au Guyana et à la Trinité-et-Tobago, qui ont officiellement aboli la totalité des restrictions de change et entièrement libéré les mouvements de capitaux.

Taux de change. Les quatre pays ont adopté des politiques de change différentes. La ferme adhésion de la Barbade à un taux de change fixe a été sanctionnée par des «protocoles» successifs entre le gouvernement, les entreprises et les syndicats, qui ont été à la base d'une politique d'austérité générale en matière de salaires. La Jamaïque et le Guyana sont passés de taux de change fixes à divers systèmes de taux flottants; la Jamaïque organisait régulièrement des ventes aux enchères de devises, tandis que le Guyana a opté pour un système fusionnant le marché officiel et un important marché parallèle. Il en est résulté une dépréciation substantielle sur les marchés des deux pays. La Trinité-et-Tobago est passée brutalement d'un système de taux fixe à un taux souple en 1993.

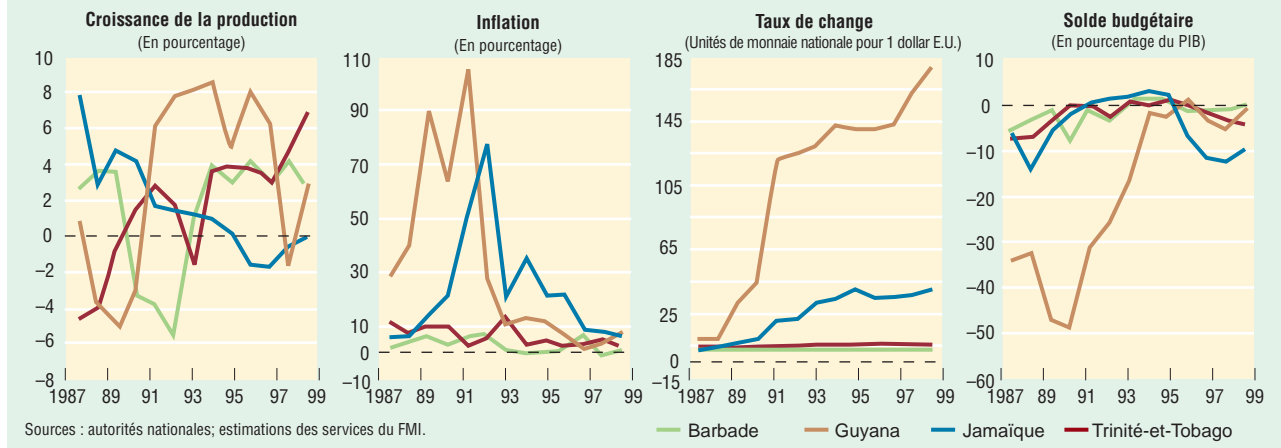


Alvin D.L. Hilaire est économiste principal à la Division Amérique du Sud/Amérique centrale II du Département Hémisphère occidental du FMI.

Résultats et enseignements

Bien que les stratégies adoptées aient été semblables, elles se sont différenciées les

Barbade, Guyana, Jamaïque et Trinité-et-Tobago : indicateurs économiques



unes des autres par le calendrier des mesures, la politique salariale du secteur public, l'importance relative de la politique monétaire et le choix du régime de change. Les programmes se sont initialement traduits par une réduction des déséquilibres macroéconomiques, mais n'ont pas assuré dans tous les cas la reprise d'une croissance durable.

La monnaie de la Barbade a été soumise à d'intenses pressions en 1990-91, mais l'ajustement rigoureux des finances publiques, accompagné d'une modération des salaires dans l'ensemble de l'économie, a aidé à rétablir l'équilibre extérieur et intérieur. Les réserves internationales ont augmenté, le ratio de la dette extérieure au PIB a baissé, et la croissance a repris dans le contexte d'une faible inflation. Suivant un sentier un peu différent, la Trinité-et-Tobago est aussi sortie de la crise avec une faible inflation. Immédiatement après avoir été mise en flottage en 1993, la monnaie nationale s'est dépréciée, passant de 4,20 TT\$ à 5,75 TT\$ pour 1 dollar E.U. Elle a fini par se stabiliser à 6,30 TT\$ pour 1 dollar E.U., avec l'appui d'une intervention limitée de la banque centrale sur le marché des changes.

Le recul de l'inflation, de plus de 50 % en 1992 à moins de 10 % en 1997, est le succès le plus remarquable que la Jamaïque ait remporté. Elle l'a toutefois obtenu au prix d'une faible croissance, étant donné que les taux d'intérêt réels élevés qui ont accompagné la politique monétaire restrictive ont causé une contraction de la production. La Jamaïque est néanmoins parvenue à un certain équilibre extérieur grâce à une augmentation des réserves qui s'est accompagnée d'un allègement de la dette extérieure. Sous le fardeau d'une dette extrêmement lourde, le Guyana avait les problèmes les plus redoutables à surmonter. Mais, grâce à des remises de dette considérables (notamment dans le cadre de l'initiative du FMI et de la Banque mondiale en faveur des pays pauvres très endettés), sa dette extérieure a diminué et de salutaires apports d'investissement étranger ont aidé à redresser les comptes extérieurs. L'inflation a baissé sensiblement, mais des progrès louables en matière de croissance ont subi un revers temporaire en 1998 et, à la fin de la décennie, l'économie était encore en retrait de ce qu'elle avait été au début des années 70.

Il y a de précieux enseignements à tirer de ces expériences pour les efforts de stabilisation futurs :

- Des mesures budgétaires doivent être au cœur d'une politique macroéconomique prudente et doivent être maintenues pour soutenir la croissance. Les programmes de sta-

bilisation peuvent donner l'occasion de réformer plus en profondeur les finances publiques en simplifiant les régimes fiscaux (créant ainsi des incitations à l'activité du secteur privé). À terme, les investissements publics qui ont pu être coupés à brève échéance pourront reprendre pour stimuler la croissance.

- Il est souhaitable de réunir un consensus sur le rôle de la modération des salaires pour le succès de l'ajustement, en particulier pour préserver la compétitivité.

- La politique monétaire doit être appuyée par la politique budgétaire; son rôle ne doit pas être trop lourd, car des taux d'intérêt élevés peuvent entraver l'investissement et la croissance, affaiblir la situation des finances publiques et compromettre la santé du secteur financier.

- La politique du taux de change doit être clairement définie et appuyée par d'autres politiques pour asseoir la crédibilité du programme d'ajustement. Le choix entre taux fixe ou taux flottant n'est pas aussi important.

- La dette publique représente une contrainte majeure pour l'ajustement, parce qu'elle limite sérieusement la marge de manœuvre des autorités. Il importe donc de la réduire dans toute la mesure du possible.

- Une base de production étroite rend les pays vulnérables aux chocs extérieurs. Une politique de diversification des exportations peut donc aider à réduire cette vulnérabilité.

Tandis que les quatre pays avaient des programmes de stabilisation qui leur étaient propres, ceux-ci ont été influencés par les programmes des trois autres pays, ainsi que par les politiques liées aux prêts multilatéraux et par les engagements commerciaux dans le cadre de la CARICOM. La mobilité accrue de la main-d'œuvre et des capitaux actuellement proposée dans la CARICOM atténuerait l'impact des chocs économiques futurs sur les différents pays en facilitant le déplacement des facteurs de production à l'intérieur de la région. En outre, les récents programmes de stabilisation ont tous laissé en héritage des systèmes fiscaux moins compliqués, des régimes commerciaux plus libres et une législation financière plus musclée qui, conjugués, ont donné aux pays, en l'absence de revirements majeurs des politiques en vigueur, les moyens de faire face aux inévitables défis à venir. **F&D**

Le présent article est tiré d'Alvin Hilaire, 2000, «Caribbean Approaches to Economic Stabilization», IMF Working Paper 00/73 (Washington: International Monetary Fund).