

Maîtriser le marché



José A. Gómez-Ibáñez

Regulating Infrastructure

Monopoly, Contracts, and Discretion

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2006, 448 pages, 26.95 \$ (broché)

Depuis une décennie, les services publics de réseau (électricité, téléphone, transports et gaz) ont subi de profondes réformes, certains gouvernements ayant restructuré, et parfois même pri-

vatisé, des pans entiers de ces secteurs. Il s'agissait pour eux de faire participer le secteur privé à des activités jusque-là dominées par le secteur public. Ces changements se sont accompagnés de la mise en place d'organismes de réglementation et de dispositifs de surveillance destinés pour contrôler la prestation et la qualité des services, et encadrer les politiques de prix. C'est ainsi que les résultats de ces secteurs sont devenus intrinsèquement liés à l'efficacité du cadre réglementaire et à la forme des contrats. S'appuyant à la fois sur la théorie et la pratique, José Gómez-Ibáñez évalue l'impact de ces changements.

Tout d'abord, il décrit le rapport entre l'État, les organismes de réglementation, les entreprises et les usagers, puis analyse la manière dont cette dynamique parfois complexe influence le cadre réglementaire et le comportement des participants. À partir d'études de cas, il évalue les effets de la captation réglementaire (cas où la loi entraîne un comportement monopolistique), des problèmes contractuels et des

expropriations sur les prix, la qualité et l'investissement. Il relate, par exemple, comment l'incertitude qui entourait les contrats a suscité des renégociations à répétition lors de la privatisation des chemins de fer en Argentine, ce qui a gravement retardé des investissements essentiels et parfois entraîné leur annulation. L'auteur examine aussi comment la menace d'expropriation peut décourager l'investissement privé, en se fondant sur des exemples d'expropriation directe et indirecte dans le secteur de l'électricité en Amérique latine.

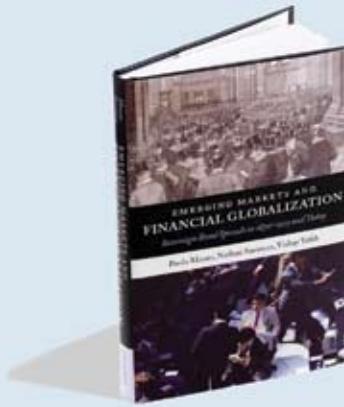
M. Gómez-Ibáñez examine ensuite les conditions dans lesquelles les trois principales stratégies de réglementation (concessions, contrats privés et réglementation discrétionnaire) ont le plus de chances de réussir. S'interrogeant sur les circonstances dans lesquelles les contrats privés peuvent se substituer à la réglementation d'État, il conclut qu'ils constituent parfois une solution efficace, voire préférable.

La dernière partie du livre est consacrée aux conséquences du dégroupage (situation dans laquelle un fournisseur est obligé d'ouvrir à la concurrence l'accès à ses infrastruc-

L'actualité et les marges sur les obligations souveraines

Comment les pays émergents peuvent-ils emprunter à moindre coût sur les marchés internationaux des capitaux? Pour répondre à cette question importante, les auteurs de ce livre particulièrement d'actualité cherchent à comprendre ce qui détermine les marges des obligations souveraines.

Ils comparant ainsi deux périodes historiques caractérisées par une activité exceptionnelle sur les marchés d'obligations souveraines des pays émergents. La première, de 1870 à 1913, est parfois appelée «la première ère de mondialisation financière» parce que les obligations d'État du monde entier étaient négociées sur le grand marché obligataire de Londres. La seconde période est celle du début des années 90, époque de l'essor du marché des obligations Brady. La comparaison des marges sur les obligations



Paolo Mauro, Nathan Sussman, and Yishay Yafeh

Emerging Markets and Financial Globalization

Sovereign Bond Spreads in 1870-1913 and Today

Oxford University Press, Oxford, 2006, 200 pages, 74 \$ (toilé)

souveraines pendant deux périodes historiquement si différentes ne va pas sans problèmes, naturellement. Par exemple, les modalités d'émission des obligations n'étaient pas les mêmes (en termes d'échéances et de clauses de rachat), de même que la manière dont les rendements obligataires étaient — et doivent être — calculés. Pourtant, ces problèmes n'enlèvent rien à la validité de la démarche. À mon sens, cette comparaison est un apport méthodologique tout à fait original et novateur, qui confère une place particulière à ce livre par rapport aux autres ouvrages sur le même sujet.

Les auteurs se proposent de découvrir les principaux facteurs qui influencent les marges des obligations des pays émergents en 1870 et ceux qui les influencent aujourd'hui. À cette fin, ils établissent un lien entre les fluctuations importantes de ces marges et différents types d'événements relatés par les médias : guerres, mauvaises nouvelles économiques, réformes et événements liés à l'endettement. Ils arrivent ainsi à cerner précisément ce qui détermine l'évolution des marges. Bien sûr, on peut

Responsable de cette rubrique : Camilla Andersen.

tures) et à l'arbitrage entre concurrence et coordination. L'auteur s'appuie ici sur les exemples des chemins de fer britanniques et du secteur de l'électricité argentin pour démontrer que la concurrence peut conduire à l'amélioration des services et à la baisse des prix. Il note toutefois que les rapports de force sur le marché restent problématiques, même après le dégroupage, ce qui nécessite la mise en place de mécanismes permettant de résoudre le problème des frais d'accès et de saturation des réseaux.

Dans cet ouvrage bien écrit, l'un des économistes les plus réputés en la matière décrit le rôle des différentes parties prenantes dans la réforme des services publics et examine comment elles influent sur la réglementation des monopoles naturels. Fondé sur des exemples réels et sur une approche microéconomique moderne des coûts de transition et de la réglementation des incitations, ce livre est à recommander vivement à quiconque, praticien ou non, s'intéresse à la réglementation des services publics.

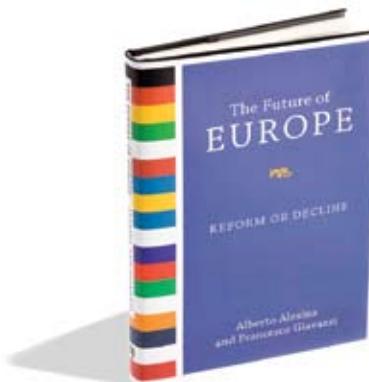
Daniel A. Benitez
Économiste, Banque mondiale

se demander s'il est légitime de généraliser, sans faire de distinction entre les simples «nouvelles» de guerre et la situation réelle sur le terrain.

À l'aide de régressions sur données de panel pour l'ensemble des pays de leur échantillon, les auteurs démontrent que les nouvelles de guerre et d'instabilité ont bel et bien un impact beaucoup plus fort sur les marges que n'importe quelle autre catégorie d'événement. En revanche, les nouvelles concernant les réformes institutionnelles, qu'elles soient bonnes ou mauvaises, n'ont pour ainsi dire aucun effet sensible sur les marges. Cette observation tient peut-être simplement au fait que nombre de réformes mettent beaucoup de temps à produire leurs effets, mais elle n'en rappelle pas moins que les réformes institutionnelles ne peuvent à elles seules résoudre les graves problèmes de financement des pays en développement.

Il apparaît aussi, selon les auteurs, que les marchés des obligations des pays émergents sont plus exposés aux effets de contagion. Premièrement, l'impact global de l'actualité sur les marges obligataires a nettement diminué au fil du temps, ce

Rappel à la réalité pour l'Europe



Alberto Alesina and Francesco Giavazzi

The Future of Europe

Reform or Decline

MIT Press, Cambridge Massachusetts, 2006,
186 pages, 24.95 \$ (toilé)

« **U**n rappel à la réalité». Le titre du dernier chapitre résume bien le message

de ce livre engageant sur le besoin de réforme de l'Europe. Alberto Alesina et Francesco Giavazzi laissent de côté le discours académique (mais pas leur propre rigueur académique) pour mieux faire comprendre l'urgence. Ils se limitent à un petit nombre de dossiers cruciaux en indiquant à chaque fois la voie de la réforme. Le ton est incisif, voire militant, et l'exposé, riche en observations perspicaces, avance à un rythme soutenu.

Certains des problèmes mentionnés ont déjà été amplement traités par d'autres. La diminution continue du temps de travail contredit la hausse du taux de dépendance des personnes âgées. Dans nombre de pays européens, les marchés du travail protègent ceux qui ont un emploi au détriment des chômeurs. Les monopoles et autres formes de protection témoignent des rentes considérables dont jouissent les sociétés en place et le manque d'indépendance des organes de réglementation. Enfin,

qui semble indiquer que les investisseurs ont davantage tendance aujourd'hui qu'à la fin du XIX^e siècle à considérer

«Les auteurs avancent l'idée que le comportement des investisseurs institutionnels a aujourd'hui une dimension systémique, ce qui accroît le risque de contagion internationale.»

les pays émergents comme un groupe homogène. Deuxièmement, les fluctuations des marges sont bien plus corrélées

aujourd'hui que par le passé, ce qui ne s'explique pas entièrement par le fait que les données économiques fondamentales sont elles aussi plus corrélées de nos jours qu'il y a 130 ans. S'appuyant sur ces deux observations, les auteurs avancent l'idée que le comportement des investisseurs institutionnels a aujourd'hui une dimension systémique, ce qui accroît le risque de contagion internationale et expose les pays dont les finances sont fondamentalement solides aux retombées des crises qui surviennent dans d'autres pays.

Emerging Markets and Financial Globalization est une étude empirique remarquable. Offrant de nouvelles statistiques et une analyse perspicace du fonctionnement des marchés de la dette des pays émergents, cet ouvrage mérite de figurer pendant de nombreuses années sur la liste des lectures obligatoires pour tous les économistes qui s'intéressent à l'histoire financière et aux marchés des obligations souveraines.

Daniel Waldenström
Institut de recherche en économie
industrielle (IFN)
Stockholm, Suède

le système judiciaire est incapable de faire respecter les contrats de façon économique.

Les auteurs s'intéressent aussi à d'autres questions. Ils voient à juste titre dans l'immigration «l'une des plus importantes questions, voire la plus importante, pour l'Europe au cours de la décennie à venir». Tout en étant conscients des problèmes sociaux que peut engendrer la diversité ethnique et raciale, ils prônent une immigration sélective qui réponde aux besoins du marché du travail de chaque pays.

Ils dénoncent aussi sans appel les conflits d'intérêt dans le secteur financier et, fait intéressant, ils en voient l'origine dans la résistance opposée par les banques centrales à leur perte de pouvoir consécutive à la création de l'euro. Ils avancent enfin que la principale cause de la baisse de qualité de l'enseignement supérieur et de la recherche n'est pas le manque de fonds, mais l'absence de concurrence.

La contribution la plus originale du livre concerne le rôle des institutions européennes. Les auteurs estiment que la coordination des politiques est bénéfique lorsque l'action des gouvernements permet de réaliser des économies d'échelle appréciables, ce qui est le cas dans des domaines tels que le marché unique, la politique étrangère com-

mune et la toute jeune politique de défense commune. Mais la coordination peut aussi entraîner une intervention excessive lorsqu'elle cherche sans raison à oblitérer les préférences nationales, par exemple en matière de politique sociale ou même de politique budgétaire (les auteurs pensent que le «pacte de stabilité et de croissance», qui fixe les règles de conduite en matière budgétaire, va trop loin). Si les rôles ne sont pas bien distribués entre «Bruxelles» et les États membres, les institutions européennes perdront grandement en efficacité pour mener les réformes si nécessaires.

Ce livre utile et de lecture agréable peut cependant être frustrant, car les auteurs, comme d'autres avant eux, éludent la question centrale : pourquoi les rigidités qu'ils dénoncent sont-elles si répandues en Europe? Une meilleure compréhension de leur fonction sociale aiderait sûrement à élaborer des stratégies de réforme. On peut aussi regretter que les auteurs attribuent les différences entre le modèle social de l'Europe et celui des États-Unis aux différences d'attitude face aux inégalités. C'est plutôt le rôle de l'État dans l'économie qui est perçu différemment et cela se voit dans tous les domaines de réforme mentionnés dans le livre. Dans chaque cas, le besoin de réforme se fait sentir

parce que les acteurs en place se sont approprié le pouvoir pour empêcher la concurrence; ce que les économistes appellent la «captation réglementa-

«On peut regretter que les auteurs attribuent les différences entre le modèle social de l'Europe et celui des États-Unis aux différences d'attitude face aux inégalités.»

taire» est hélas! monnaie courante en Europe. La prolifération des entreprises publiques et d'économie mixte sont une manifestation importante de ce phénomène. Les auteurs auraient pu noter avec satisfaction qu'il est en recul depuis une vingtaine d'années, mais beaucoup reste à faire.

Pierre Dhonte

Ancien représentant spécial du FMI auprès de l'Union européenne

- Actualité
- Analyse statistique
- Assistance technique
- Courrier des lecteurs
- Dialogue
- Données financières
- Études
- Évaluations indépendantes
- Fiches-pays
- Forums
- Info grand public
- Institutions
- Interviews
- Notes de lecture
- Politiques
- Prêts
- Réforme du FMI
- Régions
- Surveillance des pays
- Surveillance mondiale
- Surveillance régionale

FMI Bulletin

*Retrouvez le Bulletin du FMI
en ligne à*

www.imf.org/imfsurvey