

FD &

FINANCES et DÉVELOPPEMENT

www.imf.org/fandd

Décembre 2009

Chômage
La troisième vague

**William White : l'avenir
de la macroéconomie**

Joseph Stiglitz
Le professeur du peuple

**Eswar Prasad : rééquilibrer
la croissance en Asie**

**La lutte contre le changement climatique
au service d'une
reprise verte**



Finances & Développement est publié chaque trimestre en anglais, en arabe, en chinois, en espagnol, en français et en russe par le Fonds monétaire international.

Édition française ISSN 0430-473x

RÉDACTEUR EN CHEF

Jeremy Clift

DIRECTRICE DE PRODUCTION

Marina Primorac

RÉDACTEURS PRINCIPAUX

Camilla Andersen

Hyun-Sung Khang

James Rowe

Simon Willson

RÉDACTEURS

Maureen Burke

Jacqueline Deslauriers

Glenn Gottsberg

Natalie Ramirez-Djumena

DIRECTRICE ARTISTIQUE

Luisa Menjivar

GRAPHISTE

Lai Oy Louie

ASSISTANTES DE RÉDACTION

Lijun Li

Niccole Braynen-Kimani

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION

Bas Bakker

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

ÉDITION FRANÇAISE

Publiée sous la direction de

Yannick Chevalier-Delanoue,

Section française des services linguistiques

Mise sous presse par United Lithographers Inc., Ashburn, Virginia (U.S.A.)

© 2009 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 ou envoyer votre demande à copyright@imf.org. L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du **Copyright Clearance Center** (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

International Monetary Fund

700 Nineteenth Street, N.W.

Washington, DC 20431, USA

Téléphone : (202) 623-7430

Fax : (202) 623-7201

E-mail : publications@imf.org



FINANCES & DÉVELOPPEMENT PUBLICATION TRIMESTRIELLE
DU FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL
Décembre 2009 • Volume 46 • Numéro 4

DOSSIER

FAVORISER UNE REPRISE VERTE

6 Une politique climatique pour des temps difficiles

Le rétablissement de la croissance après la crise financière mondiale ne doit pas compromettre la lutte contre le réchauffement climatique

Benjamin Jones et Michael Keen

10 Un changement de climat pour le développement

Le financement de la lutte contre le changement climatique peut donner aux pays en développement les ressources nécessaires pour en atténuer les effets et s'adapter

Kirk Hamilton et Marianne Fay



6

13 Point de vue — La technologie, et non les discours, sauvera la planète

Il y a des moyens plus intelligents de lutter contre le changement climatique que de limiter les émissions de CO₂

Bjørn Lomborg

15 La macroéconomie moderne s'égare

Pour l'ancien économiste en chef de la BRI, la crise mondiale devrait inciter à repenser l'analyse macroéconomique

William White



10

19 Rééquilibrer la croissance en Asie

Les pays émergents d'Asie peuvent améliorer leur bien-être économique en faisant reposer leur croissance davantage sur la demande intérieure

Eswar Prasad

26 Survivre à la troisième vague

Après les crises financière et économique, une «troisième vague» déferle sur le marché de l'emploi, qui va priver de travail des millions de personnes et bouleverser leur vie

Hyun-Sung Khang



35

AUSSI DANS CE NUMÉRO

23 Reconstituer la richesse américaine

Le ralentissement de la consommation inquiète. Pourtant, l'épargne des ménages américains risque d'être insuffisante

Evan Tanner et Yasser Abdih

32 Pauvreté : en baisse ou en hausse?

Pourquoi les soupes populaires sont plus remplies que jamais alors que, selon les statistiques officielles, la pauvreté diminue

Ravi Kanbur

35 Les relances budgétaires efficaces

La nature de la politique budgétaire et la durée d'une crise financière sont très liées

Emanuele Baldacci et Sanjeev Gupta

Abonnez-vous en ligne à www.imfbookstore.org/f&d

Un climat propice à la reprise

QUE de chemin parcouru en un an! Quand le tsunami économique déclenché par la faillite de Lehman Brothers avait frappé, l'incertitude avait fait place à la panique et, dans un enchaînement tumultueux de répercussions, l'activité économique mondiale avait commencé à s'effondrer à un rythme inégalé depuis la crise des années 30.

Aujourd'hui, il semble que la tempête soit apaisée et que le pire ait été évité. Grâce aux mesures énergiques qui ont été prises rapidement dans un esprit de coopération sans précédent, l'activité économique mondiale redémarre, même si, comme le souligne un article de ce numéro de *F&D*, le chômage et les dégâts causés par la crise vont continuer de faire sentir leurs effets pendant un certain temps encore.

L'un des principaux enseignements à tirer de la reprise est que le multilatéralisme est une arme puissante : les pays sont venus à bout de la crise en se serrant les coudes. C'est une leçon qui pourrait être appliquée au problème mondial du changement climatique, qui est le thème principal de cette édition. Maintenant que l'économie mondiale semble sur la voie de la reprise, les dirigeants cherchent à limiter les effets du changement climatique en agissant à l'échelle internationale. Ils devront en particulier

concilier les mesures visant à atténuer les effets du changement climatique et les actions à mener pour stimuler la croissance et assurer la prospérité.

Ce numéro de *F&D* aborde plusieurs questions soulevées par la crise : l'avenir de la macroéconomie, sur lequel s'interroge William White, ancien économiste en chef à la Banque des règlements internationaux, et les effets à long terme de la crise sur les États-Unis, la plus grande économie du monde. La rubrique «Paroles d'économistes» est consacrée à Joseph Stiglitz, le lauréat du prix Nobel qui «n'arrive pas à être respecté chez lui». Nous examinons aussi la nécessité de rééquilibrer la croissance en Asie, première région du monde à sortir de la récession, et cinq personnalités asiatiques influentes donnent leur avis sur le redressement fragile de la région. Dans la rubrique «Entre nous», Barbara Stocking, d'Oxfam, présente des arguments forts en faveur d'un accroissement de l'aide pour les plus démunis.

«Gros plan» examine l'évolution de l'inflation, qui est devenue négative dans certains pays pendant la crise et dans «Le pour et le contre», des experts proposent des points de vue différents sur les envois de fonds des travailleurs émigrés à leur famille et amis restés au pays.

Jeremy Clift

Rédacteur en chef

38 Le choix du régime de change

Nouveau regard sur une vieille question : faut-il choisir un régime fixe ou flottant ou une solution intermédiaire?

Atish R. Ghosh et Jonathan D. Ostry

41 Trop importantes pour être ignorées

La surveillance des banques d'importance systémique est à revoir

S. Raihan Zamil

45 La crise est endiguée

Regards de personnalités asiatiques sur le rebond fragile de leur région

Archana Kumar

50 Notes de lecture

Fool's Gold, Gillian Tett

Keynes: The Return of the Master, Robert Skidelsky
The Unexplored Keynes and Other Essays: A Socio-Economic Miscellany, Anand Chandavarkar

The Power of Freedom: Uniting Development and Human Rights, Jean-Pierre Chauffour

54 Entre nous

Les pauvres ne devraient pas faire les frais de la crise

La crise économique nous oblige à affronter la précarité chronique et les inégalités préjudiciables. Comment le secteur financier peut-il aider à en supporter le coût?

Dame Barbara Stocking

56 Gros plan

L'inflation devient négative

Sous l'effet de la crise, les taux d'inflation ont baissé un peu partout dans le monde

Mick Silver et Kim Zieschang

57 Index des articles de 2009

Illustrations : Couverture, Studioleng/Corbis; p. 6, 15, 30, 31, 38, Images.com/Corbis; p. 26, Katsushika Hokusai/Wikipedia; p. 41, Randy Lyhus.

Photographies : p. 2, Michael Spilotro/FMI; p. 10, Abir Abdullah/epa/Corbis; p. 13, Emil Jupin; p. 19, Oliver Weiken/epa/Corbis; p. 28, Rainer Schröer; p. 32, Newscom; p. 35, Stringer Shanghai/

Reuters/Corbis; p. 47, Buddhika Weerasinghe/Reuters; AFP/Getty Images/Newscom; Yung Chul Park; Eugene Salazar/FMI; Michael Spilotro/FMI; p. 50, 51, 53, Michael Spilotro/FMI; p. 54, Oxfam GB.

RUBRIQUES

2 Paroles d'économistes

Le professeur du peuple

Prakash Loungani rencontre Joseph Stiglitz

30 Le pour et le contre

Les envois de fonds et le développement

Un ballon d'oxygène pour les pauvres

Dilip Ratha

Une solution bancale

Ralph Chami et Connell Fullenkamp

48 L'ABC de l'économie

Pourquoi les pays commercent

Brad McDonald

Le professeur du peuple

Prakash Loungani dresse le portrait de Joseph Stiglitz

«**L**'HOMME le plus incompris d'Amérique» — c'est ainsi que Newsweek décrit Joseph Stiglitz dans un article paru cette année. Le lauréat 2001 du prix Nobel d'économie «n'arrive pas à être respecté chez lui», affirme le magazine, en ajoutant que «à Washington, il est simplement perçu comme un critique économique de plus, dont les commentaires ne sont pas toujours bien accueillis». En dehors de son pays d'origine, les États-Unis, Joseph Stiglitz jouit d'une toute autre réputation : dans beaucoup de pays, il fait carrément figure d'oracle. Heureusement, dit-il lui-même en plaisantant, qu'il passe le plus clair de son temps hors des États-Unis. «Mon passeport est tellement épais qu'on me demande parfois si c'est un vrai!».

Joseph Stiglitz n'est pas surpris par son impopularité à Washington. Il l'explique par le fait qu'il a toujours défendu «les petits» contre les élites financières et leurs partisans. C'est le thème récurrent de toute sa carrière. Dans les travaux universitaires qui lui ont valu le prix

Nobel, il analysait les transactions où l'une des parties est moins bien informée que l'autre, ce qui produit souvent des résultats manifestement inéquitables. Lorsqu'il a accepté des responsabilités plus politiques, d'abord comme conseiller économique du Président Clinton au sein du Council of Economic Advisers (CEA) puis comme économiste en chef à la Banque mondiale, il a continué de s'en prendre aux «avocats, banques d'investissement et autres poids lourds de l'économie» pour défendre la cause du citoyen du monde. Comme l'écrivait Jonathan Chait dans *The American Prospect* il y a dix ans, Stiglitz «reste un professeur, pas un praticien... Et pourtant, les questions qui lui tiennent le plus à cœur finissent toujours au centre du débat public».

Joe le rabbin

Joseph Stiglitz a grandi à Gary, dans l'Indiana, ville natale d'un autre prix Nobel d'économie, Paul Samuelson. Son milieu familial lui a appris très tôt à faire ce qui était juste. Sa mère, qui





était blanche, enseignait dans une école publique où la grande majorité des élèves étaient afro-américains. Son père lui a appris l'importance morale et juridique de payer la sécurité sociale des domestiques; Stiglitz affirme que les paroles de son père lui ont évité pas mal d'ennuis quand il s'est présenté devant le Sénat pour être confirmé au poste de président du CEA. Et il se souvient avec affection d'un oncle qui, bien qu'homme d'affaires prospère, reprochait au Président Kennedy d'être trop anti-syndicats.

Un test de personnalité passé au lycée destinait Joseph au rabbinat. Ce n'est pas la voie qu'il choisit, mais à Amherst, où il effectua la première partie de ses études universitaires, il acquit vite une réputation d'orateur et de débatteur redoutable. Il prit aussi la décision cruciale d'abandonner la physique au profit de l'économie, discipline dans laquelle son talent prodigieux ne tarda pas à s'imposer. Barry Nalebuff, professeur à l'université de Yale et collaborateur de Stiglitz, déclare : «Comme le rabbin Hillel, Joe peut vous expliquer l'essentiel de l'économie pendant que vous vous tenez sur un pied; le reste n'est que commentaires».

Comprenant le potentiel de Stiglitz, ses professeurs l'encouragèrent à quitter Amherst au bout de trois ans pour poursuivre ailleurs ses études supérieures : ils étaient cependant effondrés de le voir partir. «Franchement, voir Stiglitz partir, c'est comme voir disparaître sa main droite», écrit l'un d'eux. En revanche, le Massachusetts Institute of Technology (MIT) fut ravi de l'accueillir. Le comité d'admission envoya son dossier à la faculté d'économie en lui demandant de fixer le montant de la bourse à lui attribuer, qui pouvait aller de zéro à 12.000 dollars. Le professeur qui traita la demande de Stiglitz griffonna sur le dossier : «Offrez-lui le salaire d'un directeur de faculté».

Un chercheur prolifique

Quelques semaines après son arrivée à MIT, il avait déjà écrit sa première étude théorique. C'était en 1965. Stiglitz, qui avait alors 22 ans, y contestait le postulat de Karl Marx selon lequel les nations européennes avaient eu besoin de colonies pour écouter leur production excédentaire de marchandises. Selon Stiglitz, l'importance des colonies tenait davantage au fait qu'elles ouvraient de nouvelles possibilités d'investissements très rentables aux entrepreneurs, qui sans cela en auraient été à court localement. La colonisation a servi à assurer les droits de propriété afférents à ces investissements étrangers. Et, ce qui est plus important, le colonisateur pouvait orienter les investissements de la colonie de manière à ce qu'ils ne fassent pas concurrence aux industries de

la métropole, comme par exemple l'Angleterre, qui a empêché l'Inde d'investir dans le textile. Cette étude révélait déjà en filigrane la sympathie de Stiglitz pour les nations économiquement défavorisées, une cause qui l'amène aujourd'hui à vitupérer contre les subventions que les pays riches accordent à leurs agriculteurs riches et qui empêchent les producteurs pauvres d'autres pays d'être compétitifs.

«Stiglitz reste un professeur, pas un praticien... Et pourtant, les questions qui lui tiennent le plus à cœur finissent toujours au centre du débat public.»

Pendant les années 60, MIT était le centre d'une révolution en économie. «La faculté plaçait les mathématiques, et non la philosophie ou l'idéologie, au cœur de l'analyse des questions de politique économique», explique Stiglitz, mais elle s'efforçait de «mettre en rapport des modèles mathématiques conçus avec soin et les problèmes pratiques du monde économique». Stiglitz devint particulièrement brillant dans ce domaine, à tel point que MIT lui offrit de l'engager dès qu'il obtint son diplôme. Ce poste était toutefois assorti de conditions. Stiglitz devait accepter de dormir dans un appartement plutôt qu'à son bureau (MIT exigea même de voir un bail comme preuve qu'il avait bien un appartement) et de porter des chaussures dans son bureau. MIT n'a pas pu le retenir longtemps (pendant les deux décennies qui ont suivi, il s'est partagé entre Cambridge, Yale, Oxford, Stanford et Princeton), mais MIT ne s'était pas trompé sur son potentiel. Stiglitz effectua un travail intellectuel qui lui valut en 1979 la médaille John Bates Clark, décernée au plus influent économiste américain de moins de 40 ans, et en fit un candidat tout désigné pour le prix Nobel.

Une liste des articles économiques les plus influents compte six études de Stiglitz, honneur qu'il partage avec deux autres économistes seulement, Robert Barro (voir *F&D* de septembre 2007) et Eugene Fama. L'un des leitmotive de ses études est la difficulté de faire en sorte que les marchés fonctionnent bien lorsque l'obtention d'informations revient cher ou que les parties aux transactions ne sont pas informées de façon égale.

Dans un article écrit en 1981 avec Andrew Weiss, Stiglitz montre de façon particulièrement convaincante pourquoi, en pareil cas, les marchés de crédit risquent de mal fonctionner. Dans le modèle classique de marché de crédit, l'équilibre entre l'offre et la demande s'établit par le jeu des taux d'intérêt : si la demande de crédit est trop élevée par rapport à l'offre, les taux d'intérêt augmentent, ce qui a pour effet de diminuer la demande de certains emprunteurs. Mais que se passe-t-il si les prêteurs ne savent pas lesquels de leurs emprunteurs exécuteront leur projet consciencieusement et rembourseront leur prêt, et lesquels se laisseront aller en espérant simplement que la chance leur permettra de rembourser? Si la demande de crédit dépasse l'offre, la hausse des taux d'intérêt décourage l'emprunteur consciencieux mais pas celui qui s'en remet au hasard. Par conséquent, loin de rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande comme dans le modèle classique, la hausse des taux d'intérêt redéfinit en fait la répartition des emprunteurs au profit des moins scrupuleux. Nalebuff explique que, dans leur

article, Stiglitz et Weiss montrent que «le taux d'intérêt que vous appliquez déterminera le type d'emprunteur à qui vous prêtez de l'argent ou ce qu'il fait de ces fonds... Ou, comme aurait pu dire Groucho Marx : «Je ne voudrais pas prêter de l'argent à quelqu'un qui accepte d'emprunter à ce taux». L'étude de Stiglitz et Weiss a contribué à donner une vision plus réaliste des marchés de crédit en montrant pourquoi les prêteurs pourraient opter pour un rationnement du crédit (c'est-à-dire une limitation du volume de prêts) plutôt que pour une hausse des taux d'intérêt.

Dans d'autres études, Stiglitz montre que l'asymétrie de l'information peut aussi nuire au marché du travail. Dans le modèle classique, le salaire est le levier qui élimine le chômage en augmentant ou en baissant de manière à équilibrer l'offre et la demande de main-d'œuvre. Mais, comme dans le cas des marchés de crédit, l'information est imparfaite. Les employeurs sont souvent mal renseignés sur les travailleurs qui sont prêts à s'investir «à 110 %» dans leur travail et ceux qui ont tendance à tirer au flanc. Ils pourraient bien sûr surveiller leurs employés pour savoir qui travaille vraiment dur et qui se contente de faire semblant. Mais cela revient cher à l'employeur en termes de temps et de risque d'affecter le moral des travailleurs.

Selon Stiglitz, les employeurs sont donc amenés à utiliser le taux de salaire pour séparer le bon grain de l'ivraie. Ils peuvent offrir un salaire supérieur au taux du marché pour inciter les employés qui le peuvent et le veulent bien à travailler dur. Du fait que leurs salaires sont supérieurs à ceux des concurrents, les bons travailleurs ont beaucoup à perdre en cas de licenciement; ils sont donc encouragés à travailler dur. Mais comme le salaire est supérieur au niveau concurrentiel, il ne remplit plus son rôle pour éliminer le chômage. D'ailleurs, Stiglitz a démontré dans un article de 1984 écrit avec Carl Shapiro que le chômage est nécessaire comme «instrument de discipline» pour empêcher les travailleurs de tirer au flanc.

Stiglitz a aussi posé la question de l'efficacité des marchés d'actions lorsque l'obtention de l'information est coûteuse. Le modèle classique des marchés d'actions repose sur le principe que les prix des actions reflètent fidèlement toutes les informations publiques. Mais dans un article écrit en 1980 avec Sandy Grossman, Stiglitz présente un paradoxe. Si les prix reflètent parfaitement toutes les informations publiques, alors personne ne devrait se soucier d'acquérir des informations puisqu'il est possible de les obtenir gratuitement par simple observation des prix. Mais si personne ne se soucie d'acquérir des informations, alors les prix ne sont pas révélateurs. «Ce paradoxe est à la base de l'argument selon lequel l'information imparfaite a plus de chances d'être la règle que l'exception», dit Nalebuff.

Pendant toute sa carrière, Stiglitz a écrit plus de 600 articles (son CV fait 60 pages), dont 100 avec un coauteur. Paul Krugman, lui-même lauréat du prix Nobel et chroniqueur du *New York Times*, estime que «Stiglitz est un économiste d'une envergure extraordinaire : presqu'à chaque fois que vous vous intéressez à un sous-domaine de l'économie, vous découvrez qu'une grande partie des travaux réalisés sur le sujet reposent sur un article novateur de Stiglitz».

Un universitaire turbulent

En 1993, Stiglitz a abandonné le confort du monde universitaire pour la vie mouvementée d'un responsable politique. Il est devenu membre du CEA de Bill Clinton, puis son président. Pour Alan

Blinder, professeur à Princeton et lui aussi membre du CEA, c'était «une décision courageuse pour une superstar purement universitaire». C'est sous l'influence de Stiglitz que plusieurs initiatives ont été prises; c'est lui notamment qui a persuadé le Trésor américain, alors réticent, d'émettre des obligations indexées sur l'inflation. Mais, comme l'écrit Chait dans *The American Prospect*, la manière qu'avait Stiglitz d'argumenter — en présentant son point de vue publiquement même si celui-ci avait déjà été écarté lors des débats internes — lui ont valu d'avoir des relations glaciales avec les autres conseillers du président, notamment Larry Summers. Blinder remarque poliment que «le comportement de Joe pourrait être qualifié d'un peu chimérique».

C'est sous l'influence de Stiglitz que plusieurs initiatives ont été prises; c'est lui notamment qui a persuadé le Trésor américain, alors réticent, d'émettre des obligations indexées sur l'inflation.

Ce style s'est accentué quand Stiglitz a quitté la Maison blanche pour devenir l'économiste en chef de la Banque mondiale. Il pensait qu'il ne fallait pas encourager les pays en transition à se hâter d'adopter l'économie de marché et le capitalisme. Il préconisait de procéder de façon beaucoup plus progressive, en commençant par les réformes juridiques et institutionnelles nécessaires. Kenneth Rogoff, professeur à Harvard et ancien économiste en chef du FMI, doute que l'approche prônée par Stiglitz aurait abouti. Selon lui, «il aurait sans doute été impossible d'opérer comme en vase clos pour mettre en place les institutions de l'économie de marché sans lancer réellement la transition certes désordonnée à l'économie de marché». Rogoff ajoute que, comme les institutions du système communiste s'étaient effondrées, il a fallu en créer de nouvelles dans l'urgence, ce qui s'est inévitablement accompagné d'erreurs. Mais «les institutions mettent du temps à se roder et celles qui existent aujourd'hui, même si elles sont loin d'être parfaites, auraient très bien pu ne pas voir le jour si on n'avait pas réagi» dès la chute du communisme.

Pendant la crise financière de 1997-98, Stiglitz a critiqué publiquement les programmes élaborés par le FMI et les gouvernements de certains pays asiatiques. Selon lui, relever les taux d'intérêt pour défendre les monnaies de ces pays était contre-productif : la hausse des taux entamait la confiance dans l'économie en multipliant les défauts de paiement et les faillites d'entreprises. Ce point de vue ne faisait pas l'unanimité. Rudiger Dornbusch, le regretté économiste de MIT, défendait la stratégie de taux d'intérêt élevés, seule capable à ses yeux de rétablir la confiance, en ajoutant que «pas un seul ministre des finances n'optera pour la clinique de médecine alternative de Stiglitz. Ses ambulances auraient tôt fait de l'emmener d'urgence au FMI». J. Bradford DeLong, macroéconomiste réputé de l'université de Californie à Berkeley, a écrit que «le remède prescrit par Stiglitz, à savoir prêter davantage avec moins de conditions et laisser l'État imprimer de la monnaie pour maintenir bas les taux d'intérêt aurait sans aucun doute possible entraîné l'hyperinflation ou une crise

financière de bien plus grande envergure, la dépréciation de la monnaie empêchant les entreprises et les banques de rembourser leurs dettes libellées en devises fortes».

Après avoir quitté la Banque mondiale en 1999, Stiglitz est allé à l'université Columbia et a écrit *Globalization and Its Discontents*, qui allait devenir un succès de librairie. Selon de nombreux critiques, la force de ce livre vient de ce qu'il s'attaque à une cible clairement désignée : le FMI. Le livre contient au total 340 références au FMI, presque toutes négatives. Tom Dawson, chef du Département des relations extérieures du FMI à l'époque, plaisante : «Cela fait plus d'une faute présumée du FMI par page. On aurait pu penser que le simple hasard nous aurait fait avoir raison au moins une fois ou deux».

«La partie n'est pas terminée»

Stiglitz estime que le FMI a pris quelques bonnes décisions pendant la crise financière de 2007–08 : «Le FMI est bien meilleur que dans le passé, c'est indéniable. Il a changé à beaucoup d'égards et je crois que tout le monde doit le reconnaître», a-t-il déclaré au *Miami Herald* cette année. Lors de l'Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale à Istanbul, Stiglitz a salué le soutien du FMI aux mesures de relance budgétaire mondiales en se félicitant qu'il attire l'attention sur le coût d'un retrait prématuré de ces mesures. «C'est un nouveau positionnement du FMI par rapport à ce qu'il a toujours fait», a-t-il déclaré au *Wall Street Journal*.

Stiglitz voit dans les retombées de la crise financière la validation de ses travaux universitaires et de ce qu'il dit depuis des décennies à ses homologues chargés de la politique économique. Dans des études écrites au milieu des années 80 avec son collègue de Columbia Bruce Greenwald, Stiglitz décrit comment l'évolution des conditions financières et de crédit influent de façon importante sur celle du cycle économique. Dans un discours de juillet 2007, le président du Conseil de la Réserve fédérale américaine, Ben Bernanke, déclare que Stiglitz, entre autres, «a donné aux économistes les outils pour réfléchir au rôle central des marchés financiers dans l'économie réelle» et il a permis de mieux comprendre comment «les perturbations extrêmes du fonctionnement normal des marchés financiers semblent avoir souvent un impact considérable sur l'économie réelle», comme ce fut le cas par exemple pendant la crise des années 30.

Un mois seulement après ce discours, Bernanke et les décideurs du monde entier ont dû affronter une crise financière dont les effets sur l'économie menaçaient d'égaler précisément ceux de la crise des années 30. Des voix se sont alors élevées pour réclamer des réformes, notamment la limitation de la rémunération des banquiers et une meilleure réglementation des marchés de dérivés. De l'avis de Stiglitz, une réforme importante consisterait à rétablir la loi Glass-Steagall de 1933, qui avait séparé les banques commerciales des banques d'investissement. Il avait lutté contre l'abrogation de cette loi en 1999, parce qu'il craignait qu'elle ouvre la voie à une implosion du système financier comme celle qui s'est produite en 2007–08. «Lorsque l'abrogation de la loi Glass-Steagall a réuni les banques commerciales et les banques d'investissement, c'est la culture de ces dernières qui s'est imposée», a écrit Stiglitz.

En dépit de la crise financière, Stiglitz reste optimiste quant à l'avenir des marchés et du capitalisme. Contrairement au capitalisme du XIX^e siècle, qui était dirigé par la classe possédante, au XXI^e siècle, le capitalisme sera dirigé par le peuple», assure-t-il.

Mais pour qu'il en soit ainsi, il faut que les gens comprennent mieux l'économie et que la société civile participe davantage à la prise de décision économique. C'est avec ces objectifs en tête que Stiglitz a fondé en 2000 l'initiative pour le dialogue de politique économique (Initiative for Policy Dialogue-IPD). Il s'agit d'un réseau mondial d'économistes, d'experts en sciences politiques et de décideurs qui étudient les questions économiques complexes et proposent aux pays différentes manières de les aborder. L'IPD organise aussi des ateliers pour permettre aux médias et à la société civile de participer réellement à la prise de décision. Dawson applaudit cette initiative : «La tâche est ardue — il faut presque être Bono pour avoir une influence sur les décisions qui sont prises».

Ainsi, pour atteindre un plus large public, Stiglitz s'est lancé dans le cinéma en produisant un documentaire intitulé *Around the World with Joseph Stiglitz* (Le tour du monde avec Joseph Stiglitz) qui montre comment les bienfaits du capitalisme peuvent être répartis plus équitablement. Le réalisateur Michael Moore en sera-t-il pour ses frais? «Non, répond Stiglitz en riant, je trouve que Moore est très efficace», mais «la frustration ne sert à rien».

Contrairement à Moore, Stiglitz affirme qu'il n'a pas perdu l'optimisme de son Midwest natal, qui veut que tout s'améliore forcément à long terme. Il entend beaucoup de gens se plaindre que, à peine terminée la crise financière, ce sont encore les banquiers et leurs acolytes qui dirigent tout. Mais si le système financier n'est pas réformé en profondeur, «il est raisonnable de craindre qu'une autre crise se produise dans 10 à 15 ans, et la probabilité que les banques gagnent la prochaine manche est plus faible». Chaque crise suscite «un nouvel élan en faveur de réformes démocratiques plus poussées. La partie n'est pas terminée». ■

Prakash Loungani est conseiller au Département des études du FMI.

Bibliographie :

Chait, Jonathan, 1999, "Shoeless Joe Stiglitz," *The American Prospect*, July 1.
DeLong, J. Bradford, 2002, "IMF Chief Economist Ken Rogoff Uploads Both Barrels in the Direction of Joe Stiglitz," *Semi-Daily Journal*, July 2.
Hirsch, Michael, 2009, "The Most Misunderstood Man in America," *Newsweek*, July 27.

Rogoff, Kenneth, 2002, "Has Russia Been on the Right Path?" *Vedomosti*, August 26.

Voir la bibliographie sur le site Internet www.imf.org/fandd.

FMI LIBRAIRIE
La librairie du Fonds monétaire international en ligne

Visitez la nouvelle librairie
électronique du FMI :
www.imfbookstore.org

Une politique



climatique pour des temps difficiles

Benjamin Jones et Michael Keen

LES EFFORTS déployés pour négocier une suite au Protocole de Kyoto et concevoir des politiques climatiques internes se sont intensifiés récemment et atteignent un stade délicat. Parallèlement, les gouvernements cherchent de nouvelles sources de croissance durable, pour sortir de la pire crise économique depuis des décennies, et souvent aussi les moyens de résoudre les problèmes budgétaires aggravés par la crise.

Quelles sont les interactions entre ces deux défis — formuler une politique climatique et s'adapter à des perspectives économiques dégradées? Quel doit être le rapport entre reprise et politique climatique? Et comment la gestion macroéconomique et budgétaire à court et moyen terme doit-elle intégrer les préoccupations climatiques?

Politique climatique et reprise

La crise a eu des effets majeurs sur l'économie mondiale, mais le besoin de lutter contre le changement climatique reste urgent, comme le souligne le quatrième Rapport d'évaluation du Groupe intergouvernemental d'experts sur le changement climatique des Nations Unies. Or, on estime généralement que les mesures actuelles sont insuffisantes.

Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la baisse d'activité due à la crise pourrait réduire les émissions globales de gaz à effet de serre (GES) de plus de 2,5 % en 2009 après de fortes hausses récentes. Cependant, le changement climatique ne résulte pas du *flux* d'émissions, mais du *stock*. À cause de l'importance de ce dernier et de sa très lente résorption, même un fort recul à court terme des émissions diminuera peu les dommages à

attendre du changement climatique. Il faut pour cela un changement fondamental de tendance des émissions.

La récession n'a rien changé aux défaillances du marché responsables du problème climatique : en particulier, les pollueurs ne supportent pas le coût intégral des émissions. Même avec les effets modérateurs de la crise, les émissions pourraient augmenter de 40 % d'ici 2030 sans intervention politique supplémentaire. Un renforcement des mesures internationales visant à rendre plus coûteuses pour les entreprises et les ménages les émissions de GES doit rester prioritaire.

La nécessité de rétablir la prospérité après la crise a peut-être affaibli le soutien politique en faveur d'une régulation climatique — axée sur une large tarification corrigéant les faiblesses du marché — qui pourrait élever les coûts de production et réduire les revenus des ménages. L'effet risque d'être durable : compromettre les objectifs de politique climatique en période difficile pourrait, par exemple, nuire sérieusement à la crédibilité de la tarification future des émissions, indispensable à l'efficacité des investissements énergétiques à long terme. Les décisions d'investissement prises hâtivement pour stimuler la reprise peuvent rendre encore plus difficile la réduction des émissions futures.

Les difficultés macroéconomiques actuelles ne justifient pas des objectifs moins ambitieux. Deux raisons suggèrent même le contraire. D'abord, les coûts marginaux de l'atténuation ont baissé (les prix des permis du système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre de l'Union européenne sont à peu près à la moitié de leur pic de 2008). La chute de la

Le rétablissement de la croissance après la crise financière mondiale ne doit pas compromettre la lutte contre le réchauffement climatique

La demande à l'origine de cette tendance peut bien sûr être brève, compte tenu de l'horizon des politiques climatiques. Mais, avec une baisse des coûts privés de réduction des émissions, les objectifs devraient être en principe resserrés.

Ensuite, et c'est peut-être le plus important, la baisse des prix de l'énergie est l'occasion d'instaurer durablement la tarification du carbone. La hausse des impôts suscitera des oppositions, mais c'est le moment, notamment pour les pays qui contrôlent les prix des carburants, d'adopter des mécanismes de fixation automatique comportant un élément de fiscalité verte. Le relèvement récent des prévisions à moyen terme du prix des énergies fossiles souligne l'urgence de ces réformes.

Renforcer les finances publiques

Du fait de la crise et des réactions des autorités, la situation à long terme des finances publiques de nombreux pays est encore pire qu'avant. Dans les économies du G-20, le solde budgétaire s'est dégradé en moyenne de 6 % du PIB en 2008–2009 et de nombreux pays en développement souffrent aussi. L'avenir risque d'être encore plus sombre : selon le FMI, la valeur actuelle des dépenses publiques dues au vieillissement est peut-être dix fois supérieure au coût de la crise financière. Il faudra donc réduire les dépenses et augmenter les recettes — peut-être de 3 points de PIB en moyenne dans les économies avancées (Cottarelli and Viñals, 2009).

Sans être la solution à ces problèmes budgétaires, la tarification du carbone peut y contribuer. Ainsi, le système de négociation des émissions proposé par les États-Unis pourrait rapporter quelque 870 milliards de dollars de 2011 à 2019, soit environ 15 % du déficit budgétaire prévu et 0,5 % du PIB cumulé. Parce qu'elles corrigent une mauvaise répartition des ressources, ces taxes ont aussi l'avantage de moins fausser l'économie que l'impôt sur les sociétés et les cotisations sociales.

Pour concrétiser ces importantes possibilités de recettes, les États doivent résister aux pressions politiques en faveur d'un sur-dédommagement des producteurs par l'octroi de permis gratuits d'émission (principe d'antériorité). Des rentes très élevées ont déjà été transférées aux producteurs d'électricité et aux industriels de l'UE, et une tendance similaire est probable aux États-Unis. L'adoption de la législation américaine proposée ferait perdre 700 des 870 milliards de dollars (plus de 80 %) attendus de la tarification du carbone (CBO, 2009).

L'application généralisée du principe d'antériorité aux permis d'émission serait une manne pour les entreprises réglementées. Selon certaines estimations, l'attribution gratuite de seulement 6 % des droits d'émission suffirait à dédommager les producteurs d'électricité d'une éventuelle dévalorisation des actifs polluants (d'autres citent un chiffre plus élevé, de 25 à 30 %). L'antériorité est, au mieux, un moyen grossier de réduire les risques des entreprises confrontées à la concurrence internationale, car la subvention implicite vise la production totale et pas seulement les exportations. Elle n'annule pas non plus l'effet sur le prix des importations concurrentes de la sous-tarification des émissions à l'étranger. Plus important peut-être, l'attribution gratuite de droits ne protège pas les consommateurs d'un échelonnement des produits à fort contenu d'énergie : même ainsi, les producteurs sont incités à augmenter leurs prix pour

gagner au moins autant qu'ils le pourraient en vendant les permis. Un dédommagement ciblé des clients défavorisés, au titre des pertes de bien-être, serait plus efficace.

L'adjudication intégrale des droits d'émission est donc indispensable. Quand des droits d'antériorité substantiels sont politiquement inévitables, au moins au début, les autorités devraient s'engager à les supprimer progressivement. Si la tarification internationale du carbone reste incomplète, il vaut mieux répondre aux soucis justifiés de compétitivité — peut-être très limités selon des données préliminaires — par une aide ciblée, plutôt que par des subventions générales. Il faudrait en tout cas quantifier les droits d'antériorité et les déclarer comme dépenses fiscales pour que le problème soit publiquement débattu.

Des mesures commerciales comme les changements de tarifs douaniers — qui exonèrent les exportations du prix des émissions et imposent une charge correspondante aux importations — sont une autre solution possible. Mais ils risquent de servir à occulter des droits de douane et des subventions à l'exportation, alimentant ainsi une dérive protectionniste, et de violer les règles de l'OMC. De plus, il n'est nullement évident que l'on puisse opérer ces changements au titre des permis d'émission surtout s'ils ne sont pas acquis par adjudication.

La suppression des subventions à l'énergie est une autre priorité ; estimées actuellement à plus de 300 milliards de dollars par an, elles créent de sérieux problèmes macroéconomiques et budgétaires, surtout dans les pays à bas et moyen revenu. Il est communément admis que c'est un moyen inefficace d'aider les pauvres (les riches consommant beaucoup plus d'énergie) et une incitation à utiliser des énergies à fortes émissions. Selon l'AIE (2009), leur disparition pourrait réduire les émissions de GES de quelque 12 % d'ici 2050. L'engagement récemment pris par le G-20 d'y mettre fin est une mesure importante en soi et un exemple pour les autres.

Taxe ou quotas échangeables : des leçons de la crise

La crise pourrait accentuer la préférence de nombreux économistes pour la taxation des émissions relativement aux quotas échangeables (les deux principaux instruments de tarification du carbone). La baisse de la demande de permis d'émission dans l'UE nous rappelle que la politique est basée sur une connaissance imparfaite des coûts futurs de l'atténuation. Cette incertitude est source d'importantes différences entre les deux instruments. Si l'UE avait utilisé une taxe carbone au lieu des permis d'émission, la récente baisse des coûts d'atténuation n'aurait pas entraîné une chute des prix du carbone, mais une diminution supérieure des émissions. Cette chute a assuré une certaine stabilisation automatique, mais la volatilité décourage les investissements limitant les émissions, car les investisseurs peu enclins au risque exigent alors des rendements supérieurs aux anticipations. Au total, le coût de réalisation d'un certain degré d'atténuation aurait donc peut-être été inférieur avec des incitations fiscales stables.

Quand on choisit l'échange de droits d'émission au lieu d'une taxe carbone, il faut protéger au maximum la stabilité du marché. Les systèmes qui permettent à la fois des variations de prix du carbone (comme les quotas échangeables) et une certaine souplesse des émissions totales (comme une

taxe) peuvent en principe être meilleurs qu'une seule des deux solutions. On peut y parvenir par une modification des systèmes de quotas échangeables en fixant un plancher de prix (au moyen d'une réserve dans l'adjudication), en accumulant des droits d'émission à usage futur et/ou en fixant un plafond de prix (en acceptant l'adjudication de droits illimités à un prix donné). Mais ces mesures ont des difficultés propres. Il serait préférable de remédier aux causes de la volatilité, par exemple en étendant la portée sectorielle et géographique des dispositions retenues.

Encourager une reprise verte

Les dépenses publiques d'environnement ont soutenu la demande globale et l'emploi à court terme. Des études leur prétendent des effets plus forts sur la croissance que les mesures classiques, comme le soutien général de la consommation ou des revenus. Selon un examen des plans de relance de vingt pays (HSBC, 2009), plus de 430 milliards de dollars, soit 15 % de la hausse des dépenses, ont été consacrés à des objectifs verts.

Toutefois, les mesures de stimulation comprennent aussi des investissements «sales», tels que les 270 milliards de dollars alloués à la construction de routes par le G-20. Ces investissements vont procurer d'importants avantages non environnementaux au transport routier, mais ils pourraient augmenter sensiblement les futures émissions, à moins d'être encadrés par une tarification appropriée (et même agressive) du carbone.

Favoriser la sortie de crise, tout en évitant des dépenses superflues ou inefficaces, exige une évaluation précise de la contribution à la demande des programmes de relance (environnementaux ou autres, y compris sous forme d'allégements d'impôts). Les dépenses ne doivent pas se substituer à une tarification plus efficace des émissions, surtout au vu des graves problèmes budgétaires de nombreux pays. On risque un dosage inefficient de politique économique, les dépenses publiques payant pour les externalités résultant de la sous-tarification des pollueurs.

Les projets d'énergies renouvelables sont une forme de stimulation séduisante, dans la mesure où ils exigent beaucoup de main-d'œuvre (surtout pendant la phase de développement). Mais dans de nombreux pays avancés, ils recevaient déjà avant la crise une aide publique élevée et peut-être excessive. Ainsi, aux États-Unis, au Canada et dans l'UE, l'aide aux biocarburants s'élevait à quelque 11 milliards de dollars en 2006, et réduisait les émissions à un coût bien supérieur aux permis d'émission de l'UE. Alors que l'on pourrait s'y attendre aux premiers stades des nouvelles technologies, il ne semble pas que les dépenses publiques aient été inefficaces par insuffisance. Compte tenu des coûts immédiats élevés de développement des énergies renouvelables et des longues périodes de recouvrement, une tarification crédible des émissions est sans doute plus propice à un développement efficace de ce secteur crucial que des dépenses temporaires sur des projets spécifiques.

On aura néanmoins besoin de dépenses publiques pour le climat dans de nombreux domaines, même après l'arrêt de la stimulation budgétaire. L'aide publique à la recherche-développement sur l'énergie peut compenser l'effet dissuasif sur la dépense privée de la faiblesse des droits de la propriété

intellectuelle et des importants avantages de la diffusion. Il faut absolument lancer de nouveaux marchés pour réduire la déforestation, qui représente un cinquième des émissions totales. On peut par exemple, y parvenir en aidant à mettre en place des mécanismes solides de surveillance et de vérification ainsi qu'en dédommager les personnes et les communautés éprouvées. Une hausse des investissements publics dans les infrastructures énergétiques émettant peu de carbone permettrait de limiter l'effet sur l'environnement des besoins futurs en énergie (1,6 milliard de personnes n'ont pas l'électricité et — ce qui est sans doute plus important pour les émissions — le besoin de remplacement du capital augmente dans beaucoup d'économies avancées.) Les investissements d'adaptation, étroitement liés aux besoins fondamentaux du développement — comme l'accès à la santé, à l'éducation, à l'eau et aux services sanitaires — vont sans doute aussi poser un problème budgétaire.

Un climat propice à la reprise

Assurer une reprise durable après la crise financière mondiale tout en faisant face au changement climatique présente à la fois des difficultés et des possibilités. Il y a peut-être des mesures gagnant-gagnant, mais les liens et les synergies déterminants résident dans les grandes stratégies adoptées vis-à-vis de chacun de ces problèmes. Une meilleure résistance climatique peut promouvoir la stabilité macroéconomique et atténuer la pauvreté, tandis que la tarification du carbone, essentielle à l'atténuation, peut aussi favoriser le redressement budgétaire nécessaire dans beaucoup de pays. La baisse temporaire des prix de l'énergie découlant de la faiblesse conjoncturelle actuelle présente certains avantages, mais les médiocres perspectives économiques de nombreux pays justifient une certaine prudence dans la tarification des émissions là où la hausse des coûts de production, et la baisse des revenus des ménages qu'elle implique, pourraient sensiblement freiner la reprise. On doit toutefois absolument reconnaître que les politiques nécessaires à un traitement efficace des questions climatiques — notamment l'adoption d'une large tarification du carbone et l'abandon des droits d'antériorité pour les permis d'émission — ne changent pas et ne sont pas moins urgentes. Il faut prendre des mesures de tarification des émissions, de dépenses et de réglementation en prenant bien soin de les équilibrer. ■

Benjamin Jones est économiste et Michael Keen directeur adjoint au Département des finances publiques du FMI

Bibliographie :

Congressional Budget Office (CBO), 2009, Cost Estimate for H.R. 2998, the American Clean Energy and Security Act, as amended and reported by the House Committee on Rules on June 26 (Washington).

Cottarelli, Carlo, and José Viñals, 2009, "A Strategy for Renormalizing Fiscal and Monetary Policies in Advanced Economies," IMF Staff Position Note 09/22 (Washington: International Monetary Fund).

HSBC Global Research, 2009, A Climate for Recovery: The Colour of the Stimulus Goes Green (London).

International Energy Agency (IEA), 2009, World Energy Outlook 2009 (Paris).

Jones, Benjamin, and Michael Keen, 2009, "Climate Policy and the Recovery," IMF Staff Position Note 09/28 (Washington: International Monetary Fund).



Un changement de climat pour le développement

Une famille bangladesie fuit devant la montée des eaux.

Le financement de la lutte contre le changement climatique peut donner aux pays en développement les ressources nécessaires pour en atténuer les effets et s'adapter

Kirk Hamilton et Marianne Fay

LE CHANGEMENT climatique gêne la croissance et le développement. Il nuit déjà aux pays en développement car il crée de nouvelles menaces, aggrave les anciennes, détourne des ressources et fait qu'il est plus difficile d'échapper à la pauvreté.

Alors que les pays en développement n'ont émis qu'un tiers des gaz à effet de serre (GES) présents aujourd'hui dans l'atmosphère, ils sont maintenant responsables de plus de la moitié des émissions annuelles et cette proportion augmente rapidement. Ils ne peuvent simplement reproduire le mode de développement des pays à revenu élevé, caractérisé par une utilisation intensive du carbone. Or ils ont besoin d'une expansion massive en matière d'énergie, de transports, d'urbanisation et d'agriculture. Si les pays riches peuvent et doivent réduire leurs émissions, le changement climatique exige donc aussi un nouveau modèle pour les pays en développement.

Toutefois, il est clairement inéquitable que les pays pauvres financent un bien public mondial — l'atténuation du changement climatique — ou que le financement du développement serve à l'adaptation. Il faut donc trouver des solutions efficaces de financement pour résoudre le problème du climat.

Un danger imminent

C'est ce que représente le changement climatique; laissé à lui-même, il pourrait provoquer un réchauffement de 5 °C au XXI^e siècle — c'est-à-dire la différence entre le climat actuel et la dernière ère glaciaire — bouleversant le monde dans lequel nous vivons. Même un réchauffement de 2 °C, sans doute le meilleur résultat réalisable, entraînera des mutations climatiques, dont une variabilité accrue et des phénomènes extrêmes plus fréquents. Cela exigera d'importants efforts d'adaptation et, même ainsi,

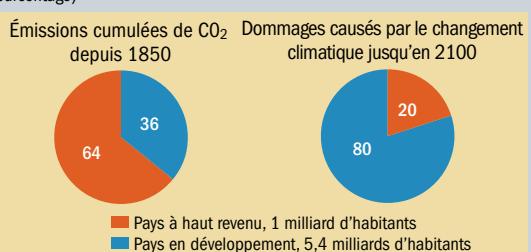
100 à 400 millions de personnes supplémentaires risquent de souffrir de la faim et 1 à 2 milliards de pénuries d'eau.

Les pays en développement, plus vulnérables au changement climatique, pourraient subir quelque 80 % des dommages (voir graphique 1). Un réchauffement de 2 °C susciterait des pertes minimales dans les pays riches et une diminution moyenne de 1 % environ du PIB mondial; en Afrique et en Asie du Sud, on pourrait voir une réduction permanente de 4 à 5 % du revenu annuel par habitant, en raison surtout des effets du changement climatique sur l'agriculture, secteur économique important dans ces deux régions.

Graphique 1

Émissions historiques et dommages futurs

Ce sont les pauvres qui contribuent le moins au changement climatique, mais qui en souffriront le plus. (pourcentage)



Source : Banque mondiale (2010).

Note : D'après Hope (2009, avec des données supplémentaires qui nous ont été fournies), en l'absence de mesures (réchauffement de 3,9 °C par rapport aux niveaux pré-industriels d'ici à 2100) ou avec une politique optimale de lutte contre le changement climatique (réchauffement de 2,6 °C), la part des pays en développement dans les dommages climatiques mondiaux varie de 84 à 86 %. Ce résultat correspond à ceux de plusieurs modèles d'évaluation intégrés, mentionnés dans l'étude de la Banque mondiale (2010).

Il est impossible de retarder l'adaptation

Les pays riches sont plus résistants aux chocs et s'adaptent mieux aux évolutions. Pour beaucoup d'observateurs, le meilleur moyen d'aider les pays en développement à faire face au changement climatique est donc d'assurer une croissance rapide. Malheureusement, on ne peut croître d'abord et se préoccuper plus tard du problème.

La croissance ne sera sans doute pas assez rapide pour aider les pays pauvres. Considérons le Bangladesh et les Pays-Bas, deux des pays les plus menacés par la montée du niveau des mers. Le Bangladesh a adopté un système très efficace de prévision des inondations et d'alerte, mais, avec un revenu annuel par habitant limité à 450 dollars, il ne peut guère faire plus. Même les Pays-Bas, où le revenu est cent fois supérieur, ont dû lancer un programme de relogement sélectif car il est trop cher de continuer à protéger toute la population.

On doit aussi agir vite à cause de l'inertie du climat. Selon les scientifiques, il sera impossible d'empêcher le réchauffement de dépasser 2 °C si l'on diffère les mesures d'atténuation de dix ans. Le dioxyde de carbone émis actuellement restera dans l'atmosphère pendant un siècle et les températures continueront à monter pendant quelques siècles après la stabilisation des concentrations de GES dans l'atmosphère. Les décisions d'aujourd'hui déterminent donc les choix de demain.

Les infrastructures issues de la croissance et du développement contribuent aussi à l'inertie en bloquant le carbone pendant plusieurs décennies. Les usines et les centrales électriques durent de 15 à 40 ans; les réseaux routiers, ferroviaires et de distribution d'électricité de 40 à 75 ans. Les décisions sur l'usage des sols et l'urbanisation — la structure et la densité des villes — ont un effet plus que séculaire.

Il faut saisir dès que possible les occasions de passer à un stock de capital émettant moins de carbone. Une croissance traditionnelle riche en carbone dans les pays en développement agravera le problème climatique; selon certains modèles, si l'on diffère de une ou deux décennies les mesures d'atténuation, leur coût sera deux à cinq fois plus élevé. Les pays en développement croissent rapidement et ont des besoins énormes et immédiats. On prévoit qu'ils doubleront leur consommation d'énergie dans les vingt prochaines années et la Chine est en voie de doubler son stock de constructions de 2000 à 2015.

Un développement soucieux du changement climatique?

Les pays en développement doivent s'inquiéter à la fois des effets du changement climatique et du risque de s'enfermer dans un avenir d'utilisation intensive du carbone. Le choix n'est pas seulement entre une faible croissance avec peu de carbone et une forte croissance avec beaucoup de carbone. L'intensité en carbone actuelle résulte d'inefficiencies multiples. En Russie, on pourrait abaisser de 45 % la consommation d'énergie, sans compromettre la productivité et le style de vie, en augmentant l'efficience énergétique de la production électrique, des usines et des bâtiments. En revanche, le Brésil, la Chine et l'Inde font figure de leaders pour l'utilisation de technologies propres comme le bioéthanol, les voitures électriques et les chauffe-eaux solaires. L'Afrique du Nord a lancé un vaste programme pour développer son potentiel solaire.

Ce mode de développement favorable au climat — dans lequel les pays en développement se préparent contre une faible compétitivité et une forte utilisation de carbone — demandera partout beaucoup d'efforts. Les pays à revenu élevé doivent d'abord adopter des objectifs stricts de réduction des émissions. Ils stimuleront ainsi les investissements dans les nouvelles technologies nécessaires pour concilier développement et politique climatique, tout en contribuant à l'essor des marchés du carbone. Mais il faudra faire plus pour aider les pays en développement à financer la transition vers un modèle moins gourmand en carbone.

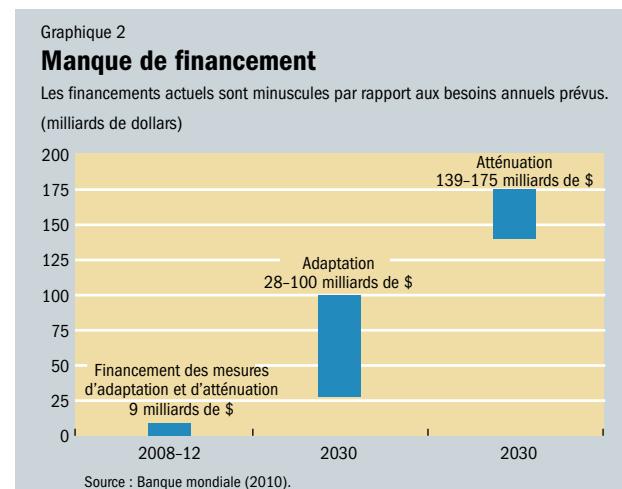
Le financement de l'action sur le climat

La limitation du réchauffement climatique à 2 °C pendant ce siècle ne sera efficace que si tous les pays concourent à l'atténuation. Le financement climatique des pays en développement par les pays riches vise à concilier équité et efficacité face au défi du climat.

Il repose actuellement sur le Mécanisme pour un développement propre (MDP) de la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (CCNUCC) et sur une vingtaine d'autres fonds climatiques, bilatéraux et multilatéraux. Ces instruments produiront quelque 9 milliards de dollars par an de la fin 2008 à la fin 2012 (voir graphique 2). À peu près la moitié de cette somme proviendra des marchés de carbone du MDP, où les entreprises peuvent acheter dans les pays en développement des crédits imputables sur leurs plafonds carbone; c'est le principal instrument libéral de l'action climatique.

Des besoins gigantesques

Le graphique 2 montre les besoins de financement prévus pour les mesures d'atténuation et d'adaptation dans les pays en développement en 2030, selon une série de modèles du climat et d'instruments d'évaluation (voir Banque mondiale, 2010, chapitre 6). Les chiffres actuels sont dépassés de très loin : les investissements d'adaptation iraient de 28 à 100 milliards de dollars par an et les coûts d'atténuation de 139 à 175 milliards de dollars par an. Selon les estimations de Hope (2009, et des données supplémentaires communiquées directement), le coût des mesures d'atténuation dans les pays en développement,



pour limiter le réchauffement à un peu plus de 2 °C, pourrait représenter, en valeur actuelle, 0,4 % du PIB des pays à revenu élevé au cours du siècle. Mais, comme les technologies à faible intensité de carbone ont une forte intensité capitaliste, même si elles reviennent moins cher à utiliser, les investissements à financer dans l'immédiat dans les pays en développement pourraient être deux à trois fois supérieurs au coût net de ces mesures.

Combler l'écart exigera tous les instruments disponibles : gains d'efficience, réformes des marchés du carbone et création d'instruments de financement novateurs.

Comment augmenter le financement climatique

On peut nettement améliorer le dispositif actuel. Chacun des quelque vingt fonds bilatéraux et multilatéraux a ses propres systèmes de gouvernance et d'administration, ce qui augmente leur coût total. La concentration des moyens doit donc devenir une priorité. La principale source est le Fonds pour l'adaptation lié à la CCNUCC, qui peut accepter des dons, mais qui est alimenté surtout par une taxe de 2 % sur les échanges de carbone du MDP. En tant que taxe sur un élément bénéfique, elle a un coût d'efficience évident, et des simulations (Fankhauser and Martin, 2010) montrent qu'elle frappe de façon disproportionnée les pays en développement fournisseurs de crédits de carbone.

Les marchés du carbone dans le cadre du MDP ont très bien réussi, mais des changements s'imposent si on veut les développer. On peut prévoir deux grands types de réformes : rationaliser le portefeuille actuel de projets du MDP et élargir le marché à des politiques ou des actions sectorielles. Les coûts, les retards, la gouvernance et l'efficacité — les échanges de carbone réduisent-ils vraiment les émissions dans le pays bénéficiaire? — sont les grands problèmes du MDP fondé sur des projets. La définition de références et le suivi des résultats conditionneront la réussite des marchés basés sur des secteurs ou des politiques ainsi que celle de deux des plus grandes sources potentielles de financement climatique des pays en développement : la déforestation évitée et le piégeage du carbone (transfert du dioxyde de carbone de l'atmosphère dans le sol). En l'absence de protocoles pour intégrer les forêts et les sols aux marchés du carbone, on se limite actuellement à la fourniture d'assistance technique et à des incitations financières pour changer les pratiques de gestion de ces surfaces dans les pays en développement.

Taxer ce qui ne l'est pas fera probablement partie de toute extension du financement climatique, les combustibles de soute (utilisés dans le transport aérien et maritime international) étant une cible de choix. Relier les marchés nationaux du carbone accroîtra leur taille et leur liquidité. Le système des quotas d'émission de GES de l'Union européenne (plus grand marché mondial du carbone) est un partenaire possible des dispositifs de plafonnement/échange qui apparaissent. Mettre en adjudication «les unités de quantité attribuée», plafonds nationaux prévus par la CCNUCC, au lieu de les donner, pourrait générer des fonds supplémentaires, de même qu'une taxe carbone mondiale; mais ces solutions se heurtent à des objections relatives aux coûts budgétaires et à la souveraineté.

Il est particulièrement difficile de trouver des fonds pour l'adaptation climatique. Alors que les échanges de permis d'émission aux fins de l'atténuation font intervenir le secteur privé et incitent fortement à l'efficience, puisque les participants cherchent les solutions de réduction les moins chères où que ce soit dans le monde, il n'existe pas d'incitations similaires pour l'adaptation. Comme les avantages de celles-ci sont locaux, contrairement à l'atténuation, la question des modalités et du lieu des investissements d'adaptation devient primordiale.

Répondre à l'insuffisance du financement climatique par des transferts budgétaires pose le problème de la lassitude des donateurs. Ce financement doit s'ajouter à l'aide publique au développement (APD) pour ne pas gêner la croissance et le développement. Il pourrait être d'un montant comparable à l'APD, fixée en proportion du PIB des pays riches, mais, à quelques notables exceptions près, ceux-ci sont loin de respecter leurs engagements dans ce domaine.

Faire participer le secteur privé à des marchés du carbone plus étayés est un bon moyen de combler le déficit de financement de l'atténuation. De manière plus générale, tarifer le carbone par des taxes ou des frais d'émission induira des changements en influant sur les décisions de consommation et d'investissement de milliards de ménages et d'entreprises. Mais cela ne suffira pas à susciter les flux financiers internationaux nécessaires. Des attributions équitables de droits d'émission et des mécanismes de marché innovants devront compléter les transferts budgétaires.

Intégrer l'action sur le développement et le climat

Les pays en développement subissant la majorité des inconvénients du changement climatique, l'adaptation est impérative. En finançant des solutions de remplacement à faible intensité de carbone, le financement climatique peut rendre leur croissance moins tributaire du carbone et apporter les ressources nécessaires à l'adaptation. Mais il devra être appuyé par un ensemble d'actions sur le climat : mise au point et lancement de technologies à faible intensité de carbone, augmentation de l'efficience énergétique, nouvelle conception des villes et des systèmes de transport, réforme des institutions et soutien politique constant. Nous n'avons d'autre choix que d'agir maintenant, ensemble et autrement sur le climat et le développement. ■

Kirk Hamilton est coauteur du Rapport sur le développement dans le monde 2010 : Développement et changement climatique, publié par une équipe de la Banque mondiale codirigée par Marianne Fay.

Bibliographie :

Fankhauser, Samuel, and Nat Martin, 2010, "The Economics of the CDM Levy: Revenue Potential, Tax Incidence, and Distortionary Effects," *Energy Policy*, Vol. 38 (January), p. 357–63.

Hope, Chris, 2009, "How Deep Should the Deep Cuts Be? Optimal CO₂ Emissions over Time under Uncertainty," *Climate Policy*, Vol. 9, No. 1, p. 3–8.

World Bank, 2010, *World Development Report 2010: Development and Climate Change (Washington)*.

La technologie, et non les discours, sauvera la planète

Il y a des moyens plus intelligents de lutter contre le changement climatique que de limiter les émissions de CO₂

Bjørn Lomborg

LES SOMBRES prédictions sur la fonte des glaces et la hausse du niveau des mers nous effraient encore. Mais, de plus en plus, les populations ne font aucun cas des avertissements inquiétants lancés par les médias avant la conférence de l'ONU sur le changement climatique qui doit avoir lieu à Copenhague en décembre 2009. Dans les principaux pays, le soutien du public à la cause de l'environnement s'affaiblit. Un tiers seulement des Américains pensent maintenant que l'humanité est responsable du changement climatique. Le nombre d'Australiens qui considèrent le réchauffement planétaire comme un «problème sérieux et pressant» a chuté, et moins de 20 % des Britanniques croient qu'il aura un effet sur leurs enfants.

Ces récents sondages ont amené David Miliband, le Ministre britannique des affaires étrangères, à regretter que l'opinion n'ait pas «conscience de l'urgence». Mais, après la crise économique mondiale, il est tout à fait compréhensible que l'on soit plus sceptique à l'égard de mesures qui coûteront très cher sans faire grand-chose pour sauver la planète.

Des initiatives successives — dont des publicités terrifiantes et des affirmations exagérées selon lesquelles le réchauffement climatique sera pire que ne le prévoient les scientifiques — n'ont pas convaincu de la nécessité d'accepter des réductions coûteuses et inefficaces des émissions de carbone. Au lieu de «rectifier» l'opinion publique, il faut maintenant tenter de concevoir une réaction plus efficace à ce défi.

En décembre, malheureusement, nous allons voir dirigeants et négociateurs se livrer cyniquement à une comédie politique sans doute peu persuasive, lors de leur réunion de deux semaines pour s'accorder sur un traité succédant au Protocole de Kyoto, qui expire en 2012. Il est évident depuis un certain temps que les dirigeants ne signeront sans doute pas un accord mondial significatif à Copenhague, sans parler de résoudre nombre des divisions politiques qui vont certainement peser sur les débats. Ils se féliciteront toutefois de leurs efforts pour sauver la planète.

Une réduction drastique des émissions n'est pas la solution

Après la mise en scène de cette creuse déclaration de victoire, nous pouvons espérer que les dirigeants se demanderont pourquoi Copenhague a échoué avant même de commencer. Les

raisons? Une baisse rapide des émissions de CO₂ est extrêmement compliquée, source de divisions politiques et fort onéreuse. De plus, c'est un très mauvais moyen d'aider la planète.

Premièrement, de nombreuses promesses politiques sont illusoires. Ainsi, le Japon s'est engagé en juin 2009 à réduire ses émissions de gaz à effet de serre (GES) de 8 % en 2020 par rapport à 1990. Comme l'a noté le professeur Roger Pielke, cela exigerait d'édifier neuf nouvelles centrales nucléaires et plus d'un million d'éoliennes, d'installer des panneaux solaires sur près de 3 millions de maisons, de doubler le pourcentage de nouveaux logements respectant de strictes normes d'isolation et de faire passer les ventes de véhicules verts de 4 à 50 % (Pielke, 2009).

Ce serait un effort colossal pour n'importe quel pays, et encore plus pour celui qui est déjà numéro 1 mondial de l'efficience énergétique. Pourtant, le nouveau Premier ministre japonais a récemment promis une baisse encore plus forte (25 %), sans préciser comment il y parviendrait.

La seule issue possible est que les pays ne tiennent pas ces engagements, pas plus qu'ils n'ont honoré les promesses de réduction des émissions de carbone faites à Rio de Janeiro en 1992 et à Kyoto en 1997.

Deuxièmement, il y a un énorme défi technologique. La demande mondiale d'énergie doublera d'ici 2050 et l'usage des énergies fossiles, si critiqué par certains, reste indispensable à notre prospérité et même à notre survie. Des intérêts professionnels et des médias crédules ont beaucoup exagéré les possibilités d'usage généralisé des sources de remplacement.

Les économistes Chris Green et Isabel Galiana (Green and Galiana, 2009) ont fait récemment un bilan de l'énergie sans



Bjørn Lomborg est directeur du groupe de réflexion Copenhagen Consensus Center intégré à l'École de commerce de Copenhague et auteur de l'ouvrage intitulé Cool It: The Skeptical Environmentalist's Guide to Global Warming.

carbone — nucléaire, éolienne, solaire et géothermique; leur conclusion est que l'ensemble de ces sources de remplacement représenterait moins de 50 % de ce qui est nécessaire pour stabiliser les émissions de carbone en 2050. Le besoin d'énergie sans carbone dépasse très largement la production actuelle.

Troisièmement, la démarche actuelle divise les nations riches et en développement. La Chine et l'Inde bénéficient d'une croissance rapide qui soustrait des millions de gens à la pauvreté. Le Premier ministre indien Manmohan Singh a récemment déclaré : «Les pays en développement ne peuvent pas se permettre de transiger en matière de développement et ne le feront pas», et le Premier ministre chinois Wen Jiabao : «Il est difficile à la Chine d'accepter des quotas de réduction des émissions à Copenhague, car elle est encore au début de son développement».

Même si on pouvait faire abstraction de tous ces arguments, les réductions immédiates des émissions ont un dernier inconvénient fatal : elles coûteront bien plus que les dommages attendus du réchauffement.

En juillet, les dirigeants des plus grands pays industriels — le G-8 — ont décidé de réduire les émissions de carbone pour limiter le réchauffement à 2 °C au-dessus du niveau préindustriel. Ce serait la politique publique la plus chère jamais adoptée. Le professeur Richard Tol, économiste spécialisé et important contributeur du GIEC (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat), a montré qu'une taxe mondiale élevée sur le CO₂, commençant à 68 dollars par tonne (conçue pour limiter la hausse de la température à moins de 2 °C), pourrait réduire le PIB mondial dans la proportion effarante de 12,9 % en 2010 — soit 40.000 milliards de dollars par an — ou 50 fois les dommages prévus du réchauffement général (Tol, 2009).

Les calculs de Tol sont basés sur des projections utilisant les modèles du Stanford Energy Modeling Forum. Selon la moitié d'entre eux, il est impossible de limiter la hausse de la température à moins de 2 °C avec des baisses d'émissions; le chiffre de 40.000 milliards de dollars émane des autres modèles. Cette estimation optimiste du coût suppose que tous les dirigeants du monde fassent constamment les meilleurs choix possibles pour réduire les émissions et ne gaspillent rien. Si l'on abandonne cette hypothèse osée, le coût peut être 10 à 100 fois supérieur.

Pour dire les choses brutalement, une réduction drastique des émissions ferait plus de mal que le changement climatique. Les réductions sont coûteuses, surtout à court terme, car les possibilités autres que les énergies fossiles sont limitées et chères. En l'absence de solutions de remplacement faisables, on ne fera que nuire à la croissance.

La promesse de nouvelles technologies

Il existe des solutions plus intelligentes. Cette année, le Copenhagen Consensus Center (dont je suis directeur) a chargé des économistes spécialisés d'examiner de près les avantages et les inconvénients de différentes réactions au réchauffement. Nous avons ensuite demandé à des prix Nobel d'économie de classer les différentes solutions.

Le groupe a classé les taxes sur le carbone comme l'option la moins séduisante. Il a jugé que l'une des plus efficaces serait

d'augmenter fortement le financement public de la R&D dans l'énergie sans carbone, de l'ordre de 100 milliards par an. C'est 50 fois ce que les États dépensent actuellement, mais une petite proportion du coût des réductions d'émissions proposées.

On ne peut compter seulement sur l'entreprise privée. Comme pour la recherche médicale, beaucoup d'innovations ne seront pas très rémunératrices, et il n'y a donc pas de forte incitation à l'investissement privé. Sachant que chaque dollar consacré à la R&D épargnera 11 dollars de dégâts climatiques, l'argent public serait bien utilisé. Les taxes sur le carbone pourraient largement contribuer au financement de la R&D.

La démarche actuelle face au réchauffement mondial — réduire les émissions par l'impôt plutôt que par la technologie — met la charrue avant les bœufs. Les dirigeants devraient abandonner les difficiles négociations sur la réduction des émissions et convenir d'investir dans la R&D pour mettre la technologie là où elle doit être. On aurait ainsi plus de chances de résoudre le problème et de réussir politiquement.

À court terme, il faudrait investir un montant modeste — moins d'un milliard de dollars par an — dans la recherche sur l'ingénierie du climat, appelée «blanchiment des nuages marins»; très prometteuse pour retarder de nombreux effets du réchauffement, elle permettrait de gagner du temps pour remplacer les énergies fossiles. Si cela fonctionne — et il reste à s'en assurer —, on pourrait empêcher tout le réchauffement du XXI^e siècle pour un coût total de 9 milliards de dollars, des milliers de fois inférieur aux autres projets. Chaque dollar dépensé représente quelque 2.000 dollars en termes de réchauffement évité.

Cette méthode compléterait l'investissement dans la technologie, car l'ingénierie du climat a l'avantage de la rapidité. Un délai significatif s'écoule entre la réduction du carbone et la baisse de la température : même l'effet d'une division par deux des émissions mondiales au milieu du siècle serait à peine mesurable à la fin du siècle. Il faudrait aussi beaucoup de temps pour que l'énergie verte soit bon marché et répandue. Après tout, l'électrification de l'économie mondiale reste incomplète, même après plus d'un siècle d'efforts. L'ingénierie du climat pourrait donner un délai pour se détacher durablement et efficacement des énergies fossiles.

Il ne faut pas perdre son temps avec une solution erronée et imprudente au réchauffement global. La déception croissante à l'égard des réductions d'émissions n'est pas le signe d'une incompréhension des populations, mais de l'importance des problèmes soulevés par les tentatives de réduction des émissions à court terme. On peut surtout espérer que les politiques quitteront Copenhague en ayant conscience que nous devons réagir au réchauffement de façon plus éclairée. ■

Bibliographie :

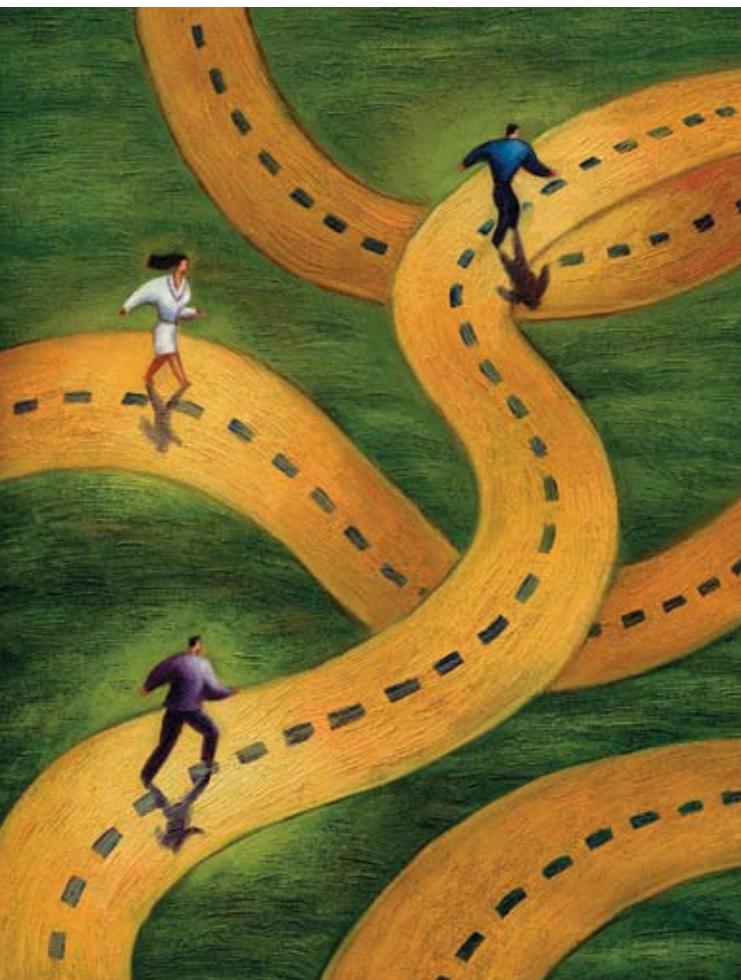
Green, Chris, and Isabel Galiana, 2009, *An Analysis of a Technology-led Policy as a Response to Climate Change*; see <http://fixtheclimate.com/component-1/the-solutions-new-research/research-and-development>

Pielke, Jr, Roger A., 2009, *Mamizu Climate Policy: An Evaluation of Japanese Carbon Emissions Reduction Targets*, Environmental Research Letters, Vol. 4, No. 4.

Tol, Richard S., 2009, *An Analysis of Mitigation as a Response to Carbon Change*; see <http://fixtheclimate.com/component-1/the-solutions-new-research/mitigation>.

La macroéconomie moderne s'égare

William White



CHACUN de nous ressent les effets douloureux de la grande crise économique et financière mondiale qui nous frappe. En visite à la London School of Economics en fin d'année dernière, la reine Elizabeth II demanda pourquoi aucun économiste n'avait prévu la crise. Certains avaient pourtant sonné l'alarme. Il serait plus intéressant de savoir pourquoi personne, pas même les grands décideurs, ne voulait les écouter.

La raison principale en est peut-être que nombreux étaient ceux qui, juste avant la crise actuelle, gagnaient beaucoup d'argent. Une autre raison, traitée dans cet article, est que le modèle macroéconomique dominant ne sait pas intégrer les crises de ce type.

Pour l'ancien économiste en chef de la BRI, la crise mondiale devrait inciter à repenser l'analyse macroéconomique

Il ne suffira sans doute pas d'améliorer les cadres d'analyse macroéconomique pour éviter les crises à venir mais une réévaluation s'impose. Il y a de nombreux écueils à éviter, mais aussi de nombreuses idées qui méritent d'être creusées.

La macroéconomie moderne standard

Gregory Mankiw (2006) a récemment proposé une brève histoire de la macroéconomie. Il étudie d'abord la révolution keynésienne avant d'examiner les «Nouveaux classiques» et les «Nouveaux keynésiens» qui dominent l'enseignement de la macroéconomie depuis plusieurs décennies.

La plus belle réussite de la révolution keynésienne (qui tire son nom du défunt économiste John Maynard Keynes) était peut-être d'offrir un modèle d'équilibre général capable d'expliquer simultanément les niveaux de production, les taux d'intérêt puis, plus tard, les prix et l'inflation en postulant que les salaires ne réagissent que lentement aux variations des autres variables économiques. De grands modèles macroéconomiques évalués empiriquement ont rendu le modèle keynésien plus concret. La plupart de ces modèles traitait hélas de manière rudimentaire les anticipations, qui importaient tant à Keynes. Il semblait également manquer, au moins aux yeux de nombreux chercheurs, une justification théorique suffisante pour établir la réaction lente des salaires et des prix aux chocs économiques.

Ce sont ces insuffisances qui ont fait émerger les nouveaux modèles classiques qui négligent les rigidités, telles la viscosité des prix et des salaires, et postulent que tout agent économique établit ses anticipations de façon rationnelle puis agit rationnellement pour maximiser sa satisfaction. Les nouveaux modèles keynésiens ultérieurs se distinguent principalement des nouveaux modèles classiques en réintroduisant les rigidités des prix et des salaires postulées par Keynes. Cette approche sous-tend également les nouveaux modèles d'équilibre général dynamique stochastique qui ont séduit ces dernières années jusqu'à certains chercheurs des grandes banques centrales.

La dernière crise a montré l'inefficacité des modèles construits sur la théorie des anticipations rationnelles qui faisait déjà l'objet d'interrogations philosophiques (Foley, 2004) du type

«qu'est-ce, précisément, qu'être rationnel?». L'augmentation rapide puis l'effondrement des prix d'un grand nombre d'actifs ne semblaient guère compatibles avec un processus rationnel de formation des prix liés à une quelconque valeur sous-jacente. Tout se passait au contraire comme si, sur de nombreux marchés, les anticipations n'étaient qu'extrapolations basées sur le passé. Les prix s'élèverent donc jusqu'à des niveaux qui se sont avérés intenables lorsque les fondamentaux ont fini par s'imposer de nouveau. Le postulat selon lequel les prix s'ajustent rapidement sur la plupart des marchés pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande, notamment sur le marché de l'emploi, s'est vu remis en cause par l'augmentation constatée du chômage. Enfin, on commençait à admettre de plus en plus que de nombreux prix au cœur du système économique, tels que taux de change, taux d'intérêt et prix de l'énergie, dépendent autant des marchés que des États.

«La dernière crise a montré l'inefficacité des modèles construits sur la théorie des anticipations rationnelles.»

Bref, cette crise montre que les postulats réducteurs qui fondent une bonne part de la macroéconomie moderne expliquaient mal la réalité.

Il est tentant de dire que les décideurs se sont laissés tromper par de tels modèles. Pourtant, ces théories universitaires modernes n'ont, semble-t-il, guère influencé la plupart des banques centrales dans leur utilisation des instruments à leur disposition. L'éminent universitaire et banquier central Alan Blinder l'a clairement montré (Blinder, 1988 et 1997). Pour la plupart, les hauts dirigeants continuent plutôt de se reposer sur des modèles keynésiens. Néanmoins, ces modèles n'ont pas permis, eux non plus, de détecter à temps les problèmes qui s'accumulaient. Leurs insuffisances méritent donc aussi d'être examinées.

Les insuffisances des modèles keynésiens

Les modèles empiriques keynésiens d'après-guerre n'ont jamais su prévoir les retournements de cycle économique. C'est là un défaut majeur. En effet, à quoi bon avoir recours à des modèles coûteux pour affirmer que l'avenir ressemblera beaucoup au passé? Comme le montre Axel Leijonhufvud (1968), Keynes avait de vrais doutes quant à l'utilité de tels modèles qui négligeaient une de ses intuitions les plus importantes : les anticipations sont au cœur de tout comportement économique; la complexité de l'économie est telle que l'avenir est incertain; les comportements économiques tendent donc à résulter principalement d'une approche heuristique et d'émotions brutes (les «esprits animaux», Akerlof et Shiller, 2009) qui peuvent provoquer des écarts sensibles et soudains par rapport au passé. L'avenir ne peut donc être vu comme une moyenne des événements passés.

Ainsi, les modèles keynésiens traditionnels, tout comme les modèles modernes, sont certes un cadre théorique utile à l'analyse du fonctionnement du monde actuel mais ne sont pas d'un grand secours pour prédire les événements et sont peu utiles aux décideurs. Pis encore, les modèles de tradition keynésienne font abstraction de deux autres éléments qui pourraient être d'une importance pratique considérable dans la crise actuelle : les apports de l'école autrichienne et ceux de Hyman Minsky.

L'école autrichienne

Contrairement au cadre keynésien, l'école autrichienne accorde une importance considérable à la création de monnaie et de crédit par le système financier et aux déséquilibres cumulés qu'elle cause généralement à terme. Ces déséquilibres, qui ne sont que des investissements qui se révèlent non rentables, finissent par imploser à l'occasion d'une crise économique quelconque. Transposé dans le contexte actuel, cela signifie qu'une croissance monétaire et de crédit anormalement rapide depuis une dizaine d'années a débouché sur une augmentation des prix des actifs sans rapport apparent avec les fondamentaux. Cela a également alimenté des niveaux de dépense historiquement et anormalement hauts. Ainsi, l'épargne des ménages de nombreux pays anglophones est-elle descendue à zéro ou moins alors que le ratio investissement/PIB atteignait près de 50 % en Chine. Du point de vue autrichien, le risque est que ces déséquilibres se redressent pour retrouver des niveaux à la fois plus justifiables et plus normaux. C'est, en gros, ce à quoi nous assistons depuis deux ans en ce qui concerne les prix des actifs et les habitudes de dépenses aux États-Unis, au Royaume-Uni et ailleurs. C'est le cœur de nos difficultés actuelles. De plus, pour les tenants de l'école autrichienne, la croissance chinoise soutenue et sans précédent portée par les investissements est davantage un signe d'inquiétude que celui d'un retour à une croissance durable.

Toute décision de dépense erronée a pour conséquence l'apparition à terme de stocks de biens d'équipement/durables non rentables (pour les entreprises) et non désirés (pour les ménages) qui mettront du temps à s'amortir. Dans la situation actuelle, cela signifie que de nombreux secteurs d'activité qui ont crû rapidement pour répondre à une demande élevée sont désormais trop grands et doivent se resserrer. C'est par exemple le cas, au plan mondial, des services financiers (notamment les réseaux d'offre mondiaux), de l'automobile, de la distribution en gros, du BTP et de toute une série d'intrants primaires et intermédiaires. De plus, étant donné que de nombreux moyens de production en Asie produisaient pour des étrangers qui n'ont désormais plus les moyens d'acheter, une vaste redistribution géographique des moyens de production semble s'imposer.

Ainsi, le soutien keynésien à la demande pourrait bien avoir un effet positif à court terme mais, à plus long terme, un effet indésirable s'il devait empêcher les ajustements nécessaires des capacités de production. Sur la durée, cela a son importance. Ni la prime à la casse dans des pays à très faible taux d'épargne des ménages, ni les tentatives de maintien d'un taux de change bas pour les pays à très fort excédent commercial, ni le soutien aux salaires des employés à temps partiel dans

les secteurs où les emplois ne réapparaîtront pas, ne sont des mesures optimales.

Pendant ces restructurations, le taux de chômage structurel augmentera alors que les niveaux de production potentielle baisseront. Cette réduction des capacités s'ajoutera aux effets habituels des ralentissements économiques tels qu'une réduction des investissements (peut-être due au resserrement du crédit) et un ajustement lent de l'emploi et des salaires (Cerra and Saxena, 2008). Toutes les mesures visant à accroître la demande globale pourraient donc déclencher l'inflation plus tôt que prévu. Sachant que certaines de ces mesures, telle que l'assouplissement quantitatif et le desserrement du crédit, n'ont jamais été utilisées auparavant et que leur effet est donc incertain, ce surcroît d'incertitude sur les agrégats n'est sans doute pas bienvenu.

Hyman Minsky et le rôle du système financier

La situation actuelle est souvent qualifiée de «crise financière mondiale» mais cette crise touche également l'économie réelle. La crainte que la faiblesse du système financier ne se transmette à l'économie réelle par le biais du resserrement du crédit conforte l'idée que nous sommes en présence d'une crise uniquement financière. Paradoxalement, l'analyse économique moderne évoque à peine les problèmes du secteur financier. Comme Charles Bean (2009) l'a fait remarquer, le fait même que les grandes études sur les taux d'intérêt et les prix traitent à peine de l'intermédiation financière en dit long sur la macroéconomie moderne.

Certes, les banques créent de la monnaie et du crédit, ce qui est perçu, au moins par les Autrichiens, comme la cause profonde des crises qui frappent de temps à autre les sociétés capitalistes. Pourtant, même leurs études mentionnent à peine les difficultés du secteur financier et les interactions négatives entre ce secteur et l'économie réelle.

Irving Fisher (1933) a essayé assez tôt de prendre en compte ces éléments. Dans le contexte des milliers de faillites bancaires qu'ont connues les États-Unis dans les années 30, il a décrit les différentes étapes de l'attribution des prêts à des conditions de plus en plus souples (disant de la dernière que c'est un encouragement à la spéculation et à l'escroquerie). C'est, en fin de compte, ce laxisme qui menaçait les banques elles-mêmes.

Pour trouver une évaluation plus complète de ces considérations financières, il faut lire Hyman Minsky. Minsky (1982) parle lui aussi d'étapes dans la croissance du crédit, dont l'échéance se raccourcit sans cesse, jusqu'à devenir en fait une chaîne de Ponzi. Au tout dernier stade de l'expansion, les prêts servent à payer les intérêts des prêts précédents. Puis, à un moment imprévisible, les créanciers reconnaissent leur folie. Ils se concentrent d'abord sur leurs propres risques et, presque simultanément, sur ce qu'ils pensent être le comportement encore plus imprudent des autres. C'est à ce «moment de Minsky» que tout s'effondre avec de vraies conséquences pour l'économie réelle. Cela ressemble à une crise de liquidité mais, pour Minsky, c'est bien le risque perçu d'insolvabilité des contreparties, y compris des autres banques, qui fait se tarir le crédit. À la lumière de la décision de BNP Paribas de geler trois de ses fonds en août 2007 et de la faillite de Lehman

Brothers en 2008, il semble bien que l'analyse de Minsky soit pertinente aujourd'hui.

L'avenir de la macroéconomie

Qu'est-ce que tout cela signifie pour l'avenir de la macroéconomie? Les hypothèses simplificatrices des modèles des Nouveaux classiques et des Nouveaux keynésiens n'en font pas, à court terme, les meilleurs conseillers de politique macroéconomique.

Ce qui nous laisse donc le cadre keynésien, sans doute flou et incertain puisque les fonctions principales dépendent des «esprits animaux». Au moins les prévisions produites par les modèles empiriques disponibles seront-elles accueillies avec tout le scepticisme nécessaire. Les très grandes erreurs de prévisions récentes, y compris au FMI, à l'Organisation de coopération et de développement économiques et dans d'autres structures officielles, ne font que renforcer une tendance observée depuis de nombreuses années dans les instituts de prévisions : nombreux d'entre eux, conscients des limites de chaque modèle, ont commencé à en utiliser plusieurs en parallèle. Tous ces résultats et le flair des décideurs les plus expérimentés orientent les choix de politique économique. On ne peut sans doute espérer mieux que ce mélange de science et d'art.

D'autres questions se posent encore. Comment intégrer dans la grille de lecture keynésienne certains apports de la théorie autrichienne? En temps normal, il pourrait suffire d'utiliser simplement le cadre keynésien pour estimer les écarts de production et les tendances inflationnistes à venir. Il y a quelques années, par exemple, il semblait expliquer convenablement le constat simultané d'une croissance soutenue, d'une inflation en baisse et de taux d'intérêts réels très bas dans l'économie mondiale (White, 2008). Pourtant, derrière ce calme apparent, des «déséquilibres» autrichiens s'accumulaient qui débouchèrent sur la crise actuelle. La recherche à venir en macroéconomie doit trouver les moyens d'identifier ces pressions et d'y réagir. Des travaux importants ont fort heureusement déjà été réalisés dans cette optique, qui laissent entrevoir certains domaines où des avancées prometteuses pourraient être réalisées (Borio and Drehmann, 2009).

Il faut à tout prix éviter de croire que l'étude des déséquilibres n'a trait qu'à la «stabilité financière», ce qui pourrait s'expliquer en partie par l'impression erronée que les problèmes actuels se limitent à ceux d'une crise financière. Il faut au contraire étudier comment la création excessive de monnaie et de crédit peut causer des déséquilibres hors du système financier et avoir de vraies conséquences macroéconomiques. Ainsi, aux États-Unis et ailleurs, les ménages semblent désormais prêts à dépenser moins, à épargner plus et à essayer de réduire leur endettement. Il est probable que les choses se passent ainsi, que le système financier soit capable ou non d'accorder de nouveaux crédits à d'anciens emprunteurs. L'influence de la situation patrimoniale des ménages et des entreprises sur leur envie de dépenser (plutôt que sur leur capacité de dépenser) devra être au cœur de la recherche à venir.

En faire une question de macroéconomie générale plutôt que de se limiter à la stabilité financière a aussi d'importantes conséquences institutionnelles. Il semble en effet en découler

que la surveillance de ces déséquilibres autrichiens et le choix des ripostes à y apporter relève plutôt des banques centrales que de la réglementation financière. Cela pose un problème politique dans la mesure où les instruments réglementaires, notamment ceux qui s'appuient sur des règles plutôt que sur des décisions subjectives (White, 2009), semblent être les instruments de choix pour réagir à l'apparition de problèmes de ce type. Ces sujets mériteraient d'être étudiés plus à fond,

«L'influence de la situation patrimoniale des ménages et des entreprises sur leur envie de dépenser (plutôt que sur leur capacité de dépenser) devra être au cœur de la recherche à venir.»

par exemple la possibilité pour la politique monétaire d'agir à contre-courant d'une croissance rapide du crédit.

Dire que c'est une question de macroéconomie générale n'est pas refuser d'admettre l'importance vitale de l'aspect financier du problème. Les déséquilibres et l'endettement excessif des ménages et des entreprises correspondent généralement à un endettement excessif des institutions financières. C'est d'ailleurs le besoin de désendettement simultané qui tend à rendre si grave le ralentissement économique correspondant. Cela signifie que l'étude du fonctionnement du système financier continue d'être une priorité.

Nombreux sont ceux qui ont rejeté la plupart des théories du marché efficient à l'occasion de la crise actuelle, mais par quoi les remplacer? Fort heureusement, il existe, là aussi, toute

une série d'études portant, entre autres, sur les informations imparfaites, les problèmes de réseaux et les incitations biaisées. On prend aussi plus au sérieux désormais les contributions de la finance comportementale (voir par exemple Akerlof et Shiller, 2009) et des praticiens ayant une connaissance particulière des interactions entre participants qui peuvent avoir des résultats inattendus sur les marchés (voir par exemple Soros, 2009).

Tout comme pour les questions de macroéconomie générale, ces nouvelles approches des questions financières peuvent avoir d'importantes conséquences institutionnelles. La question la plus importante est actuellement celle des systèmes de protection sociale. Ils ne cessent de s'étendre depuis des décennies et ont été à nouveau renforcés récemment. Les chercheurs doivent absolument étudier le rapport éventuel entre le risque d'aléa moral qui en découle (les incitations biaisées) et la gravité croissante des crises financières. À cet égard, la question de savoir si les banques sont devenues trop grosses, complexes, imbriquées ou internationales pour les laisser mourir ou les sauver n'est qu'un aspect d'un débat bien plus large.

En somme, en ce qui concerne la recherche macroéconomique à venir, la crise actuelle semble avoir mis en lumière des voies sans issue mais aussi de nombreuses questions irrésolues ayant une grande importance pratique à la fois pour la gestion et la prévention des crises. Reste à savoir si ces nouvelles pistes d'analyse déboucheront sur un changement de modèle. Quoi qu'il en soit, il est grand temps de modifier nos modes de pensée. ■

William White a été Conseiller économique et Chef du Département monétaire et économique de la Banque des règlements internationaux de 1995 à 2008. Il est aujourd'hui Président du Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement de l'Organisation de coopération et de développement économiques.

Bibliographie :

- Akerlof, George A., and Robert J. Shiller, 2009, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).
- Bean, Charles, 2009, "The Great Moderation, the Great Panic, and the Great Contraction," Schumpeter Lecture, Annual Congress of the European Economic Association, Barcelona, August 25.
- Blinder, Alan, 1988, "The Fall and Rise of Keynesian Economics," *The Economic Record*, Vol. 64, No. 4, p. 278–94.
- , 1997, "What Central Bankers Could Learn from Academics—and Vice Versa," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 2, p. 3–19.
- Borio, Claudio, and Mathias Drehmann, 2009, "Towards an Operational Framework for Financial Stability: 'Fuzzy' Measurement and Its Consequences," BIS Working Paper 284 (Basel: Bank for International Settlements).
- Cerra, Valerie, and Sweta Saxena, 2008, "Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 1, p. 439–57.
- Fisher, Irving, 1933, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions," *Econometrica*, Vol. 1, No. 4, p. 337–57.
- Foley, Duncan, 2004, "Rationality and Ideology in Economics," *Social Research*, Vol. 71, No. 2, p. 329–39.
- Leijonhufvud, Axel, 1968, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes* (New York: Oxford University Press).
- Mankiw, N. Gregory, 2006, "The Macroeconomist as Scientist and Engineer," *NBER Working Paper 12349* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Minsky, Hyman P., 1982, "The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy," in *Financial Crises*, ed. by Charles P. Kindleberger and Jean-Pierre Laffargue (Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press).
- Soros, George, 2009, *Central European University Lecture Series*, Budapest, October 26–30.
- White, William R., 2008, "Globalisation and the Determinants of Domestic Inflation," BIS Working Paper 250 (Basel: Bank for International Settlements).
- , 2009, "Should Monetary Policy 'Lean or Clean'?" *Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper 34* (Dallas, Texas: Federal Reserve Bank of Dallas).

Rééquilibrer la croissance en Asie

Les pays émergents d'Asie peuvent améliorer leur bien-être économique en faisant reposer leur croissance davantage sur la demande intérieure

Eswar Prasad

VU l'importance croissante des marchés asiatiques émergents dans l'économie mondiale, un rééquilibrage de la croissance dans l'Asie en développement, plus fondée sur la demande intérieure et moins sur les exportations, est une composante importante de l'effort mondial visant à stabiliser les systèmes financiers et économiques internationaux.

La stratégie de croissance asiatique, très orientée vers l'exportation, a joué un rôle dans les déséquilibres mondiaux, qui, ces dernières années, ont caractérisé l'économie internationale et contribué — bien que l'ampleur du phénomène fasse encore débat — à la crise économique mondiale.

Les déséquilibres mondiaux — marqués par de grands déficits du compte courant des États-Unis et d'autres économies avancées et de grands excédents courants dans les pays exportateurs de pétrole et les marchés asiatiques émergents, en particulier la Chine — ont fourni au monde de l'argent bon marché, ce qui a aggravé les problèmes fondamentaux causés par la faiblesse des systèmes réglementaires et les carences des organes de contrôle aux États-Unis et dans d'autres économies avancées. Ces déséquilibres restent inquiétants, car, si l'ajustement s'opère de façon désordonnée, par le biais d'une chute soudaine de la valeur du dollar ou d'une contraction prolongée de l'activité économique dans les pays industrialisés, cela s'avérera très coûteux et perturbateur pour l'économie mondiale.

La réduction des déséquilibres dans l'Asie émergente ne serait donc non seulement utile pour l'économie mondiale, mais aussi bénéfique pour d'autres pays de la région, en leur permettant de pérenniser leurs taux de croissance élevés, ce qui se traduirait par des avantages accrus pour leurs citoyens.

Si l'objectif est de rééquilibrer la croissance, la première question qu'il convient de se poser est de savoir comment évaluer l'«équilibre» d'une économie en analysant sa dépendance à l'égard de la demande intérieure et étrangère, ainsi que la composition de la demande intérieure. Il n'existe pas de réponse définitive, mais je me propose d'évaluer les modèles de croissance dans les grands marchés asiatiques émergents — Chine, Corée, Inde, Indonésie et Thaïlande — et d'analyser ensuite ces modèles pour discerner



Des jeunes femmes font des achats à Beijing.

comment cette croissance améliore le bien-être économique du ménage moyen dans ces économies.

Modèles de croissance

On peut définir l'équilibre de la croissance d'un pays en étudiant l'évolution des grandes composantes de sa production nationale (consommation privée, consommation publique, investissements, exportations nettes) et de l'emploi.

Ces dix dernières années, la part de la consommation privée dans le produit intérieur brut (PIB) a chuté dans les grandes économies asiatiques émergentes et dans les plus grandes économies avancées, à l'exception notable des États-Unis (graphique 1). En Chine, la baisse fut impressionnante : de 46 % en 2000, ce qui était déjà faible, à 35 % en 2008. À l'opposé, la part de l'investissement et des exportations nettes y a augmenté de façon marquée — respectivement d'environ 8 et 6 points — entre 2000 et 2008. La consommation privée rapportée au PIB a aussi connu un recul significatif en Inde : de 64 % en 2000 à 57 % en 2008, recul compensé par une hausse de l'investissement.

Si l'on étudie les taux de croissance moyens du PIB pour ces mêmes pays, la consommation privée représente moins d'un tiers de la croissance du PIB en Chine, soit moins que pour toute autre économie de l'échantillon (voir tableau). La croissance de l'investissement a contribué pour près de moitié à la croissance globale du PIB en Chine et en Inde. En Chine, la croissance de l'investissement a été la principale source de croissance.

Après avoir évalué la consommation privée et l'investissement, il importe de déterminer dans quelle mesure la croissance d'un pays dépend du commerce extérieur. Même si un pays exporte beaucoup en proportion du PIB, il peut aussi importer beaucoup, ce qui signifie que les exportations nettes (exportations moins importations) contribuent finalement peu à la croissance du PIB. On a souvent tendance à dire que la croissance de la Chine est tributaire

Croissance modeste de l'emploi

La croissance de l'investissement n'a guère stimulé l'emploi en Chine.

Pays	Contributions à la croissance du PIB						
	Croiss. totale	privée	publique	Investissement	Export. nettes	Croiss. de l'emploi	
Chine	10,2	4,1	2,8	1,3	5,0	1,1	0,9
Inde	7,2	4,1	3,5	0,5	3,6	-0,3	1,9
Indonésie	5,2	3,1	2,5	0,6	1,4	0,4	1,6
Corée	4,9	2,5	1,9	0,6	1,0	1,4	1,7
Thaïlande	4,8	2,7	2,4	0,4	1,5	0,5	1,6
Médianes non pondérées							
Tous pays	5,2	3,1	2,5	0,6	1,5	0,5	1,6
Tous sauf Chine	5,0	2,9	2,4	0,5	1,5	0,4	1,7
Comparaisons internationales							
Allemagne	1,4	0,5	0,3	0,2	0,1	0,9	0,4
Japon	1,5	1,0	0,6	0,4	0,2	0,5	-0,1
États-Unis	2,3	2,3	2,0	0,3	0,1	-0,1	0,7

Sources : CEIC Data; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; BASD; calculs de l'auteur.

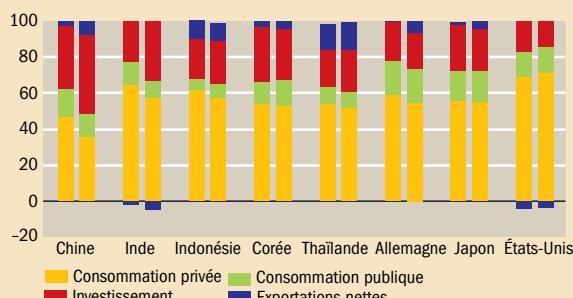
Note : La croissance du PIB (en %) est une moyenne annuelle pour 2000-08. Les contributions à la croissance du PIB (en points de %) sont des moyennes sur la même période, sauf pour l'Indonésie (2001-08). Les chiffres ayant été arrondis, la somme des contributions peut différer de la croissance du PIB. L'investissement comprend l'investissement public et privé. La croissance de l'emploi (en %) est aussi une moyenne annuelle sur 2000-08. Les chiffres de l'emploi pour l'Inde, qui proviennent de la BASD, ne portent que sur 2000 et 2005. Pour le Japon, l'investissement ne comprend pas 2008, faute de données. Les médianes non pondérées sont les médianes obtenues par coupe transversale des données des colonnes correspondantes.

Graphique 1

Contributions à la croissance

Dans les pays émergents d'Asie, la consommation privée contribue moins à la croissance du PIB aujourd'hui qu'au début de la décennie.

(parts du PIB réel, 2000 et 2008)



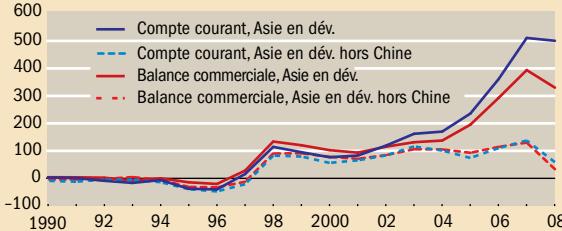
Sources : CEIC Data; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs de l'auteur.

Graphique 2

Épargne excédentaire

L'excédent extérieur courant des pays d'Asie en développement a commencé à monter en flèche en 2003, pour atteindre 500 milliards de dollars en 2007.

(milliards de dollars)



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; CEIC Data; calculs de l'auteur.

Note : L'Asie en développement comprend les pays suivants : Bangladesh, Cambodge, Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Inde, Indonésie, Malaisie, Pakistan, Philippines, Singapour, Sri Lanka, Taiwan (Province chinoise de), Thaïlande et Vietnam. Pour la balance commerciale, les chiffres de 2006 et 2007 ne comprennent pas le Bangladesh et ceux de 2008 ne comprennent pas le Bangladesh, le Cambodge, Sri Lanka et le Vietnam, faute de données.

des exportations, alors que la contribution directe des exportations nettes à la croissance du PIB n'a représenté que 1,1 point par an sur la période 2000-08, à peine un dixième de la croissance globale. Cependant, en volume, l'excédent commercial de la Chine (295 milliards de dollars en 2008; 6,8 % du PIB) domine les échanges globaux de l'Asie (hors Japon) avec le reste du monde.

Le modèle chinois, surtout fondé sur la croissance de l'investissement, a eu pour résultat une croissance limitée de l'emploi — à peine 1 % par an, soit environ un dixième du taux de croissance de la production pendant cette décennie (voir tableau) —, ce qui est surprenant pour un pays avec une main-d'œuvre énorme fortement sous-employée. Il est possible que cela soit dû aux nets progrès de la productivité, mais il est clair que le faible taux de croissance de l'emploi est préoccupant même pour les autorités chinoises en raison de ses conséquences pour la stabilité économique et sociale.

Déséquilibres extérieurs

Les déséquilibres intérieurs et mondiaux sont liés par le biais du compte courant, qui reflète la différence entre l'épargne nationale et l'investissement. Le graphique 2 représente le solde courant global de l'Asie en développement entre 1990 et 2008. L'épargne excédentaire totale de la région s'élevait à environ 100 milliards de dollars au début des années 2000 et a commencé à exploser en 2003.

La quasi-totalité de la croissance de l'épargne excédentaire provient de la Chine. Dans les autres pays, elle est restée constante, autour de 100 milliards de dollars en 2007-08. Le solde courant global de la région (Chine incluse) a grimpé à 500 milliards de dollars en 2007-08, sous l'effet des énormes excédents courants chinois, qui ont atteint 440 milliards de dollars en 2008. En effet, la Chine, par son épargne nationale et ses excédents courants, domine le solde épargne-investissement de la région. La Chine, qui représente un peu moins de la moitié du PIB en Asie (hors Japon), cumule près de 90 % de l'excédent du compte courant de la région. L'excédent commercial, lui aussi dominé par la Chine, est le principal facteur déterminant l'excédent courant de la région.

Évolution des taux nationaux d'épargne

Afin d'étudier l'épargne plus en détail, nous suivons l'évolution des taux nationaux bruts d'épargne et la composition de l'épargne en Chine, en Corée et en Inde. Ces trois économies représentent environ trois quarts du PIB de l'Asie (hors Japon). De plus, l'épargne des entreprises a augmenté dans ces trois pays (graphique 3). En Chine, elle s'est accrue de façon marquée, pour atteindre près de la moitié de l'épargne nationale en 2007-08. Il est à noter qu'en Inde, l'épargne des ménages est restée la source dominante de l'épargne nationale, à environ 20 % du PIB depuis le début des années 2000, tandis que l'épargne des entreprises a pris de plus en plus d'importance ces dernières années. En Corée, l'épargne des ménages en pourcentage du PIB a baissé depuis la fin des années 90, faisant légèrement baisser l'ensemble de l'épargne nationale.

L'épargne des ménages rapportée à leur revenu disponible offre un point de vue différent. Le graphique 4 montre que le taux d'épargne des ménages chinois a grimpé pendant la deuxième moitié des années 90 et a continué d'augmenter pendant les années de forte croissance de la présente décennie, pour atteindre 28 % du revenu disponible des ménages en 2008. En Inde, il a beaucoup augmenté ces dix dernières années, passant de 20 %

du revenu disponible en 1998 à 32 % en 2008. En effet, il semble que l'Inde ait maintenant le taux d'épargne des ménages le plus élevé des économies asiatiques pour lesquelles on dispose de données. À l'opposé, ce taux s'est effondré en Corée, où il est passé de presque 30 % à la fin des années 90 à 7 % en 2007.

L'évolution des taux globaux d'épargne et les sources de l'épargne nationale varient considérablement selon les pays. La Chine détenait environ 62 % de l'épargne brute de toute l'Asie (hors Japon) en 2008. Avec autant de poids, il est clair que la forte hausse de l'épargne des entreprises et l'évolution de l'épargne en Chine influencent toutes deux fortement les tendances de l'épargne en Asie (Prasad, 2009b).

L'épargne des entreprises

L'épargne des entreprises est le reflet des bénéfices non distribués, qui dépendent à leur tour de la rentabilité. Selon Lin (2009), le haut niveau de l'épargne des entreprises en Chine est dû en partie à la structure financière dominée par les banques d'État et à un marché d'actions difficile à pénétrer, ce qui favorise les grandes sociétés. De même, le système financier de la Chine, soumis à de fortes contraintes, fournit du capital à bas prix (faibles taux d'intérêt réels) aux grandes sociétés d'État. Des subventions publiques massives, combinées à des monopoles administratifs, ont permis à certains secteurs de dégager une forte rentabilité, d'où une hausse des bénéfices pendant les années d'expansion (jusqu'à la mi-2008). Dans une économie en forte croissance où le coût d'opportunité des fonds est très faible, il est attrayant pour les sociétés de ne pas distribuer leurs bénéfices pour les réinvestir.

Le système financier sous-développé de la Chine et la politique des entreprises d'État en matière de dividendes expliquent aussi le haut niveau de bénéfices non distribués parmi les sociétés chinoises rentables. Jusqu'à récemment, il n'était pas obligatoire pour les entreprises d'État de payer des dividendes à leurs actionnaires ou à l'État. De plus, l'absence d'autres possibilités de financement, tel qu'un marché diversifié d'obligations d'entreprises, a poussé les sociétés à privilégier l'autofinancement pour leurs projets d'investissement futurs.

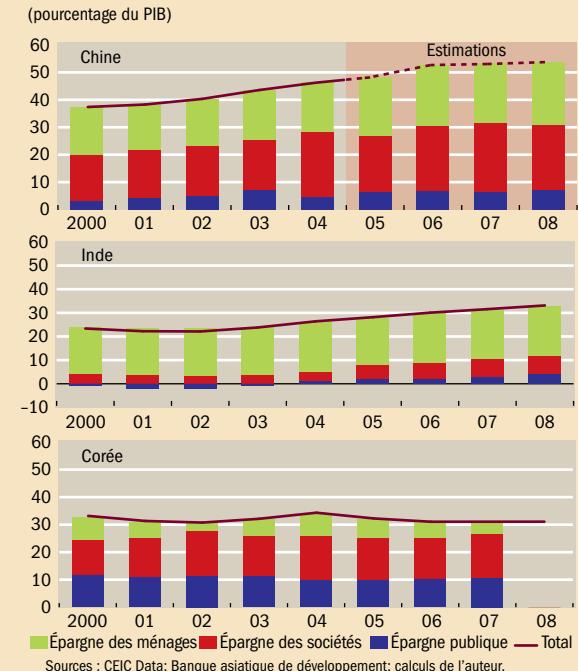
Il existe clairement des liens entre différents déséquilibres. Les subventions gouvernementales dans les domaines énergétique et foncier, ainsi que le capital à bas prix fourni par le système bancaire d'État, ont créé des incitations à l'investissement de masse en Chine. Cela permet d'expliquer la part décroissante du revenu du travail dans le revenu national — moins 8 points sur les dix dernières années — et la faible croissance de l'emploi. Les faibles taux d'intérêt, sévèrement encadrés, qui sont servis sur les dépôts bancaires incitent aussi les sociétés à recycler leurs bénéfices dans l'investissement, même pour des projets à productivité marginale. Un système financier inefficace peut créer divers déséquilibres qui freinent la croissance de l'emploi et du revenu des ménages et, par conséquent, celle de la consommation (Prasad, 2009a).

Qu'est-ce qui alimente l'épargne des ménages en Chine?

L'épargne des ménages chinois représente deux tiers de toute l'épargne des ménages en Asie. Avant d'élaborer des politiques pour stimuler la croissance de la consommation privée, il convient d'analyser les facteurs expliquant la hausse du taux d'épargne des ménages chinois.

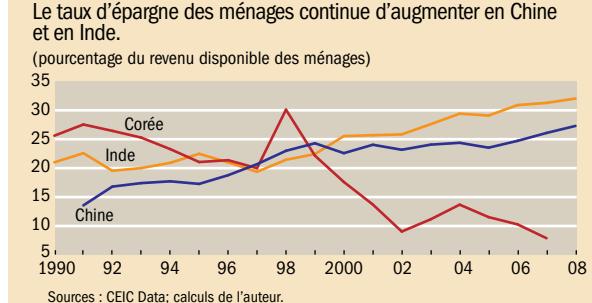
Dans une étude réalisée avec Marcos Chamon (2010), je me sers de données tirées d'un échantillon de ménages urbains représentant

Graphique 3
Composition de l'épargne nationale
La part de l'épargne des sociétés dans l'épargne nationale s'accroît en Chine, en Inde et en Corée.
(pourcentage du PIB)



Sources : CEIC Data; Banque asiatique de développement; calculs de l'auteur.

Graphique 4
Épargne des ménages
Le taux d'épargne des ménages continue d'augmenter en Chine et en Inde.
(pourcentage du revenu disponible des ménages)



Sources : CEIC Data; calculs de l'auteur.

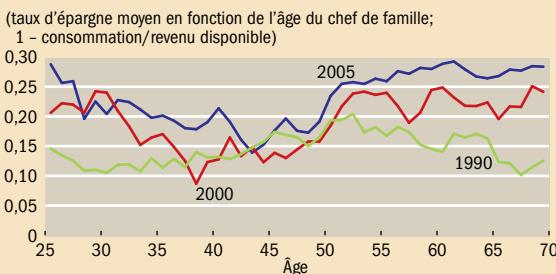
environ deux tiers du revenu total, afin d'étudier ce qui détermine l'augmentation de l'épargne des ménages chinois. En 1990, le taux d'épargne augmentait d'abord avec l'âge, atteignait un maximum vers 50 ans, puis baissait (graphique 5). C'est ce que prévoient les modèles économiques classiques. Les jeunes actifs empruntent sur leurs revenus futurs; le taux d'épargne des actifs est le plus élevé lorsque leur salaire est au plus haut, vers la fin de leur carrière; puis les retraités commencent à puiser dans leur épargne lorsqu'ils cessent de travailler.

À partir de 2005, le taux d'épargne en Chine augmente pour toutes les classes d'âge. Il est encore plus intéressant de voir que le profil d'épargne selon l'âge glisse vers un schéma plus inhabituel, avec des taux d'épargne relativement élevés pour les ménages les plus jeunes et les plus âgés. Une analyse statistique plus poussée a permis de confirmer ce modèle, même après avoir neutralisé les autres facteurs, comme l'évolution des tendances démographiques. À notre avis, la meilleure explication de ce changement est la hausse

Graphique 5

Structure changeante de l'épargne

En Chine, la structure de l'épargne a changé : les ménages jeunes et les plus âgés épargnent davantage aujourd'hui que les travailleurs.



Source : Chamon and Prasad (2010).

Note : Les profils de revenu et de consommation ont été lissés par une moyenne mobile sur trois ans (les moyennes pour chaque âge ont été combinées à celles des âges immédiatement inférieurs et supérieurs).

du fardeau des dépenses privées de logement, d'éducation et de santé. Par exemple, les risques liés aux dépenses de santé expliquent la majorité de l'énorme augmentation du taux d'épargne des ménages âgés. Le vieillissement de la population et la hausse des revenus font croître la demande de soins de santé, demande non satisfaite par le système de santé financé par l'État.

Ces effets, ainsi que les comportements dictés par la prudence, ont peut-être été amplifiés par le sous-développement financier, dont témoignent les contraintes qui pèsent sur l'emprunt garanti par les revenus futurs et le faible rendement des actifs financiers. Dans une économie en essor, où les préférences de consommation se déplacent vers des biens durables onéreux, comme l'automobile et l'immobilier, l'incapacité d'emprunter sur leurs revenus futurs pourrait pousser les ménages à épargner plus pour autofinancer leurs achats. L'impossibilité de diversifier leurs actifs financiers pourrait aussi les amener à épargner plus par précaution. Ces facteurs sont exacerbés lorsque des incertitudes accrues (qu'elles soient macroéconomiques ou à l'échelle des ménages), dues aux restructurations d'entreprises et autres aspects de la transition vers une économie de marché, stimulent l'épargne de précaution.

Comment redresser les déséquilibres

L'analyse suivante indique quelles mesures pourraient promouvoir la croissance de la demande intérieure (en particulier la consommation privée), réduire la dépendance envers la demande extérieure, rehausser la croissance de l'emploi et améliorer le bien-être économique général dans les pays asiatiques, en particulier la Chine.

- *Protection sociale.* Une hausse des dépenses consacrées à la protection sociale et à d'autres mécanismes publics d'assurance permettrait de réduire l'épargne motivée par la prudence. Une meilleure prestation des soins de santé réduirait le besoin qu'ont les citoyens les plus âgés d'économiser pour s'assurer eux-mêmes. Cela se justifie de plus en plus, vu l'allongement de la durée de vie, la progression du coût des soins de santé et la hausse du ratio de dépendance entre personnes âgées et actifs.

- *Développement du marché financier.* Un éventail plus large de marchés financiers — dont l'assurance, les marchés d'obligations d'entreprises et divers dérivés «classiques» tels que des contrats à terme sur devises — accroîtrait le nombre d'instruments permettant d'épargner, d'emprunter et de se couvrir contre le

risque. Cela permettrait aussi de diversifier les types de revenus et les types d'actifs. La multiplication des sources de financement aidant, les entreprises dépendraient moins de leurs seuls bénéfices non distribués pour financer l'investissement.

- *Améliorer l'efficacité du système financier.* Un meilleur fonctionnement du système financier pourrait orienter les capitaux vers des usages plus productifs, en offrant du crédit aux sociétés et aux entrepreneurs tout en encourageant l'initiative. L'emploi s'en trouverait développé si les nouvelles incitations augmentent la quantité de crédit bancaire disponible pour les PME privées, sources de dynamisme et de croissance de l'emploi.

- *Inclusion financière.* Un aspect important du développement financier est de permettre à une plus grande partie de la population, en particulier dans les zones rurales, d'accéder au système financier formel, notamment aux banques, à l'assurance et aux marchés de titres. Cela améliorerait le rendement de l'épargne et donnerait moins de raisons aux ménages d'épargner plus pour s'assurer contre les risques de santé et d'autres natures. Cela donnerait aussi aux petits entrepreneurs la possibilité de mobiliser des fonds sans avoir à utiliser leur propre épargne.

- *Politiques macroéconomiques.* Dans certains pays, où les taux de change sont étroitement régulés, un régime de change plus souple, permettant au taux de change de s'adapter à des écarts de productivité par rapport aux partenaires commerciaux, pourrait produire des effets de richesse positifs. Un taux de change plus élevé rendrait les biens étrangers moins chers en devise nationale. Cela encouragerait la consommation privée et réduirait la dépendance à l'égard de la demande extérieure. Un régime de change plus souple, en rendant possibles des politiques monétaires plus indépendantes, pourrait aussi améliorer la stabilité macroéconomique, ce qui aurait à son tour un effet favorable sur la croissance de la production et de l'emploi (Prasad and Rajan, 2006).

Pas de solution miracle

Il n'existe pas de solution miracle pour les pays qui tentent de rééquilibrer leur croissance pour ne plus trop dépendre des exportations et/ou de l'investissement. Des politiques complémentaires permettraient de susciter un élan pour parvenir à une croissance plus équilibrée, alimentée par la demande intérieure. Cela sera bénéfique pour les pays d'Asie et améliorera en même temps la stabilité du système financier international. ■

Eswar Prasad est titulaire de la chaire Tolani de politique commerciale à l'université Cornell, directeur de recherche et titulaire de la chaire New Century d'économie internationale à la Brookings Institution, et chercheur au National Bureau of Economic Research.

Bibliographie :

- Chamon, Marcos, and Eswar Prasad, 2010, "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" *American Economic Journal : Macroeconomics* (January).
- Lin, Justin, 2009, "Paradigm Shift on Both Sides of the Global Imbalance," présentation à la conférence Brookings-Caijing à Washington, janvier.
- Prasad, Eswar, 2009a, "Is the Chinese Growth Miracle Built to Last?" *China Economic Review*, Vol. 20, No. 3, p. 103–23.
- _____, 2009b, "Rebalancing Growth in Asia," *NBER Working Paper No. 15169* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- _____, and Raghuram Rajan, 2006, "Modernizing China's Growth Paradigm," *American Economic Review*, Vol. 96, No. 2, p. 331–36.

Reconstituer la richesse américaine

Le ralentissement de la consommation inquiète. Pourtant, l'épargne des ménages américains risque d'être insuffisante

Evan Tanner et Yasser Abdih

LES CONSOMMATEURS américains, jadis moteurs de la prospérité mondiale, achètent moins et épargnent davantage suite à la crise financière mondiale qui a englouti une bonne partie de leurs richesses.

Selon de nombreux économistes et experts, après des années passées à n'épargner qu'une infime part des revenus de leur travail, les consommateurs américains pourraient avoir définitivement changé de comportement. Les responsables de la politique économique et les économistes du monde entier sont inquiets : l'affaiblissement de la demande mondiale, résultat de la baisse récente des dépenses des Américains, préserve d'une reprise mondiale qui sera lente. Cette faiblesse ne sera compensée ni par les consommateurs d'autres pays, y compris la Chine, ni par de nouveaux investissements en capital, en tout cas pas à court terme.

Pourtant, le problème ne s'arrête pas là. S'il est légitime de se demander comment remplacer le déficit de demande américaine, les États-Unis s'inquiètent plutôt de savoir si les ménages seront suffisamment économies. En effet, les consommateurs ne pourront reconstituer leur richesse (ou leur patrimoine net, c'est-à-dire la différence entre leurs actifs et leur endettement) qu'en augmentant leur effort d'épargne.

Richesse et investissement

La création de richesse par les ménages est également essentielle aux investissements en capital. Le patrimoine net et les investissements en capital sont intimement liés (graphique 1). Cette corrélation est frappante et s'explique par ce que l'on appelle l'accélérateur financier : quand le bilan d'une entreprise est sain, elle peut emprunter (et donc financer ses investissements en capital) à des conditions plus favorables. En période de difficultés financières, lorsque le crédit est rare et les bénéfices des entreprises faibles, l'épargne nouvelle des ménages apparaît comme la source de liquidités la plus accessible pour les entreprises qui cherchent à assainir leur bilan.

Pour que la croissance soit durable, il faut accumuler du capital. Alors que l'augmentation de la demande globale (y compris la consommation) est une condition indispensable de la relance des investissements en capital, selon les théories traditionnelles de l'investissement, cette relance peut se trouver freinée par des bilans affaiblis. À moins que les plus-values et les bénéfices des entreprises ne retrouvent les niveaux des années de la bulle qui a précédé la crise, ce qui est peu probable, les entreprises n'arriveront pas à générer en interne des fonds d'investissement suffisants. Elles devront donc avoir recours à l'épargne supplémentaire des ménages pour assainir leur bilan. D'après nos recherches, cette épargne des ménages sera insuffisante, ce qui n'est guère réconfortant pour le long terme.

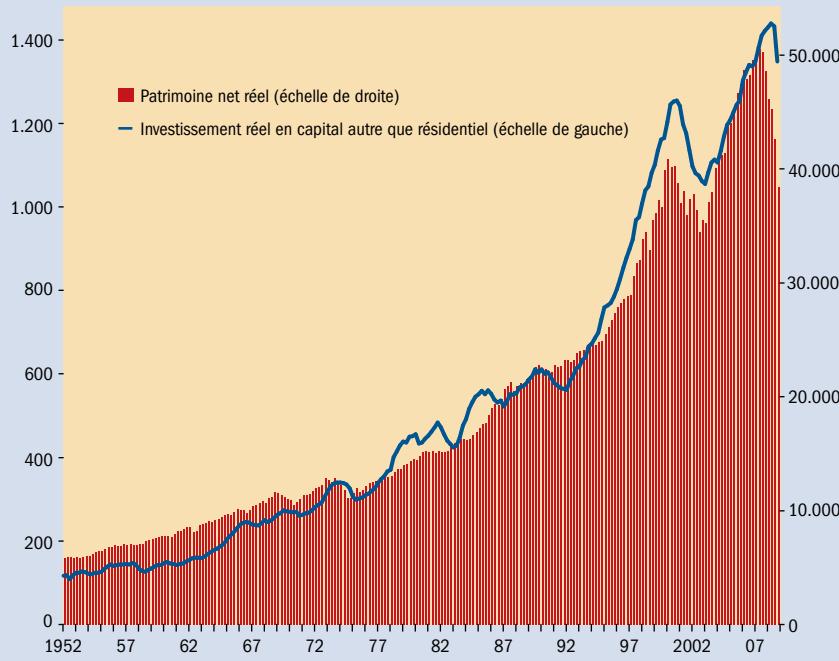
Patrimoine net et épargne des ménages

Avant la crise actuelle, la richesse des ménages américains avait fortement augmenté (biens immobiliers et actions en bourse

Graphique 1
La création de richesse

Le patrimoine net et les investissements en capital des ménages ont évolué de concert entre 1952 et 2008.

(milliards, en dollars constants de 2000)



Sources : Bureau de l'analyse économique des États-Unis; Conseil de la Réserve fédérale; Haver Analytics.

notamment). Du fait de la hausse de leurs actifs, les ménages ont pu consommer davantage et étoffer leur patrimoine net, alors que les taux d'épargne sur les salaires atteignaient leur plus bas niveau. En 2008, lorsque les valorisations d'actifs se sont effondrées, les ménages ont mis un frein à leur consommation et se sont mis à épargner beaucoup plus sur leurs salaires.

Cette réaction correspond à ce que l'on a pu constater dans le passé. Au-delà d'un montant fixe qui est indépendant de la conjoncture, les ménages consomment toujours davantage lorsque leurs revenus disponibles augmentent. Toutefois, la consommation est également liée aux revenus du patrimoine. À l'aide de données couvrant la période 1952–2008, nous avons établi que les ménages américains ont réagi à l'évolution des revenus générés par leurs actifs comme ils le font actuellement, à savoir en ajustant la part de leurs salaires consacrée à l'épargne de manière comparable. Ils consomment moins lorsque leurs revenus d'actifs baissent; a contrario, leur consommation augmente dès que ces mêmes revenus repartent à la hausse. Sur le long terme, cet ajustement compensatoire tend vers un rapport de un pour un : pour chaque dollar supplémentaire issu des revenus d'actifs, la consommation augmente et l'épargne sur le salaire baisse d'un dollar, l'inverse se produisant dès que les revenus d'actifs baissent d'un dollar. Cette relation de un pour un correspond précisément à ce qu'avait observé Milton Friedman il y a des années lorsqu'il a élaboré sa théorie du comportement optimal à long terme des ménages, l'hypothèse du revenu permanent. Nous constatons néanmoins que les consommateurs procèdent à cet ajustement sur le long terme de façon très progressive.

Qu'adviendrait-il de l'épargne et de la richesse à venir si les ménages calquaient leur comportement sur celui du demi-siècle qui vient de s'écouler? Pour répondre à cette question, nous avons conçu un modèle de référence qui permet de projeter les niveaux d'épargne futurs des consommateurs et la richesse accumulée en partant du principe que les ménages continueraient à agir de manière fondamentalement semblable.

Selon ce modèle, l'épargne sur les salaires commence à augmenter après 2009, conséquence directe de la crise. Ensuite, avec la stabilisation du patrimoine des ménages, l'épargne faiblit légèrement. La projection prend la forme d'une bosse qui atteint son point culminant en 2011 avant de décliner. Du creux de 2007 au pic de 2011, les ajustements de l'épargne représentent environ 2,25 % du produit intérieur brut (PIB). Dans notre modèle, avec des rendements d'actifs à venir légèrement en deçà des survalorisations de ces dernières années, le patrimoine net des ménages augmente, mais très faiblement.

Un nouvel élan de frugalité?

N'oublions pas que l'environnement est fondamentalement différent et bien plus incertain. Les consommateurs se désendettent, volontairement ou pas, et sont plus conscients que jamais des niveaux records atteints par les déficits publics.

Ainsi, notre modèle n'est peut-être pas un bon indicateur de l'avenir de l'épargne. Si ce nouvel élan de frugalité est réel, les consommateurs américains pourraient épargner davantage pendant longtemps. Mais dans quelle mesure? Olivier Blanchard, économiste en chef du FMI, a déclaré que les économistes ne pouvaient se fier qu'à leur «intuition» (Blanchard, 2009).

Nous avons essayé de déterminer l'effort d'épargne supplémentaire nécessaire aux consommateurs pour ramener

leur patrimoine net à des niveaux qui correspondent à une conjoncture meilleure (d'avant la crise). Notre hypothèse est que les ménages vont renforcer leur épargne d'un montant fixe par rapport au modèle pour chaque intervalle. Toutefois, après cet unique changement, l'épargne va rester liée aux revenus des actifs à la marge, comme dans le modèle de référence.

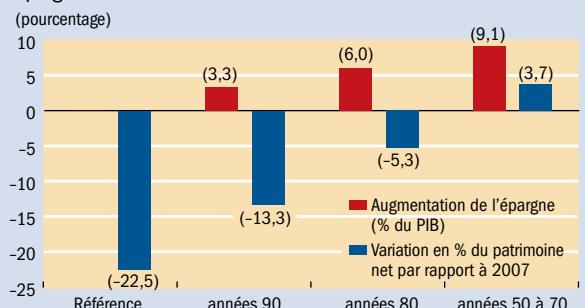
Patrimoine net d'ici 2018

Nous avons dimensionné nos changements théoriques du niveau d'épargne pour qu'ils correspondent à nos projections pour l'année de départ en fonction des moyennes des périodes précédentes : années 90, années 80 et surtout, les années 1950–70, marquées par une épargne forte. Pour arriver à reproduire les années 90, l'augmentation de l'épargne devrait dépasser l'ajustement de référence de 3,3 % du PIB. Pour correspondre aux années 80, cet effort d'épargne supplémentaire devrait s'élever à environ 6,3 % du PIB, et pour les années 1950–70, à environ 9 % du PIB. Tout comme le scénario de référence, nos projections de l'épargne prennent la forme d'une bosse. Cette épargne atteint son pic en 2011 avant de diminuer. La consommation, qui décroît fortement dans ces scénarios plus économies, rebondit progressivement, mais reste inférieure au niveau de référence pendant de nombreuses années.

Le niveau d'épargne de ces scénarios plus économies dépassant celui du modèle de référence, le patrimoine net des ménages croît plus rapidement. Si les ménages américains épargnent plus dès maintenant, quel sera leur patrimoine net en 2018 par rapport aux 46 000 milliards de dollars (en dollars constants de 2000), le maximum atteint en 2007? D'après le modèle de référence, le patrimoine net des ménages sera inférieur à ce pic d'environ 22 %. Selon les scénarios des années 90 et 80, le patrimoine net est également inférieur à ce sommet — de 13 % et 5 % respectivement. Selon le scénario des années 1950–70, le patrimoine net devrait dépasser le maximum de 2007 de presque 4 % (graphique 2).

Graphique 2
Reconstitution du patrimoine net

Pour que leur patrimoine net retrouve son niveau de 2007, les ménages américains doivent accroître considérablement leur épargne.



Sources : Conseil de la Réserve fédérale; Haver Analytics; calculs des auteurs.

Note : Le patrimoine net est composé des actifs des ménages moins leurs passifs. La ligne zéro représente le patrimoine net des ménages américains en 2007. D'après la situation de référence, qui est fondée sur le comportement historique des ménages en matière d'épargne, l'épargne sur rémunération augmentera d'environ 2,25 % du PIB à court terme. En 2018, le patrimoine net serait ainsi inférieur de plus de 20 % du PIB à son niveau d'avant la crise. En ajoutant l'équivalent de 3,3 % du PIB, l'épargne sur rémunération atteindrait à peu près le même niveau que pendant les années 90, avec 6 %, le niveau des années 80 et avec 9,1 % le niveau des années 50 à 70. Dans ce dernier scénario seulement, le patrimoine net des ménages américains dépasserait en 2018 son niveau de 2007.

Le scénario de référence est aussi le scénario médian : en termes de probabilité, le patrimoine net de 2018 a autant de chances de dépasser cette projection que de ne pas l'atteindre. La probabilité que le patrimoine net de 2018 soit supérieur ou égal aux projections les plus économies n'atteint pas les 50 %. Par exemple, il y a une probabilité de 25 % environ que le patrimoine net d'un ménage atteigne ou dépasse les valeurs envisagées dans le scénario des années 1950-70.

L'épargne, une nouvelle ressource pour l'investissement

À l'heure actuelle, une proportion importante de l'épargne des ménages吸orbe un endettement public qui atteint des records tout en compensant le manque d'épargne des entreprises. Il semble que l'épargne supplémentaire ne sera pas immédiatement affectée à de nouvelles dépenses en capital. La demande d'investissements devrait rester timide à moyen terme en raison des nombreux biens immobiliers invendus, d'une faible utilisation du capital et de l'affaiblissement du système financier. Dans l'intervalle, le surplus d'épargne des ménages va contribuer à restaurer le patrimoine net des ménages et des entreprises.

En revanche, lorsque l'économie recommencera à croître, les bilans seront plus solides et pourront soutenir les dépenses d'investissement. Comme nous l'avons vu dans le graphique 1, l'investissement des entreprises et le patrimoine net varient ensemble, à la hausse ou à la baisse.

Selon le phénomène de l'«accélérateur financier», une augmentation du patrimoine net permettra de réduire certains coûts associés à l'intermédiation financière (Bernanke, Gertler, and Gilchrist, 1999). L'épargne des ménages peut, par exemple, financer l'achat de titres, comme nous le voyons depuis quelques

mois. Ici, le patrimoine net des ménages et des entreprises non financières suivent les mêmes variations. Certaines entreprises utilisent les revenus des ventes de titres pour accumuler de la trésorerie et des dépôts, étrangers et nationaux. Ces actifs peuvent servir de garantie et réduire le coût d'un emprunt extérieur. Ainsi, le rapport positif entre le patrimoine net et l'investissement en capital n'est pas surprenant.

Les effets positifs de l'amélioration des bilans sur l'investissement ne seront cependant pas immédiats. En outre, il est probable que les consommateurs n'épargneront pas suffisamment, et le patrimoine net des Américains risque de stagner pendant des années encore, ce qui nuira à la vigueur et à la pérennité de la reprise. Bien évidemment, d'autres facteurs sont susceptibles de ralentir la relance de l'économie : faible croissance de la productivité, instabilité économique, système financier inefficace alourdi par des actifs improductifs, endettement public excessif et ses conséquences budgétaires. Autant de sources d'inquiétude. ■

Evan Tanner est économiste principal à l'Institut du FMI et Yasser Abdih est économiste au Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI.

Bibliographie :

Abdih, Yasser, and Evan Tanner, 2009, "Frugality: Are We Fretting Too Much? Household Savings and Assets in the United States," IMF Working Paper 09/197 (Washington: International Monetary Fund).

Bernanke, Ben S., Mark Gertler, and Simon Gilchrist, 1999, "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework," in Handbook of Macroeconomics, Vol. 1, ed. by John B. Taylor and Michael Woodford (Oxford: Elsevier), p. 1341-93.

Blanchard, Olivier, 2009, "Sustaining a Global Recovery," Finance & Development, Vol. 46, No. 3, p. 8-12.



COLUMBIA | SIPA
School of International and Public Affairs

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

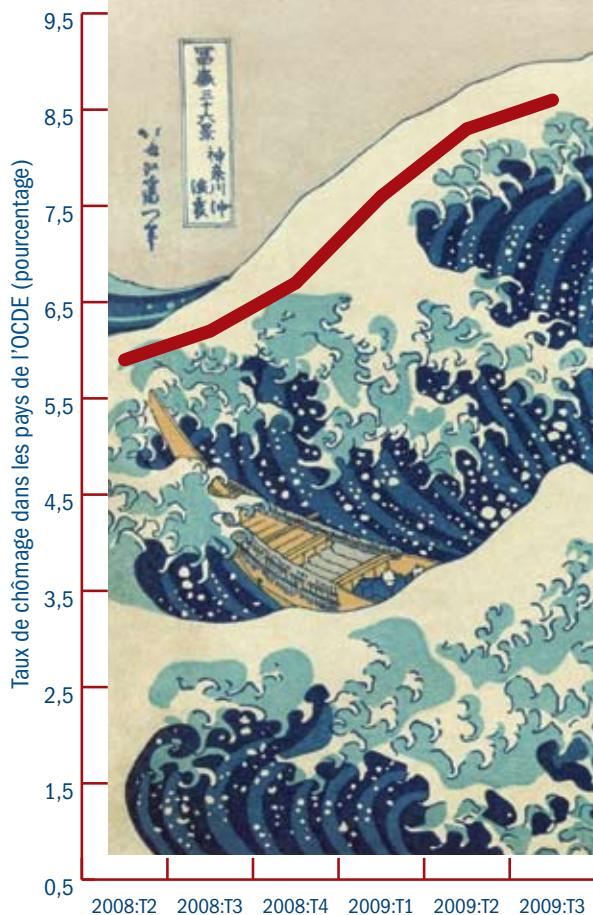
The 2010-2011 program begins in July of 2010. Applications are due by January 1, 2010.

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

Survivre à la troisième vague

Hyun-Sung Khang

Après les crises financière et économique, une «troisième vague» déferle sur le marché de l'emploi, qui va priver de travail des millions de personnes et bouleverser leur vie



Source : Organisation de coopération et de développement économiques.

SALARÉ d'une centrale électrique, Zeki Kilic craignait d'annoncer à sa femme que, face au marasme économique, son entreprise allait avoir recours au travail à temps partiel (en allemand, *Kurzarbeit*). En effet, avec l'effondrement de la demande d'acier, son employeur, le conglomérat industriel allemand ThyssenKrupp Steel, n'avait plus de quoi occuper son effectif à plein temps, mais ne souhaitait pas licencier ses salariés hautement qualifiés.

«L'ambiance était des plus moroses» déclare Kilic. «La crise économique mondiale était sur toutes les lèvres. Et nul ne savait comment tout cela allait se terminer!»

Si Kilic hésitait à parler à son épouse, c'est qu'il redoutait que ce temps partiel ne soit en fait le prélude à un licenciement. Ses craintes sont compréhensibles. La crise internationale retentit sur la main-d'œuvre des entreprises du monde entier. Des dizaines de millions de personnes ont déjà perdu leur emploi, et des millions d'autres vont bientôt subir le même sort. Si certains pays renouent lentement avec la croissance, pour bien d'autres, le pire reste à venir.

«Mettez-vous à la place de celui qui va perdre son emploi dans les quelques prochains mois. Pour lui, la crise n'est pas derrière, mais bien devant lui», déclare le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn. Ce dernier voit s'amorcer la «troisième vague» de la crise, celle de la main-d'œuvre, après l'effondrement des marchés financiers, qui a ébranlé toute l'économie.

«La vitesse et l'ampleur de la hausse du chômage dans la zone OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) sont sans précédent depuis la fin de la dernière guerre, et il faut remonter aux ralentissements économiques des années 70 et du début des années 80 pour trouver des chiffres

comparables», dit Stefano Scarpetta, de l'OCDE, qui calcule que le chômage va continuer de s'accroître jusqu'à la fin de l'année prochaine. Si ces prévisions sont justes, le nombre de chômeurs dans les 30 pays membres de l'organisation aura augmenté de plus de 20 millions depuis le début de la crise, soit la plus forte hausse depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

La production va finir par repartir, mais le risque existe que la hausse du chômage persiste. Même si des emplois finissent par être créés, le ralentissement économique laisse des marques durables sur la vie de millions de personnes : de nouveaux diplômés incapables de décrocher un premier emploi, des jeunes condamnés à ne toucher que de maigres salaires, des intérimaires dont l'emprise déjà faible sur le monde du travail s'est encore fragilisée, sans parler de la détresse psychologique des chômeurs et de leurs familles.

Une incidence variable selon les régions

L'impact de la récession mondiale sur le chômage varie selon les pays et les régions. Le chômage ne touche pas uniquement les pays d'où est partie la crise. Si les États-Unis ont franchi la barre importante sur le plan psychologique des 10 % de chômage, le Japon, qui au départ ne voyait dans la crise financière des États-Unis qu'un simple «incendie de l'autre côté du Pacifique», a aussi connu des niveaux de chômage records pendant la crise. Il faut comparer cette tendance à la situation des Pays-Bas, où le taux de chômage de 3,6 % a augmenté de moins de 1 point au cours de l'année écoulée, d'après les taux harmonisés de l'OCDE.

En Afrique, la repli de la demande mondiale, conjuguée à une forte chute du prix de certaines matières premières importantes, a provoqué en Afrique du Sud, plus grande économie du continent, la première récession en près de deux décennies.

C'est ainsi qu'un quart environ de la population est désormais sans emploi d'après Stats SA, l'institut statistique national. La situation des pays en développement est plus difficile à décrire compte tenu de l'absence de chiffres fiables. Lorsqu'il existe des statistiques, celles-ci peuvent donner une vision fausse d'une situation sociale complexe et occulter une détresse humaine considérable. Dans les pays en développement, un salarié ne peut pas se permettre de rester au chômage et, en cas de crise, il est souvent contraint d'accepter un emploi moins productif et moins bien rémunéré.

Duncan Campbell, de l'Organisation internationale du travail (OIT) basée à Genève, travaillait en Thaïlande pendant la crise asiatique de 1997-98 et se souvient que, contre toute attente, le chômage avait baissé ! «Selon des observations empiriques, l'ouvrier thaï ayant perdu son emploi a ouvert un étal dans la rue et incité ensuite sa femme à y travailler aussi, puis son propre enfant, jusqu'à scolarisé. Alors qu'il n'y a pas eu de hausse du chômage, on assiste par contre à une progression de la pauvreté des travailleurs, du sous-emploi lié au revenu et à une hausse de la précarité.»

Une jeunesse désenchantée

L'impact du chômage est par ailleurs inégal selon les secteurs et les catégories de travailleurs. L'histoire montre que les immigrants et les travailleurs peu qualifiés, temporaires ou plus âgés, sont les premières victimes des plans sociaux. Une tendance particulièrement inquiétante tient au nombre de jeunes qui quittent le lycée ou l'université pour entrer sur un marché du travail dépourvu d'offres d'emploi. L'OIT a averti que le chômage des jeunes au niveau mondial passerait de 12 % en 2008 à 15 % en 2009. En Espagne, le taux de chômage des adolescents et des jeunes adultes atteint près de 40 %.

Le chômage, surtout en début de carrière, peut marquer un individu pendant des années, voire pendant toute sa vie active. «Les répercussions d'une période de chômage ne se limitent pas à ce seul épisode», a écrit David Ellwood — doyen de la Kennedy School of Government à l'université de Harvard (Ellwood, 1982). Ellwood comme, plus tard, d'autres économistes, a conclu qu'une période de chômage en début de carrière professionnelle retentit sur les perspectives d'avenir de celui qui la subit et contribue à réduire ses salaires tout au long de sa vie active : le manque d'expérience professionnelle diminue les chances d'être embauché, de même que désillusion et désespoir rendent plus difficile toute recherche d'emploi.

Des salariés occupant des emplois précaires, temporaires

Outre les jeunes, on trouve aussi dans les rangs des chômeurs tous les intérimaires qui, vu leur accès limité à la protection sociale, se retrouvent dans une situation désespérée quand ils perdent leur emploi. Pendant le boom économique, de nombreuses entreprises des pays de l'OCDE ont fait appel à des intérimaires, en grande partie pour contourner la réglementation en matière de recrutement et de licenciement. Le sort des intérimaires est particulièrement difficile dans des pays comme le Japon, où le logement fait souvent partie du contrat de travail. Telle est par exemple la situation, évoquée dans le numéro de septembre 2009 de *Finances & Développement*, de Yoshinori Sato, ouvrier affecté à une chaîne de montage chez un fabricant automobile, qui s'est retrouvé sans emploi et sans-

abri, avec quatre jours pour évacuer la chambre qu'il occupait dans le dortoir de son employeur.

Selon les calculs de l'OCDE, quelque 95 % des 158.000 licenciements intervenus au Japon depuis octobre 2008 concernent des travailleurs non réguliers (temps partiel, temporaires et ouvriers contractuels; les salariés prêtés par d'autres entreprises; les travailleurs recrutés par des agences), qui ne remplissent généralement pas les conditions requises pour bénéficier des indemnités de départ réglées par l'entreprise ou de l'assurance-chômage. La précarité de l'intérimaire japonais rappelle celle de ses collègues français ou finlandais, les gouvernements de ces trois pays s'efforçant de remédier à la vulnérabilité de leur population de travailleurs non réguliers.

La crise touche de plus en plus les femmes

Au début de la crise, étant donné le nombre élevé de licenciements dans le bâtiment et la fabrication, les hommes ont d'abord été plus touchés que les femmes. Mais tandis que les pays industrialisés continuent de perdre des emplois, les femmes sont, elles aussi, de plus en plus nombreuses à pointer au chômage. Ainsi, aux États-Unis, les services, secteur économique où les femmes sont très nombreuses, représentent désormais la moitié de la baisse globale de l'emploi.

Tandis qu'on devrait bientôt voir augmenter le nombre de chômeuses dans les pays riches, on pourrait paradoxalement voir augmenter dans les pays pauvres le nombre de femmes contraintes à réintégrer le marché de l'emploi, ce qui fausse le schéma historique du taux d'activité féminine. Dans les premiers stades du développement, la participation des femmes à la population active est élevée mais, au fur et à mesure que le pays se développe, ce taux d'activité diminue dès lors que la production sort du ménage, de la ferme familiale et de la petite entreprise pour s'effectuer sur le marché au sens plus large du terme. Les femmes réintègrent massivement le monde du travail au fur et à mesure qu'elles se forment et s'instruisent et que la valeur de leur capital humain augmente. C'est la raison pour laquelle le taux d'activité féminine prend souvent la forme d'un U. En période de récession, ce U se déforme», dit Campbell. «Il est probable qu'il s'aplatisse».

Une reprise sans création d'emplois?

Même si le chômage est un indicateur retardé, on peut craindre un découplage entre croissance et emploi; on redoute aussi que, parallèlement à une croissance molle et à un crédit plus cher, un taux de chômage structurel élevé (ou en tout cas plus élevé qu'avant la crise) ne fasse désormais partie de la «nouvelle normalité».

Historiquement, lorsqu'un pays émergeait d'une récession, la croissance s'accompagnait d'une hausse de l'emploi. Toutefois, comme Andolfatto et MacDonald (2004) le soulignent, après les deux dernières récessions aux États-Unis, la croissance de l'emploi a pris plusieurs trimestres de retard sur la reprise du PIB; on parle de «reprise sans emploi». Certains économistes comme William Darity, de l'université de Duke, qui a étudié l'impact psychologique du chômage, rejettent avec dédain cette expression qu'ils jugent contradictoire : selon eux, en effet, toute reprise digne de ce nom doit s'accompagner de créations d'emplois.

Les explications données à ce phénomène de reprise sans emploi sont diverses et variées. Après une récession, le taux de chômage naturel peut tout simplement avoir augmenté. Certains économistes prétendent que le phénomène est dû au

fait que les salariés réorientent leurs compétences d'un secteur en déclin à un secteur porteur; il est également possible que des taux de chômage durables reflètent des gains de productivité ou d'efficience liés à la technologie.

Robert Gordon, du National Bureau of Economic Research, chargé de déclarer la fin officielle d'une récession aux États-Unis, fait valoir que les reprises sans création d'emploi s'expliquent par la tendance qu'ont les entreprises à «sur-recruter» dans les derniers stades d'une expansion conjoncturelle. Cette accumulation de main-d'œuvre se fait sentir après la fin d'un ralentissement, et cet effet de «fin d'expansion» peut se traduire par une hausse de production sans hausse correspondante de la main-d'œuvre (Gordon, 1993).

Dans des écrits ultérieurs, Gordon ajoute une hypothèse complémentaire, celle d'une «bulle de productivité en début de reprise», qu'il décrit comme le corollaire de la reprise sans emploi. «Dans les quelques premiers trimestres de la reprise, les profits sont encore réduits, et les entreprises s'acharnent à limiter les coûts en contenant la masse salariale» (Gordon 2003), d'où une augmentation de la production avec moins de salariés. Comme il estime que la récession a pris fin en juin dernier aux États-Unis, il ne doute pas que le monde industrialisé va connaître et connaît peut-être déjà une reprise sans création d'emplois.

La persistance d'un chômage élevé

Gordon estime que la croissance de l'emploi repartira début 2010. D'autres, plus pessimistes, sont d'avis que de nombreuses économies vont être confrontées au spectre d'un taux de chômage structurellement plus élevé. Le concept d'hystérésis résume bien la notion d'effet permanent d'un choc transitoire, comme une récession. Traditionnellement, les économistes ont toujours pensé qu'un taux de chômage élevé est un phénomène cyclique : le chômage amènerait le salarié à réduire ses prétentions salariales, ce qui favorise création de nouveaux emplois et réduction du chômage. Mais il y a plus de 20 ans, Olivier Blanchard et Lawrence Summers (Blanchard and Summers, 1986) écrivaient que les taux de chômage ont un effet de cliquet.

La théorie de l'hystérésis appliquée aux taux d'emploi a été débattue par les économistes, mais dans le climat actuel, elle connaît une sorte de retour en grâce. Blanchard, actuellement économiste en chef au FMI, éprouve encore quelques hésitations quant aux voies exactes par lesquelles s'opère cette hystérésis. Au cours des vingt dernières années, il a considéré tour à tour une théorie fondée sur l'opposition entre travailleurs inclus et exclus en matière de négociation salariale (les salariés encore en poste relèvent leurs objectifs salariaux, empêchant leurs collègues chômeurs de retrouver leur emploi); le changement de comportement des chômeurs (qui deviennent inemployables); et, plus récemment, les mesures de protection contre le chômage introduites par les gouvernements au plus fort d'une crise. Tous ces éléments, estime Blanchard, peuvent décourager le retour au travail. «Les raisons du chômage disparaissent, mais les structures institutionnelles restent les mêmes. En agissant ainsi, on a complètement démolí le marché du travail.»

L'économiste qui a appliqué le premier le concept d'hystérésis aux taux d'emploi doute qu'il ait joué un quelconque rôle dans la crise *actuelle*. (Blanchard trouve une explication plus plausible à la mollesse de la reprise : «La croissance de la production sera lente, les gains de productivité seront normaux, et l'emploi ne progressera que très modestement», dit-il.) Mais d'autres, comme



Zeki Kilic sur son lieu de travail, une aciérie de ThyssenKrupp Steel.

Laurence Ball, de l'université Johns Hopkins, voient dans l'effet d'hystérésis une explication peut-être essentielle à la persistance de taux de chômage élevés à l'avenir. «Avec des taux d'intérêt proches de zéro aux États-Unis, il n'est plus possible d'agir sur les taux pendant cette crise; c'est pourquoi, à mon avis, nous allons avoir des effets d'hystérésis», dit Ball.

L'impact du chômage de longue durée

Le chômage de longue durée crée de sérieux problèmes pour les chômeurs comme pour l'économie en général (même si quelques économistes se sont penchés sur la question des externalités positives des ralentissements économiques). Les conséquences du chômage de longue durée sont évidentes : les travailleurs, sans emploi pendant longtemps, perdent de leurs compétences et éprouvent plus de difficulté à se tenir au fait des pratiques professionnelles en vigueur; leurs liens avec le monde du travail se distendent et, même de retour au travail, les anciens chômeurs peuvent s'avérer moins efficaces et moins compétents qu'auparavant.

Un demandeur d'emploi découragé peut en arriver à se retirer totalement du marché du travail. D'après les estimations du dernier recensement, près de la moitié des épisodes de chômage vécus en 2003 ont amené le chômeur à quitter la population active (Ilg, 2005). L'OCDE estime que deux salariés sur trois en Europe continentale qui passent plus d'un an sans emploi ne retrouveront jamais de travail.

La réaction des pouvoirs publics

Le coût social et financier du chômage de longue durée, pas seulement pour l'individu concerné, mais aussi pour l'État, a amené de nombreux gouvernements à affecter une part non négligeable des fonds de relance aux programmes destinés à aider les chômeurs à retrouver du travail. Selon la situation budgétaire du pays concerné, son orientation politique et ses préférences culturelles, ces mesures vont de la création d'emplois dans le secteur public aux programmes de reconversion, en passant par des incitations fiscales pour encourager les recrutements.

En Inde, par exemple, le gouvernement a consacré deux fois plus que prévu à la «Loi nationale de garantie de l'emploi rural», qui offre 100 jours de travail par année à tout membre adulte d'un ménage rural — homme ou femme — prêt(e) à effectuer des travaux manuels dans le cadre de projets de travaux publics pour le salaire minimum. Quant au président mexicain Felipe Calderón, il a annoncé des réformes visant à alléger les tracasseries administratives et réduire les coûts pour les investisseurs dans le cadre des projets de travaux publics afin de favoriser la croissance de l'emploi; aux États-Unis, le gouvernement Obama étudie la possibilité d'un crédit d'impôt pour les nouvelles embauches l'an prochain.

Ces dernières années, de nombreux gouvernements ont favorisé les mesures axées sur l'offre, notamment la limitation du pouvoir des syndicats, la réduction de la paperasserie et la mise en place de dispositifs de formation coûteux, afin de favoriser l'emploi. Ces décisions font suite à l'amère expérience des années 70, lorsque bien des pays ont tenté de surmonter le choc pétrolier en préconisant des politiques axées sur la demande, mais ont ce faisant contribué à alimenter l'inflation. À présent, des taux d'intérêt plus bas que jamais et les déficits publics vont limiter la marge de manœuvre de certains gouvernements. Toutefois, même les mesures de promotion de l'emploi ont eu des résultats mitigés, et les gouvernements sont mis plus souvent par la volonté politique de protéger leurs salariés contre les pires effets de la crise économique que par la recherche de résultats efficaces.

Un moyen rapide de réduire le chômage?

Le fait d'intervenir lorsque des salariés à risque sont encore en poste peut en fin de compte s'avérer moins coûteux que d'attendre qu'ils perdent leur emploi et d'avoir à financer des indemnités de chômage ou des dispositifs de formation professionnelle (dont l'efficacité est discutable). Le travail à temps partiel par exemple, qui est l'une des mesures de protection de l'emploi les plus populaires dans la zone euro, est présenté par ses partisans comme une riposte appropriée à la crise actuelle, où de nombreuses firmes subissent à la fois la pression d'une sévère contraction à court terme de la demande et une incapacité à accéder au crédit. D'après l'OCDE, des dispositifs de travail à temps réduit ont été adoptés sous diverses formes par 22 de ses 30 pays membres. La version allemande, le *Kurzarbeit*, vise à répartir le poids du fardeau économique entre employé, employeur et gouvernement.

C'est la formule qui a été retenue par l'employeur de Zeki Kilic, ThyssenKrupp Steel. Les salariés travaillent moins d'heures et leurs salaires sont réglés par le gouvernement et par l'employeur. Une particularité du système tient au fait que les salaires horaires des salariés peuvent augmenter, souvent de manière considérable (ce qui suscite des critiques). ThyssenKrupp a tenté de limiter les pertes salariales de tous ses effectifs à 10 % maximum de leur salaire. Au plus fort de la période d'application du *Kurzarbeit*, Kilic travaillait à trois quarts de temps, mais il n'a subi qu'une réduction de salaire d'environ 10 % par mois.

Destiné à servir de relais entre emploi à plein temps et chômage, le travail à temps partiel repose sur le fait qu'il est souvent judicieux sur le plan économique de conserver les salariés dans l'attente d'une reprise prévue que de payer les frais de recrutement et de licenciement. «Sans le *Kurzarbeit*, il y aurait certainement eu des licenciements massifs», a déclaré un porte-parole de ThyssenKrupp Steel. «Si vous licenciez pendant une crise, vous vous privez

d'une main-d'œuvre spécialisée lorsque le carnet de commandes se remplit à nouveau. C'est ce que nous voulions éviter.»

Mais ses détracteurs disent du *Kurzarbeit* que c'est une solution coûteuse qui réussit rarement à produire le résultat le plus efficient. De plus, l'expérience des aides publiques au travail à temps partiel n'a pas été universellement positive. Les sommes versées sont souvent affectées à la reconversion de travailleurs que les employeurs auraient formés de toute façon, ou finissent par aider des entreprises qui s'avèrent non viables, même lorsque la conjoncture s'améliore. «Ce peut être une mesure très coûteuse pour le gouvernement, et elle présente pour le moins le danger de différer des changements structurels nécessaires», déclare Martin Schindler, du FMI.

La diversité des formes que prend le chômage nourrit le débat sur la meilleure manière de créer et de protéger l'emploi. Le chômage a moins progressé en Europe qu'aux États-Unis, même s'il y était au départ plus élevé. À 9,7 % (derniers chiffres disponibles), le chômage dans la zone euro ne dépassait que de 2,5 points son niveau le plus bas du cycle, atteint il y a 21 mois. Au cours de la même période, aux États-Unis, le chômage a bondi de près de 5 points. Le modèle européen, auquel on reprochait jadis ses politiques sclérosantes de rétention des travailleurs et une protection excessive de l'emploi — en comparaison de pratiques de recrutement et de licenciement apparemment plus souples et propices à la mobilité aux États-Unis — fait désormais l'objet d'une confiance renouvelée.

Le débat sur les vertus respectives de chaque modèle économique n'est pas encore tranché. Il est possible, par exemple, que le chômage enregistre une forte hausse en Allemagne quand les mesures telles que les programmes de travail à temps partiel arriveront à terme, et la formule du *Kurzarbeit* pourrait être validée — ou pas — par la forme du cycle. «Le soutien budgétaire apporté à de tels programmes va finir par se tarir, et c'est la rapidité de la reprise qui déterminera s'ils ont réellement contribué à éviter le chômage ou s'ils l'ont simplement retardé», dit Schindler.

Kilic, toutefois, n'a pas de doute que la formule du travail à temps partiel a sauvé son emploi. Bien que l'aciérie de ThyssenKrupp ne tourne pas encore à plein régime, lui et ses collègues ont repris le travail à plein temps en août dernier après six mois de temps partiel.

«Le *Kurzarbeit* nous a aidés, incontestablement», dit-il. «Nous sommes tirés d'affaires. Les choses auraient pu bien plus mal tourner.» ■

Hyun-Sung Khang est rédacteur principal au sein de l'équipe de Finances & Développement.

Bibliographie :

Andolfatto, David, and Glenn MacDonald, 2004, "Jobless Recoveries," *EconWPA Macroeconomics Paper 0412014*.

Blanchard, Olivier J., and Lawrence H. Summers, 1986, *Hysteresis and the European Unemployment Problem*, NBER Macroeconomics Annual (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 15–77.

Ellwood, David, 1982, "Teenage Unemployment: Permanent Scars or Temporary Blemishes?" in *The Youth Labor Market: Its Nature, Causes, and Consequences*, ed. by Richard B. Freeman and David A. Wise (Chicago: University of Chicago Press), p. 349–85.

Gordon, Robert J., 1993, "The Jobless Recovery: Does It Signal a New Era of Productivity-Led Growth?" *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 24, No. 1, p. 271–316.

———, 2003, "Exploding Productivity Growth: Context, Causes, and Implications," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 34, No. 2, p. 207–79.

Ilg, Randy, 2005, "Analyzing CPS Data Using Gross Flows," *Monthly Labor Review*, Vol. 128, No. 9, p. 10–18.



Les envois de fonds

Un ballon d'oxygène pour les pauvres

Dilip Ratha

LES FONDS que les travailleurs expatriés envoient à leur famille ou à leurs amis constituent le lien le plus tangible entre l'émigration et le développement. Cependant, 3 % seulement de la population mondiale (un peu plus de 200 millions de personnes) s'est installé dans un autre pays, de sorte que l'émigration ne peut remplacer le développement intérieur et la création d'emplois, sauf dans les tout petits pays.

Les envois de fonds étant des transferts unilatéraux (des dons, en somme), ils ne créent pas d'obligations. En outre, ils sont assortis d'une valeur ajoutée, car les expatriés les accompagnent en général de conseils, fondés sur leur expérience, sur le meilleur emploi à en faire.

Selon les chiffres officiels, ces envois ont atteint 330 milliards de dollars en 2008. Leur montant exact, y compris les flux formels et informels non enregistrés, est sans doute bien plus élevé. Ils représentent au moins trois fois l'APD et sont la principale source de financement extérieur dans nombre de pays en développement. En Inde, ils ont dépassé 50 milliards de dollars en 2008, soit un chiffre supérieur aux flux de capitaux publics et privés. Ils dépassent l'investissement direct étranger (IDE) au Mexique, les recettes du tourisme au Maroc, le produit des exportations de thé au Sri Lanka et les recettes provenant du Canal de Suez en Égypte. Si leur volume en dollars tend à être plus important dans les grands pays comme l'Inde, la Chine et le Mexique, leur part dans le PIB est en général plus élevée dans les petits pays pauvres. (En 2008, elle a dépassé 50 % au Tadjikistan et en Haïti et 10 % dans 23 pays.)

En général, les envois de fonds sont une source de recettes en devises stable et souvent anticyclique et sont plus élevés lorsque les familles des expatriés éprouvent des difficultés pour quelque raison que ce soit, aussi constituent-ils une assurance contre l'adversité économique.

Les envois de fonds ont très bien résisté à la crise mondiale. Selon des estimations récentes, ils ont diminué de 6 % en 2009, contre une chute d'un tiers de l'IDE et un quasi-effondrement des flux de portefeuille privés. C'est un ballon d'oxygène pour les pauvres des pays en guerre tels l'Afghanistan, Haïti et la Somalie.

Les fonds en question contribuent à la lutte contre la pauvreté. Au Népal, la pauvreté par habitant a enregistré, entre 1995 et 2004, une baisse de 11 points attribuable pour un tiers à la moitié à des fonds envoyés principalement de l'Inde, autre pays pauvre. Des enquêtes sur les ménages ont montré que les fonds de cette nature ont peut-être réduit la part des pauvres dans la population de 11 points en Ouganda, six points au Bangladesh et cinq points au Ghana. D'après des analyses multinationales, une hausse de 10 % des envois officiels par habitant peut faire reculer de 3,5 % le nombre des pauvres.

Les envois de fonds s'accompagnent d'une hausse des investissements des ménages dans l'éducation, les entreprises et la santé. Selon des études réalisées à partir d'enquêtes sur les ménages au Salvador et au Sri Lanka, le taux de décrochage scolaire est plus faible et les dépenses en cours particuliers plus importantes chez les bénéficiaires de ces fonds. Au Sri Lanka, le poids à la naissance des enfants de tels ménages est plus élevé, ce qui donne à penser que ces fonds leur permettent de profiter de meilleurs soins de santé. Plusieurs études montrent aussi que de petits entrepreneurs dont le crédit est limité utilisent ces fonds pour renforcer leur capital.

Les envois de fonds réduisent la pauvreté, améliorent les conditions de vie et procurent aux pays des devises qui leur permettent de régler leurs importations essentielles et d'assurer le service de leur dette extérieure, ce qui, par ailleurs, élargit leur accès aux marchés internationaux de capitaux. Dans plusieurs pays, Brésil, Mexique, et Salvador notamment, les banques commerciales utilisent les futurs fonds de cette nature à titre de garantie pour mobiliser des milliards de dollars de financement à des taux d'intérêt moins élevés et des échéances plus longues.

Ces envois suscitent certaines critiques. Sur le plan macroéconomique, ils peuvent, s'ils sont élevés et durables, entraîner une appréciation de la monnaie qui se répercute sur les exportations. D'après certains experts, ils permettent aux États de différer les investissements publics (écoles ou routes par exemple) ou d'éviter les réformes économiques à long terme. Peu de données empiriques confirment ce raisonnement surtout parce qu'il repose sur une causalité inverse : les envois de fonds à destination des pays pauvres dotés d'une croissance et d'institutions faibles sont en général plus élevés. Les institutions fragiles sont à l'origine d'envois importants et non l'inverse.

Selon certains analystes, les envois de fonds freinent la croissance, car ils risquent de créer une dépendance et d'inciter leurs bénéficiaires à moins travailler. Les preuves dans ce domaine sont peu concluantes : les effets de ces envois sont plus importants pendant les phases de ralentissement lorsque le nombre des emplois diminue et, en outre, les comportements ne se modifient que lentement. En revanche, les envois de fonds peuvent favoriser la croissance, car ils financent l'éducation et la santé et allègent les contraintes subies par les petits entrepreneurs en matière de crédit. Dans la mesure où ils accroissent la consommation, ils peuvent relever les niveaux de revenu et réduire la pauvreté, même s'ils n'améliorent pas directement la croissance. ■

Dilip Ratha est économiste principal au Groupe des perspectives du développement de la Banque mondiale.

et le développement

Une solution bancale

Ralph Chami et Connel Fullenkamp



NOMBRE d'économistes estiment que les envois de fonds peuvent contribuer fortement à la croissance et au développement et nul ne peut nier qu'ils ont aidé des millions de personnes à sortir de la pauvreté. Toutefois, ils ne constituent pas la meilleure solution aux problèmes de la pauvreté et du développement. Ils sont coûteux pour leurs bénéficiaires et difficiles à répercuter sur des activités génératrices de croissance et de développement. En outre, ils ont des conséquences inattendues qui peuvent même entraver le développement.

Les fonds ont un prix pour ceux qui les envoient. Ce sont souvent les personnes qui contribuent le plus au bien-être de leur famille (comme son chef) qui font un voyage long, coûteux et parfois dangereux et qui se séparent de leurs proches pendant des mois ou des années. Ceux qui restent supportent un fardeau économique et psychologique très lourd. Les enfants grandissent fréquemment sans pouvoir entretenir un contact étroit avec leurs deux parents et le stress de toute la famille est aggravé par l'absence d'un ou plusieurs de ses membres. Par exemple, plusieurs pays ont signalé que les enfants dont les parents se sont expatriés font partie de bandes. À cause de tous ces facteurs, les envois de fonds sont un investissement coûteux et risqué pour les familles. Qui est prêt à faire un tel investissement, sinon ceux qui sont vraiment désespérés ?

Ces transferts sont destinés à répondre à des besoins élémentaires en aliments, vêtements et logement. Les efforts déployés pour sortir les gens de la pauvreté sont louables et de nombreuses études sur l'emploi des fonds envoyés ont conclu qu'ils sont très largement orientés vers la consommation et non l'investissement. Cependant, nous ne devons pas nous attendre à ce qu'ils tirent la croissance comme l'investissement direct étranger.

Même lorsque les ménages «épargnent» les fonds envoyés, cela signifie en général qu'ils les utilisent pour acheter des terres ou un logement mieux adapté à leurs besoins ou pour améliorer celui dont ils disposent. Cela génère très peu d'activité économique, et notamment de capital. Les études sur les retombées des envois de fonds en termes de croissance constatent un effet, au mieux, positif, mais non robuste, et font souvent apparaître des conséquences négatives (Barajas and others, 2009). Pendant des années, de nombreux pays ont reçu un volume de fonds très élevé par rapport à leur PIB, mais, nulle part, ils n'ont été le moteur de la croissance. Pas de quoi pavoiser.

Les envois de fonds ont en outre de nombreuses répercussions non anticipées, car ce sont des dons et non un

revenu gagné. Les bénéficiaires risquent de ne pas chercher assidûment un emploi, ni travailler suffisamment à l'école, s'ils savent qu'ils peuvent compter sur ce type de revenu pour compléter ou remplacer leur rémunération. Les experts ont constaté qu'ils réduisent leur participation à la population active. S'ils placent ces fonds, ils sont incités à se lancer dans des projets risqués, prenant des paris avec l'argent des autres. Dans de nombreuses régions, des bulles immobilières locales seraient financées en partie avec de tels fonds. Ainsi, ces envois peuvent fausser les prix des actifs et, en fait, aggraver la pauvreté en écartant nombre de familles pauvres du marché immobilier, sans mentionner les conséquences néfastes pour tout le monde de l'éclatement des bulles.

Les répercussions des envois de fonds sont encore plus insidieuses sur les institutions et la gouvernance. Les ménages bénéficiaires n'ont plus à se soucier de la qualité des administrations, ni de leur capacité à mettre en place les infrastructures et les institutions qui facilitent la croissance. Si la situation est mauvaise dans le pays, davantage de personnes partent à l'étranger et leurs familles utilisent les fonds reçus pour compenser l'absence de services publics. Elles ne sont guère incitées à exercer des pressions sur l'État pour qu'il assure la prestation de meilleurs services. L'État, pour sa part, ne se sent pas obligé de fournir ces services, car il se rend compte que ces ménages peuvent se débrouiller seuls et la qualité des administrations poursuit son déclin.

Les envois de fonds ne sont pas la panacée, mais une bêquille chancelante sur laquelle doivent s'appuyer des millions de personnes qui n'ont pas d'autre solution pour subvenir à leurs besoins dans leur pays. Il faut considérer le développement massif des envois de fonds non comme un signe positif annonçant un meilleur avenir, mais comme un blâme pour les États qui devraient redoubler d'efforts pour offrir de meilleures perspectives à leurs citoyens. ■

Ralph Chami et Connel Fullenkamp sont respectivement Chef de division au Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI et professeur associé de pratique de l'économie politique à l'université Duke.

Bibliographie :

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Connel Fullenkamp, Michael Garen, and Peter Montiel, 2009, «Do Workers' Remittances Promote Economic Growth?», IMF Working Paper 09/153 (Washington: International Monetary Fund).



Pauvreté : en baisse ou en hausse?

Des enfants ghanéens vont s'approvisionner en eau.

Ravi Kanbur

Pourquoi les soupes populaires sont plus remplies que jamais alors que, selon les statistiques officielles, la pauvreté diminue

LES ÉCONOMISTES cherchent depuis longtemps un meilleur indicateur de la croissance et du bien-être que le produit intérieur brut. Ils sont nombreux à dire qu'il faut trouver un nouveau moyen d'évaluer la viabilité économique, environnementale et sociale.

Pour ceux qui se trouvent en bas de la pyramide des revenus, et qui vivent avec un dollar par jour ou moins, ces réflexions semblent peut-être sans importance ou tirées par les cheveux. Toutefois, les travaux de la Commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social, établie par le gouvernement français et dirigée par deux économistes, Joseph Stiglitz et Amartya Sen, représentent le couronnement d'efforts déployés depuis de nombreuses années pour réduire l'utilisation du revenu ou de la consommation par habitant.

Les indicateurs de la distribution du revenu, tels que les statistiques de la pauvreté établies à partir d'enquêtes sur les revenus et les dépenses des ménages, mettent en lumière la situation difficile des pauvres. Dans certains pays, comme en Inde, l'annonce des chiffres officiels de la pauvreté constitue un événement majeur ayant des

implications importantes sur la scène politique et pour l'action gouvernementale. Au cours des vingt dernières années, de nombreux pays ont commencé à organiser des enquêtes auprès des ménages afin de retracer l'évolution de la pauvreté, si bien que des statistiques de la pauvreté sont plus largement disponibles à l'échelle mondiale.

Qu'avons-nous appris des nouvelles données? Sur la période allant de 1985 au milieu des années 2000, on peut observer les tendances suivantes (Kanbur, à paraître). Dans les pays où il n'y a pas eu de croissance économique, la pauvreté a augmenté. C'est le cas de nombreux pays africains et de quelques pays latino-américains. Dans un grand nombre de pays, y compris les plus grands, tels que l'Inde et la Chine, et même dans quelques pays africains, comme le Ghana, la croissance a été rapide par référence au passé, et la pauvreté — le pourcentage de la population au-dessous du seuil de pauvreté — a diminué, selon les données officielles.

Ce qui est intéressant, toutefois, c'est le décalage entre le bilan optimiste des sources officielles et les vues plus pessimistes des activistes locaux, de la société civile et des dirigeants de manière plus générale. Ces vues ne se prêtent

pas bien entendu à une quantification semblable aux chiffres officiels. Il s'agit plutôt d'éléments d'appréciation plus indirects et qualitatifs. On peut citer comme exemples les évaluations participatives de la pauvreté au Ghana et ailleurs, les craintes gouvernementales de troubles sociaux en Chine, les résultats des élections indiennes en 2004 (après dix ans de baisse de la pauvreté selon les données officielles, le parti au pouvoir, dont le slogan était «L'Inde qui brille», a été battu par l'opposition, qui avait pour slogan «L'homme de la rue») et, en fait, le malaise général des dirigeants dès lors qu'il s'agit de questions relatives à la distribution du revenu, même dans des pays où les chiffres de la pauvreté évoluent favorablement.

Que se passe-t-il? Les données officielles sur la pauvreté sont-elles fallacieuses? La pauvreté effective augmente-t-elle alors qu'elle diminue selon les données officielles? Cinq raisons expliquent qu'il existe peut-être un décalage entre les données quantitatives apparemment bonnes qui font état d'une baisse de la pauvreté et la crainte générale que la situation ne s'est pas réellement améliorée.

Le jeu des chiffres

Imaginons une économie où l'incidence de la pauvreté baisse de 1 point de pourcentage par an. C'est un bon taux, en particulier pour un pays africain. À ce rythme, en fonction du niveau de pauvreté initial, un pays serait en bonne voie d'atteindre le premier objectif du Millénaire pour le développement, à savoir une réduction de l'incidence de la pauvreté monétaire.

Mais supposons que la population de ce pays augmente de 2 % par an. Dans ce cas, bien que la part de la population vivant au-dessous du seuil de pauvreté diminue de 1 point de pourcentage par an, le nombre absolu de pauvres augmente de 1 point de pourcentage par an. Les soupes populaires sont donc plus remplies que jamais, et il y a plus d'enfants dans les rues et d'agriculteurs en difficulté que jamais, bien que les chiffres bruts officiels indiquent une baisse de la pauvreté.

Le décalage est le plus marqué dans les pays où l'incidence de la pauvreté baisse relativement lentement et où la population augmente relativement vite, par exemple dans de nombreux pays africains. Mais cette tendance existe dans tous les pays. Même en Chine, qui a enregistré une baisse spectaculaire de l'incidence de la pauvreté et du nombre absolu de pauvres ces dernières années, le taux de diminution de l'incidence de la pauvreté est plus élevé que celui du nombre de pauvres (Chakravarty, Kanbur, and Mukherjee, 2006).

La valeur des services publics

Les enquêtes auprès des ménages rendent très bien compte de la valeur marchande des biens et services achetés et vendus. Les données sur les dépenses tirées de ces enquêtes constituent l'élément de base des statistiques sur la pauvreté dans des pays comme l'Inde et le Ghana. Au fil des années, ces enquêtes font apparaître de mieux en mieux aussi la valeur de certaines activités non marchandes, comme la production pour autoconsommation.

Cependant, ces enquêtes ne rendent pas bien compte de la valeur de services publics tels que la santé, l'éducation et les transports. D'un point de vue conceptuel, il n'est pas particulièrement difficile d'inclure la valeur de ces services dans les

indicateurs traditionnels du bien-être. Empiriquement, toutefois, il est très difficile d'en estimer la valeur pour chaque ménage.

De toute manière, ce n'est pas ainsi que les statistiques officielles sont établies. Bien entendu, les enquêtes permettent de recueillir des informations sur l'offre et la qualité des services de santé, d'éducation, d'eau, d'assainissement, etc., mais la valeur de ces services n'est pas intégrée dans l'indicateur de bien-être reposant sur les revenus et les dépenses qui sert au calcul des taux de pauvreté.

Imaginons une économie qui commence à recourir principalement au secteur privé plutôt qu'aux services publics comme par le passé. Nombreux sont ceux qui diront que c'est précisément une telle transformation qui entraînera une accélération de la croissance. Les données des enquêtes auprès des ménages rendront compte de la hausse des transactions dans le secteur privé en développement, mais pas de la baisse correspondante

«Ainsi, les chiffres nationaux ne rendront pas compte de la détresse croissante d'un nombre, qui peut être énorme, de pauvres.»

des services publics. Cela pose un problème, car, peu importe leur inefficience, ces services ont au moins une certaine valeur pour les pauvres.

Comme la valeur des services publics n'est pas prise en compte dans les indicateurs du bien-être calculés à partir des enquêtes standard auprès des ménages, les statistiques officielles de la pauvreté surestiment l'amélioration du bien-être pour l'ensemble de la population — y compris pour ceux qui se trouvent au niveau le plus bas de l'échelle des revenus — et donc la réduction de la pauvreté résultant du transfert d'activités vers le secteur privé.

Les inégalités au sein des ménages

Dans les enquêtes standard sur les revenus et les dépenses des ménages, les informations sont collectées au niveau du ménage. Pour convertir ces informations en indicateurs du bien-être individuel, on divise généralement le total du revenu ou de la consommation du ménage par le nombre de ses membres. Mais, comme on le sait, il peut y avoir de fortes inégalités au sein des ménages, les femmes et les enfants recevant une part bien plus faible de la consommation totale du ménage que les hommes.

En conséquence, les informations sur les inégalités au sein des ménages sont supprimées. Par exemple, une analyse d'une enquête sur la nutrition aux Philippines a montré que le fait d'ignorer les inégalités au sein des ménages conduisait à une sous-estimation des véritables inégalités et de la pauvreté pouvant aller jusqu'à 30 % (Haddad and Kanbur, 1990).

Ces observations portent à croire que le taux de pauvreté tel qu'il ressort des statistiques officielles est plus faible que ce que la véritable distribution du revenu indiquerait. Toutefois, nous ne disposons pas des données nécessaires pour calculer ces écarts,

d'où un décalage entre le discours officiel (plus optimiste) sur la baisse de la pauvreté et la réalité du terrain.

Les pauvres qui gagnent et ceux qui perdent

Imaginons un pays où des changements structurels majeurs sont en cours. En général, ces changements produiront des gagnants et des perdants, à court et à long terme. Si les pauvres sont tous gagnants, ou si certains pauvres sont gagnants et aucun pauvre n'est perdant, la pauvreté baîssera. Mais la pauvreté mesurée pourrait aussi diminuer même si un nombre significatif des perdants sont pauvres, parce que leurs pertes sont plus que compensées par les gains des autres pauvres. Ainsi, les chiffres nationaux ne rendront pas compte de la détresse croissante d'un nombre, qui peut être énorme, de pauvres. Il y aura un décalage selon qu'on s'intéresse aux statistiques officielles ou aux perdants parmi les pauvres.

Comme les données sur la pauvreté au niveau national sont calculées à partir d'enquêtes qui sont des «instantanés», nous ne pouvons tester directement cette logique. Les données de panel disponibles font apparaître une baisse prononcée de la prospérité pour une part considérable de la population, ce qui étaye modérément l'hypothèse. Mais les ouvrages spécialisés n'utilisent pas ces données pour déterminer les effets de la libéralisation ou de la mondialisation.

Cependant, les inégalités croissantes observées dans les enquêtes périodiques dont sont tirées les données nationales sur la pauvreté soutiennent aussi cette logique. Il est certain que les taux de réduction de la pauvreté varient largement d'une région à l'autre d'un même pays. Au Ghana, par exemple, la pauvreté a baissé dans les années 90 au niveau national, mais elle a stagné, ou augmenté selon certains indicateurs, dans le nord du pays. Au Mexique, à la fin des années 80 et au début des années 90, la pauvreté a diminué au niveau national, mais pas dans le sud (Kanbur and Venables, 2007). Dans d'autres pays, les indicateurs de pauvreté mettant plus l'accent sur l'intensité de la pauvreté ont moins diminué : il y a donc un plus grand problème pour ceux qui vivent largement au-dessous du seuil de pauvreté que pour ceux qui en sont proches (McKay and Aryeetey, 2007).

Les morts et la pauvreté

Tous les indicateurs de pauvreté officiels partagent une caractéristique : toutes choses étant égales par ailleurs, la mort

d'un pauvre réduit la pauvreté. Si un pauvre meurt, la pauvreté mesurée diminue!

C'est discutable sur le plan moral, mais c'est une caractéristique inévitable des indicateurs de pauvreté, et, étant donné la mortalité plus élevée parmi les pauvres, il s'agit d'un problème constant dans les chiffres de la pauvreté.

«Il y aura un décalage selon qu'on s'intéresse aux statistiques officielles ou aux perdants parmi les pauvres.»

Comment contourner ce problème tout en préservant nos statistiques? Par exemple, en intégrant explicitement les taux de mortalité ou l'espérance de vie (Kanbur and Mukherjee, 2007). On pourrait ainsi remédier au fait que la pauvreté mesurée diminue si le VIH/sida accroît la mortalité parmi les pauvres des zones rurales. Autre exemple, plus positif : une réduction de la mortalité infantile parmi les pauvres tend à accroître la pauvreté mesurée. Dans ce cas aussi, une évaluation sociale doit contrer l'effet statistique en tenant compte de toutes les dimensions de la prospérité, y compris l'espérance de vie.

De meilleurs indicateurs pour de meilleurs résultats

Pour toutes ces raisons, les pauvres pourraient profiter largement d'une nouvelle démarche telle que celle proposée en octobre 2009 par la Commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social. Il s'agit d'utiliser davantage les enquêtes auprès des ménages pour obtenir un ensemble plus complet de données et partant, décrire de manière plus exacte les conditions de vie des pauvres. Les autorités pourraient ainsi plus facilement concevoir des politiques qui permettent d'échapper à la pauvreté.

Toutefois, cela ne suffit pas. La simple production de statistiques de la pauvreté par comparaison avec le revenu par habitant conduira toujours à des statistiques trop optimistes, parce qu'elles ignorent bon nombre des autres éléments épinglez dans le rapport de la Commission, tels que les services non marchands, les inégalités entre les sexes au sein des ménages et les dimensions de la prospérité non liées au revenu. Il y a du pain sur la planche. ■

Ravi Kanbur est professeur d'économie à l'université Cornell.

Bibliographie :

Chakravarty, Satya, Ravi Kanbur, and Diganta Mukherjee, 2006, "Population Growth and Poverty Measurement," *Social Choice and Welfare*, Vol. 26, No. 3, p. 471-83.

Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress, 2009, report; see www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf.

Haddad, Lawrence, and Ravi Kanbur, 1990, "How Serious Is the Neglect of Intra-Household Inequality?" *Economic Journal*, Vol. 100 (September), p. 866-81.

Kanbur, Ravi, à paraître, "Globalization, Growth and Distribution: Framing the Questions," in *Equity and Growth in a Globalizing World*, ed. by Ravi Kanbur and A. Michael Spence (Washington: World Bank

for the Commission on Growth and Development).

Kanbur, Ravi, and Diganta Mukherjee, 2007, "Premature Mortality and Poverty Measurement," *Bulletin of Economic Research*, Vol. 59, No. 4, p. 339-59.

_____, and Anthony J. Venables, 2007, "Spatial Disparities and Economic Development, in *Global Inequality*, ed. by D. Held and A. Kaya (Cambridge: Polity Press), p. 204-15.

McKay, Andrew, and Ernest Aryeetey, 2007, "Growth with Poverty Reduction, but Increased Spatial Inequality: Ghana over the 1990s, in *Determinants of Pro-Poor Growth: Analytical Issues and Findings from Country Cases*, ed. by Stephen Klasen, Michael Grimm, and Andy McKay (New York: Palgrave Macmillan).

Les relances budgétaires efficaces

La nature de la politique budgétaire et la durée d'une crise financière sont très liées

Emanuele Baldacci et Sanjeev Gupta

Un ouvrier s'affaire sur un échafaudage à Yingtan, dans la province chinoise de Jiangxi.

LES MESURES budgétaires, telles que la réduction des impôts et l'augmentation des dépenses, sont un élément essentiel de la réaction des gouvernements à la crise financière mondiale.

Tous les pays du Groupe des Vingt (le G-20 — voir encadré) ont pris des initiatives budgétaires pour contrecarrer la récession déclenchée à la mi-2007 par une crise financière et bancaire née sur le marché américain du crédit immobilier. Destinées à stimuler la demande globale, elles devraient s'élever à quelque 2 % du PIB des pays du G-20 en 2009 et à 1,6 % en 2010 (FMI, 2009).

Ces politiques budgétaires expansionnistes ont commencé à compenser la baisse de la demande privée dans les pays du G-20, mais il est trop tôt pour dire si elles raccourciront la récession et favoriseront la croissance à moyen terme. Est-il important pour les trois ou cinq prochaines années que les gouvernements recourent à la baisse des impôts ou à la hausse des dépenses pour combattre la récession? Qu'ils réduisent les impôts sur la consommation plutôt que sur le revenu, ou encore qu'ils dépensent soit pour la consommation courante, soit pour investir? Nous examinons ces questions en utilisant des données historiques relatives aux crises bancaires passées

Les principales économies du monde

Ce que l'on appelle le Groupe des Vingt (G-20) inclut nombre des plus grandes économies — avancées et émergentes — et représente quelque 80 % de la production et des échanges mondiaux. Le G-20, qui comprend 19 pays et l'Union européenne, est devenu le principal forum où les économies dominantes examinent la conjoncture mondiale et les actions collectives éventuellement nécessaires. Les économies avancées du G-20 sont l'Allemagne, l'Australie, le Canada, la Corée du Sud, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon et le Royaume-Uni. Les économies émergentes sont l'Afrique du Sud, l'Arabie Saoudite, l'Argentine, le Brésil, la Chine, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique, la Russie et la Turquie.

qui ont causé des contractions plus fortes et durables de l'activité que celles dues à l'économie réelle (Baldacci, Gupta, and Mulas-Granados, 2009).

Dégradation des soldes budgétaires

Les mesures prises à l'encontre de la récession mondiale ont accru les déficits publics. De plus, la baisse de l'activité et de la valeur des actifs a réduit les recettes et augmenté les charges de programmes sociaux comme l'assurance chômage. On prévoit que les soldes budgétaires des pays du G-20 se dégradent en moyenne d'environ 7 % du PIB en 2009, comparativement à la période précédant la crise. Les dispositions discrétionnaires représentent près d'un tiers de cette aggravation. La stimulation délibérée a été un peu plus forte dans les pays émergents, où les politiques sociales et les recettes publiques sont limitées. Dans les économies avancées du G-20, en revanche, le gonflement des déficits résulte surtout de la hausse automatique des dépenses au titre des dispositifs sociaux en vigueur, comme l'assurance chômage et l'aide sociale.

L'essentiel de la stimulation a consisté en une majoration des crédits budgétaires. En 2009, plus des deux tiers des mesures discrétionnaires ont été des dépenses et le reste des réductions d'impôts. Les investissements en infrastructures représentent près de la moitié de la stimulation dans les économies émergentes du G-20, contre à peu près 20 % dans les économies avancées. Les allégements fiscaux, notamment sur les sociétés et les revenus personnels, sont un élément significatif de la relance budgétaire dans les économies avancées.

Récessions et politique budgétaire

Le rôle de la politique budgétaire et monétaire face à un repli de l'activité a été beaucoup étudié. Elle s'oppose aux effets de la baisse de la production en phase de récession, de contraction du crédit et de recul des prix d'actifs (Claessens, Kose, and Terrones, 2008). La politique budgétaire s'avère particulièrement efficace pour réduire la durée des récessions. On peut en conclure qu'une

orientation budgétaire fermement anticyclique — qui contrecarre la tendance de l'économie en allégeant les impôts ou en majorant les dépenses — est alors appropriée et que la stimulation doit être forte, assez durable, diversifiée, contingente, collective et soutenable (Spilimbergo *et al.*, 2008). Mais il y a peu de preuves de l'efficacité de la politique budgétaire lors de crises bancaires systémiques. Cela limite notre compréhension de l'effet des dispositifs actuels de stimulation sur la durée de la crise.

Plusieurs facteurs pourraient nuire à l'efficacité de l'arme budgétaire pendant les récessions, plus marquées et longues, causées par les crises financières :

- Le vif recul de la demande globale nécessite une impulsion budgétaire plus forte que dans une récession normale.
- Il est difficile à la politique budgétaire d'agir parce que la capacité des consommateurs à dépenser est diminuée par les troubles financiers. Ces derniers bloquent les marchés de capitaux, font baisser la valeur des garanties et entraînent un durcissement des critères de prêt — les consommateurs privés peinent donc à obtenir du crédit au moment où ils subissent de fortes baisses de revenu.
- Les gouvernements éprouvent des difficultés à financer la relance budgétaire dans un contexte général moins enclin au risque. Cela vaut sans doute surtout pour les pays ayant une forte dette initiale ou un risque de crédit élevé; mais, si l'impression se répand qu'il est plus aléatoire de prêter aux États, l'émission d'emprunts souverains peut s'en ressentir même dans les économies les mieux notées. Cet effet peut néanmoins être en partie compensé par une moindre inflation et par une fuite des marchés financiers vers la qualité.

Crises bancaires systémiques et politique budgétaire

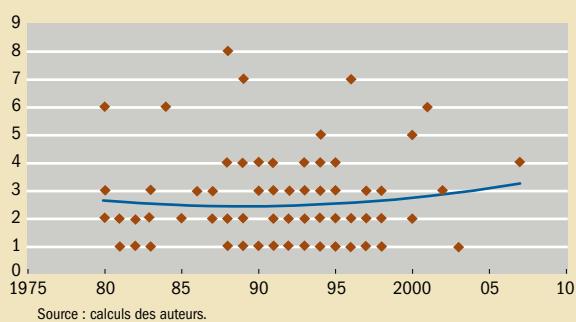
Pour étudier l'efficacité de la politique budgétaire pendant les crises bancaires systémiques, nous avons utilisé une nouvelle base de données établie par Laeven et Valencia (2008). Elle englobe 118 crises financières qui ont eu lieu dans 99 pays de 1980 à 2008. Ces dernières différaient des récessions ordinaires, car elles découlaient de sérieux désordres systémiques dans les banques. Les crises financières vont généralement de pair avec une perte de production supérieure aux récessions normales : plus de 6 % du PIB au lieu de 3 %.

Graphique 1

Survenance de la crise

Les crises financières survenues entre 1980 et 2008 ont duré en moyenne deux ans et demi. La plus longue a duré huit ans.

(durée de la crise, années)



Source : calculs des auteurs.

Ces crises ont duré en moyenne deux ans et demi (graphique 1), 85 % d'entre elles allant d'un an à quatre ans. La plus longue a duré huit ans. Elles ont eu aussi un coût économique élevé. La baisse moyenne du taux de croissance du PIB entre «pic» et «creux» a dépassé 5 points. Les crises ont aussi eu des effets significatifs sur les agrégats budgétaires : la dette publique a augmenté de quelque 30 points de PIB (graphique 2) sous l'effet d'une nette dégradation du solde primaire, elle-même due à la baisse des recettes et à la hausse des dépenses. Ces résultats sont similaires à l'incidence estimée de la crise actuelle sur la production et la dette publique des pays du G-20, ainsi qu'aux effets mentionnés dans d'autres études des crises financières (Reinhart and Rogoff, 2009).

Les relances budgétaires ont-elles abrégé les crises financières? Nos résultats, basés sur une analyse par régressions des facteurs influant sur leur durée, le confirment. La hausse des dépenses publiques et la baisse des impôts ont stimulé la demande globale en remplaçant une consommation privée en recul. L'investissement public a aussi permis de compenser la chute de l'investissement privé. Dans notre échantillon, l'augmentation des déficits a réduit la durée des crises (graphique 3). Avec une hausse du déficit de 1 % du PIB, on gagne près de deux mois. Cela laisse penser qu'une relance budgétaire d'un montant similaire à celui de la moyenne du G-20 pendant la crise financière actuelle pourrait abréger la récession de près d'un an, comparativement au scénario de base dans lequel les déficits restent les mêmes qu'avant la crise.

Composition de la politique budgétaire

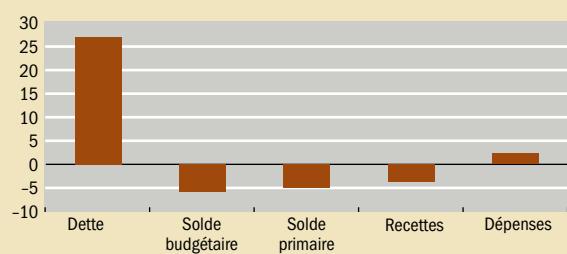
Nous constatons aussi que la composition de la relance budgétaire — sa répartition entre dépenses courantes, investissements ou baisses d'impôts — importe. Une hausse de la consommation publique — achats de biens et de services ainsi que salaires — et une baisse de l'impôt sur le revenu raccourcissent les crises financières. Ainsi, un relèvement de 10 % de sa part dans le budget réduit la durée de la crise de trois à quatre mois de plus que la seule augmentation du déficit. Cela ne vaut pas pour les dépenses en capital. Pourquoi? Nous pensons que leur exécution prend généralement

Graphique 2

Des ralentissements coûteux

Pendant les crises financières, la dette publique a augmenté en moyenne de près de 30 % du PIB et les déficits budgétaires se sont creusés en moyenne de 5 % du PIB.

(pourcentage du PIB)



Source : calculs des auteurs.

Note : Ce graphique se rapporte aux 118 épisodes de crises financières survenues entre 1980 et 2008.

plus de temps que l'injection directe de demande par achats publics de biens et de services. Cela semble cadrer avec le rythme d'application des dispositifs budgétaires actuels. Beaucoup d'économies du G-20 ont vite mis en œuvre les allégements fiscaux et la hausse de la consommation publique et des transferts. Toutefois, les procédures d'allocation des crédits, de transfert aux administrations infranationales, de marchés publics et de paiement aux contractants ont ralenti la réalisation de certains projets d'investissement (Horton, Kumar, and Mauro, 2009).

La nature des mesures fiscales est également importante : il a été plus efficace de réduire les taxes sur la consommation que l'impôt sur le revenu. La raison en est que la baisse de la TVA ou des taxes sur les ventes stimule rapidement la consommation privée, alors que celle de l'impôt sur le revenu peut être en partie épargnée. Les allégements des taxes sur la consommation soutiennent la demande interne, surtout quand la baisse de valeur des actifs, les pertes de revenu et la montée du chômage entament le pouvoir d'achat.

D'autres facteurs ont joué un rôle significatif. Les crises précédées d'un boom du crédit ont été en général plus durables. Celles pendant lesquelles l'État a donné (ou étendu) une garantie des dépôts bancaires ont été plus brèves que les autres. La fermeture de banques en faillite et une ferme intervention de l'État sur les marchés financiers ont aussi concouru à résoudre les crises.

Par ailleurs, on constate que les modalités de la politique budgétaire influent sur la création de conditions favorables à la croissance cinq ans après une crise. Les mesures qui privilégient l'investissement public n'ont peut-être pas autant abrégé les récessions que la consommation publique, mais elles ont eu un effet positif sur la croissance à moyen terme. Une hausse de 1 % de la part des dépenses en capital dans le budget accélère la croissance après la crise de quelque 0,3 point par an dans nos régressions. On s'aperçoit que les investissements favorisent l'expansion à moyen terme en supprimant les goulets d'étranglement dans les infrastructures et en améliorant la compétitivité

du secteur privé. Les réductions d'impôts sur le revenu ont aussi des effets positifs; elles éliminent des distorsions nuisibles à la performance économique à long terme.

Ces résultats révèlent l'arbitrage potentiel entre le rôle de soutien de la demande globale à court terme joué par la politique budgétaire et sa contribution aux gains de productivité à moyen terme. Ils montrent la nécessité d'évaluer la composition des dispositifs de stimulation budgétaire avant leur application, car différents multiplicateurs à court et à moyen terme peuvent influer sur l'efficacité de la gestion budgétaire pendant la crise et ensuite.

Politique budgétaire et viabilité de la dette

Toutefois, l'insuffisance de la marge de manœuvre — c'est-à-dire de l'aptitude à dépenser plus sans compromettre la solvabilité budgétaire — et les préoccupations de viabilité de la dette publique peuvent limiter l'efficacité des mesures de relance pendant les crises. L'absence de latitude dans les pays dont le ratio dette publique/PIB est élevé avant la crise ne fait pas que gêner l'application de politiques anticycliques; elle affaiblit aussi l'efficacité de la stimulation et la qualité de la performance budgétaire. Ainsi, dans les pays assez lourdement endettés, les crises ont duré presque un an de plus; les effets bénéfiques de l'expansion budgétaire ont été annulés par le niveau élevé d'endettement. Nos simulations montrent qu'une dette initialement élevée complique la sortie de crise et limite la possibilité de soutenir la croissance par une gestion budgétaire expansionniste. On trouve des résultats analogues pour les pays à bas revenu par habitant, car leur faible marge d'action, leur moindre capacité technique pour appliquer une stimulation et leur plus forte exposition aux risques macroéconomiques — notamment aux chocs externes — réduisent la portée des relances budgétaires pendant les crises. ■

Emanuele Baldacci et Sanjeev Gupta sont respectivement Chef de division adjoint et Directeur adjoint au Département des finances publiques du FMI.

Bibliographie :

Baldacci, Emanuele, Sanjeev Gupta, and Carlos Mulas-Granados, 2009, "How Effective Is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crises?" IMF Working Paper 09/160 (Washington: International Monetary Fund).

Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco Terrones, 2008, "What Happens During Recessions, Crunches, and Busts?" IMF Working Paper 08/274 (Washington: International Monetary Fund).

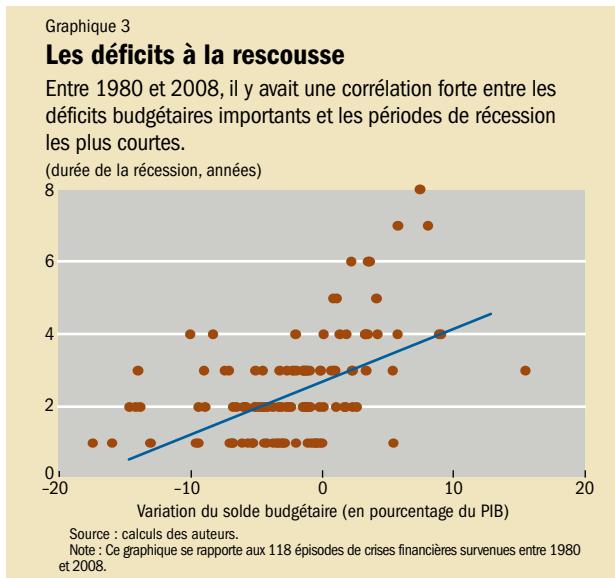
Fonds monétaire international (FMI), 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/25 (Washington: International Monetary Fund).

Horton, Mark, Manmohan Kumar, and Paolo Mauro, 2009, "The State of Public Finances: A Cross-Country Fiscal Monitor," IMF Staff Position Note 09/21 (Washington: International Monetary Fund).

Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08/224 (Washington: International Monetary Fund).

Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2009, "The Aftermath of Financial Crises," NBER Working Paper 14656 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Spilimbergo, Antonio, Steve Symansky, Olivier Blanchard, and Carlo Cottarelli, 2008, "Fiscal Policy for the Crisis," IMF Staff Position Note 08/01 (Washington: International Monetary Fund).



Le choix du régime de change

Nouveau regard sur une vieille question : faut-il choisir un régime fixe ou flottant ou une solution intermédiaire?

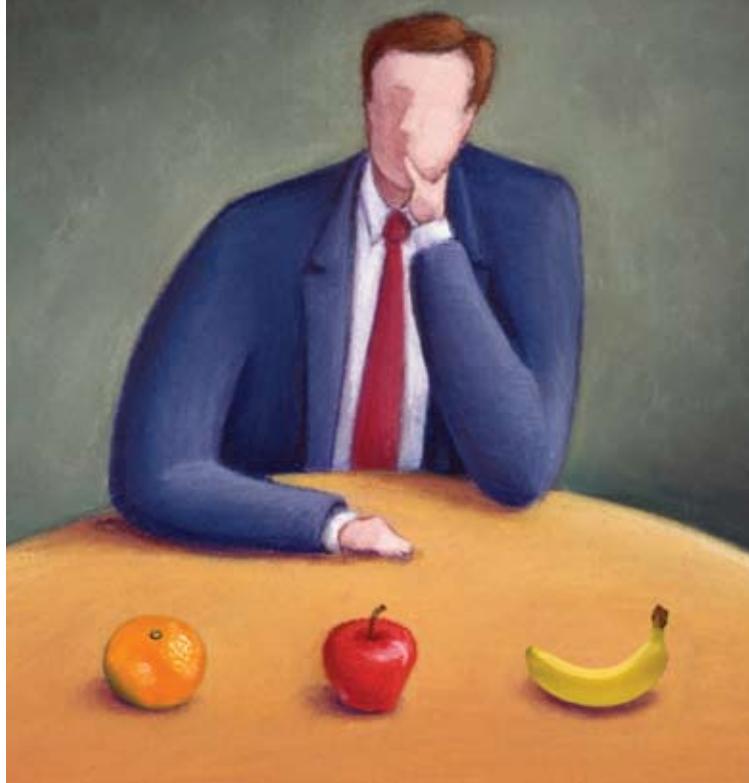
Atish R. Ghosh et Jonathan D. Ostry

LE RÉGIME de change optimal pour un pays donné a toujours été un sujet de débat entre les experts en économie internationale, qu'ils appartiennent aux milieux universitaires ou politiques. Depuis l'effondrement du système de Bretton Woods au début des années 70 et l'adoption du deuxième amendement aux statuts du FMI, les pays membres sont libres d'adopter le régime de change de leur choix.

N'étant plus obligés d'arrimer leur monnaie dans un système surveillé par le FMI, les pays doivent déterminer le régime de change (fixe, flottant ou intermédiaire) le mieux adapté à leurs besoins sur la base de critères solides. En 1999, 2003 et 2009, le FMI a préparé trois grandes études analytiques sur les régimes choisis par les pays (Mussa *et al.*, 2000; Rogoff *et al.*, 2004; Ghosh, Ostry, and Tsangarides, à paraître) qui s'inspirent des ouvrages empiriques publiés sur le sujet tant par l'institution qu'à l'extérieur (Ghosh *et al.*, 1997; Ghosh, Gulde, and Wolf, 2002; Levy-Yeyati and Sturzenegger, 2003; Reinhart and Rogoff, 2004). Ces études, qui font partie de la mission de surveillance du FMI, indiquent aux membres comment leur régime de change peut influer sur leurs résultats macroéconomiques (inflation, croissance et vulnérabilité aux crises) et contribuer à la stabilité du système monétaire international.

Un débat jamais tranché

En pratique, le régime de change optimal, surtout pour les économies de marché en développement ou émergentes, a beaucoup évolué ces vingt dernières années. Il était très courant au début des années 90 de fixer le taux de change par rapport à une monnaie forte (souvent le dollar ou le deutsche mark), surtout dans les pays qui passaient d'une économie dirigée à une économie de marché qu'ils s'efforçaient de stabiliser une fois les prix libérés. Cependant, une série de crises du compte de capital s'est déclenchée au cours des années 90 dans les pays



émergents où des inversions brutales des entrées de capitaux ont provoqué un effondrement de la monnaie et fait ressortir la fragilité des régimes fixes.

L'opinion courante lors de l'étude de 1999 était que les ancrages simples étaient trop vulnérables aux crises et que les pays devaient adopter soit un ancrage fixe (union monétaire ou caisse de compensation, par exemple), soit, à l'autre extrémité de l'éventail, un régime de flottement libre dans lequel le marché détermine la valeur de la monnaie sans intervention de l'État.

Ce qu'il est convenu d'appeler la solution bipolaire, qui était surtout destinée aux pays émergents ou en développement, était aussi très souvent choisie par les pays avancés qui, pour beaucoup, s'orientaient vers un ancrage fixe sous la forme d'une union monétaire, comme la zone euro, alors que d'autres pratiquaient le flottement libre. En fait, les pays de la zone euro appliquent les deux solutions, l'euro flottant par rapport aux tierces monnaies.

La solution bipolaire s'est révélée de courte durée dans les pays émergents. L'effondrement en 2002 de la caisse d'émission argentine (qui liait l'émission des pesos au dollar) a jeté le doute sur le régime d'ancrage fixe.

La peur du flottement

Pour l'étude de 2003, le FMI a utilisé un classement de fait des régimes de change fondé sur le comportement effectif du taux de change, et non sur les engagements formels, ou de droit, pris par la banque centrale. On a alors constaté que les régimes de parité fixe n'étaient guère avantageux pour les pays émergents sur le double plan de l'inflation et de la croissance. La probabilité d'une crise monétaire ou financière paraissant plus grande dans les pays dotés d'un tel régime, l'étude a conclu que les économies émergentes, ou développées à mesure que leur intégration financière est de plus en plus poussée, devaient laisser leur taux de change flotter librement.

En pratique toutefois, peu de banques centrales souhaitaient (ou souhaitent encore) avoir une attitude aussi passive, car elles ne sont pas indifférentes à la valeur de leur monnaie. Lorsque cette valeur diminue, les autorités redoutent l'inflation importée et les effets d'une dépréciation du taux de change sur le bilan des emprunteurs en devises qui constatent subitement une hausse du coût du service de la dette. Par ailleurs, lorsque la valeur de la monnaie augmente, la compétitivité des exportations recule.

Cette peur du flottement, comme on l'a appelée, est surtout répandue dans les pays émergents ou en développement pour qui une forte appréciation ou dépréciation du taux de change (soit, en termes plus généraux, l'instabilité de la monnaie) peut être particulièrement néfaste. Il convient aussi de souligner que, parmi les pays avancés, les membres de la zone euro évitent cette instabilité en défendant, en tant qu'union monétaire, un taux de change irrévocablement fixe par rapport aux pays avec lesquels ils ont les liens économiques, commerciaux par exemple, les plus étroits.

En somme, la solution bipolaire rejettait les régimes intermédiaires (notamment les ancrages simples) et l'effondrement de la caisse d'émission argentine a éliminé l'ancrage fixe; en pratique, peu de pays sont prêts à adopter le flottement libre. Quel régime faut-il alors choisir? À l'évidence, le moment est venu d'aborder cette question avec un œil nouveau.

Régimes de jure et de facto

L'étude sur les régimes de change qui vient d'être faite à partir d'une série de données sur les membres du FMI pour la période 1980–2006 est la plus complète jamais réalisée. Elle aborde les effets des régimes sur une panoplie de variables (politiques monétaire et budgétaire, inflation, croissance et instabilité de la production, commerce et flux de capitaux transfrontaliers, vulnérabilité aux crises et ajustement extérieur) plus vaste que par le passé et elle est aussi la première à utiliser les classements *de jure* et *de facto* des régimes de change.

En conséquence, le message sur les avantages relatifs des divers régimes de change est plus nuancé que dans les précédentes études.

Résultats en matière d'inflation

Il est largement démontré que *les régimes de parité fixe vont de pair avec de meilleurs résultats en matière d'inflation* dans les pays en développement ou émergents, sauf dans ceux où le taux fixe est sous-évalué et dont les autorités ne peuvent neutraliser la croissance excessive de la monnaie provoquée par des excédents courants persistants et une accumulation parallèle de réserves. Ces pays (une petite minorité selon les données du FMI) ne tirent aucun avantage de l'ancrage fixe sur le plan de l'inflation.

Ce bilan en matière d'inflation ne concorde pas, semble-t-il, avec les conclusions de l'étude de 2003 dans le cas des pays émergents pour la simple raison qu'en 2009, on a utilisé les classifications de droit et de fait des régimes de change, alors qu'en 2003, on ne s'appuyait que sur la classification de fait. Les avantages en termes d'inflation tiennent pour beaucoup à la crédibilité de l'engagement formel pris par la banque centrale de défendre la parité (et pas seulement à ses interventions de

fait sur le marché des changes ou au comportement du taux de change). En réalité, lorsqu'elle prend un tel engagement, la banque centrale tient presque toujours parole. Par contre, un régime de parité fixe dépourvu d'un engagement de droit est beaucoup plus courant, mais ne confère pas les mêmes avantages en ce qui concerne l'ancrage des anticipations inflationnistes et la lutte contre l'inflation. En utilisant les classifications de droit et de fait, l'étude de 2009 a pu, contrairement à celles qui l'ont précédée, faire de telles constatations difficiles à saisir.

Comportement de la croissance

La croissance est plus forte dans le cas des régimes de change intermédiaires, c'est-à-dire ceux dans lesquels les taux de change sont relativement rigides, sans pour autant être fixés formellement par rapport à une seule monnaie. Cela tient essentiellement à ce que ces régimes représentent un compromis heureux entre l'ancrage fixe et le flottement libre. Avec les régimes rigides, l'inflation est plus faible, l'instabilité du taux de change nominal et réel moins forte et l'ouverture commerciale plus large, autant de facteurs qui favorisent la croissance; par contre, le taux de change risque davantage d'être surévalué, ce qui freine la compétitivité et nuit à la croissance.

Les taux de change flottants risquent moins d'être surévalués que dans les régimes fixes, mais ils ne peuvent ni freiner l'inflation, ni réduire l'instabilité, ni favoriser l'intégration commerciale.

Entre ces extrêmes, les régimes intermédiaires constituent le meilleur compromis avec une croissance de la production par habitant supérieure (de près d'un demi point de pourcentage par an), une fois pris en compte les autres facteurs qui influent sur la croissance. Les régimes fixes favorisent plus la croissance que les régimes de flottement, mais seulement s'ils peuvent éviter une surévaluation du taux de change réel et une perte de compétitivité.

Relations commerciales

Nul n'ignore que les membres des unions monétaires entretiennent des liens commerciaux plus étroits. Selon l'étude de 2009 toutefois, les avantages en termes d'intégration commerciale sont analogues à ceux que procurent les ancrages simples (et même, dans une moindre mesure, les régimes intermédiaires). L'étude constate aussi que, sauf en période de crise, les flux de capitaux correspondent en général davantage à la consommation lissée dans le cas des régimes intermédiaires ou fixes que dans ceux de flottement. Si cette dernière constatation est plus vague, cela tient, entre autres, à ce que la moindre volatilité du taux de change réel dans les régimes davantage rigides favorise plus les formes «stables» de flux de capitaux, comme l'investissement direct étranger, que les flux de capitaux spéculatifs de portefeuille. En réalité, la motivation économique des taux de change fixes et, au bout du compte, de l'union monétaire en Europe a été de promouvoir le développement des échanges et l'investissement transfrontalier.

Quelques inconvénients

Rien n'est parfait, cela va de soi. L'étude a constaté que les régimes plus rigides (intermédiaires ou fixes) présentent trois inconvénients majeurs.

Premièrement, ces régimes (surtout s'ils sont fixes) *limitent fortement le recours à d'autres politiques macroéconomiques*. L'«impossible trinité» consistant à maintenir simultanément un taux de change fixe, un compte de capital ouvert et une politique monétaire indépendante est bien connue. Il est frappant de constater dans l'étude que cette contrainte semble continuer d'opérer, même dans les pays dont le compte de capital est moins ouvert et qui stérilisent massivement les flux de réserves dans le cadre d'un ancrage fixe. On constate en

«Le risque de crise est d'autant plus grave que le régime de change est rigide. Toutefois, les pays dont le taux de change flotte ne sont pas complètement épargnés.»

outre que le recours à des mesures budgétaires anticycliques (baisses d'impôts et hausses des dépenses publiques pour contrer un ralentissement de l'activité, et inversement) est aussi très limité dans les régimes de parité fixe, sans doute parce que les flux de capitaux suivent la conjoncture dans la plupart des pays émergents ou en développement. Il est plus difficile pour les pays dotés d'un régime fixe d'appliquer une politique budgétaire de relance dans une phase de ralentissement, car elle risque d'entraîner une perte de confiance et de déclencher de nouvelles sorties de capitaux, menaçant ainsi la viabilité de la parité. Les régimes fixes amènent la banque centrale à prendre des engagements permettant d'ancrer les anticipations grâce à la discipline qu'ils imposent aux décisions des autorités, mais ils limitent le potentiel de réaction aux chocs macroéconomiques.

Deuxièmement, selon les études de 1999 et de 2003, les régimes fixes (ou intermédiaires) s'accompagnent d'un *risque plus grand de crise monétaire ou financière* (crise bancaire ou de la dette ou arrêt brutal des entrées de capitaux), ce que confirme l'étude la plus récente, surtout dans le cas des pays émergents ou en développement dont le compte de capital est plus ouvert. Cette dernière étude constate en outre que des périodes d'envolée du crédit, même si elles se terminent par une crise, peuvent aussi survenir avec les régimes de flottement et note l'absence de lien entre le risque d'une crise de la croissance (ralentissement sensible pour quelque raison que ce soit) et le régime de change. Le risque de crise est donc d'autant plus grave que le régime de change est rigide, mais les pays dont le taux de change flotte ne sont pas complètement épargnés, comme le montre la crise mondiale actuelle dont l'épicentre se situe dans les pays dotés d'un tel régime.

Troisièmement, les régimes intermédiaires ou fixes *empêchent un ajustement externe en temps voulu*. Les déficits sont d'autant plus élevés et se produisent d'autant plus brutalement que les régimes sont rigides et, le taux de change

réel ne s'ajustant pas, leurs répercussions sur la production et l'activité sont plus sensibles. Quant aux excédents, ils sont importants et pérennes dans les pays dotés de tels régimes et, s'ils sont globalement assez élevés, ils peuvent influer sur la stabilité du système monétaire international.

Conclusion

Contrairement à celles qui l'ont précédée, l'étude la plus récente constate que les divers régimes de change s'accompagnent d'importants avantages et inconvénients. Les régimes plus rigides permettent d'ancrer les anticipations inflationnistes, soutiennent la croissance de la production et favorisent l'intégration économique, mais limitent le recours aux politiques macroéconomiques, accroissent la vulnérabilité aux crises et freinent l'ajustement extérieur. L'expérience récente des pays émergents d'Europe illustre ce qui précède. Dans nombre de pays dotés de régimes moins souples, la croissance a été forte dans les années qui ont précédé l'actuelle crise, mais de graves déséquilibres extérieurs ont été accumulés, ce qui a accru leur vulnérabilité à un ajustement brutal et perturbateur et limité la possibilité de recourir à des politiques macroéconomiques anticycliques.

Fondamentalement, l'étude de 2009 devrait :

- rééquilibrer le débat sur le choix du régime de change optimal,
- permettre au FMI de tenir davantage compte de la situation des pays dans les conseils qu'il leur donne,
- fournir aux 186 pays membres une masse d'informations et de résultats empiriques qui les aidera à choisir en connaissance de cause le meilleur régime de change. ■

Atish R. Ghosh et Jonathan D. Ostry sont, respectivement, Chef de la Division questions systémiques et Directeur adjoint du Département des études du FMI.

Bibliographie :

Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde, Jonathan D. Ostry, and Holger Wolf, 1997, «Does the Nominal Exchange Rate Regime Matter?», NBER WorkingPaper 5874 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Ghosh, Atish R., Anne-Marie Gulde, and Holger Wolf, 2002, Exchange Rate Regimes : Choices and Consequences, (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Charalambos Tsangarides, à paraître, Toward a Stable System of Exchange Rates, IMF Occasional Paper (Washington: International Monetary Fund).

Levy-Yeyati, Eduardo, and Federico Sturzenegger, 2003, «To Float or to Fix: Evidence on the Impact of Exchange Rate Regimes», American Economic Review, Vol. 93, No. 4, p. 1173–93.

Mussa, Michael, Paul Masson, Alexander Swoboda, Esteban Jadresic, Paolo Mauro, and Andrew Berg, 2000, Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy, IMF Occasional Paper 193, (Washington: International Monetary Fund).

Reinhart, Carmen, and Kenneth Rogoff, 2004, «The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation», The Quarterly Journal of Economics, Vol. 19, No. 1, p. 1–48.

Rogoff, Kenneth, Aasim Husain, Ashoka Mody, Robin Brooks, and Nienke Oomes, 2004, Evolution and Performance of Exchange Rate Regimes, IMF Occasional Paper 229 (Washington: International Monetary Fund).



Trop importantes pour être ignorées

S. Raihan Zamil

ES mesures gouvernementales sans précédent prises durant la crise économique mondiale pour soutenir des établissements financiers jugés trop gros pour faire faillite soulignent le rôle crucial des grandes institutions d'importance systémique dans le développement des économies nationales et pour la stabilité du système financier.

Ces mesures, qui comprenaient la garantie par l'État des dettes bancaires, des injections de capitaux et l'assainissement des bilans bancaires, étaient considérées comme nécessaires parce que l'on craignait que la faillite d'une institution d'importance systémique n'affecte gravement l'économie réelle ou n'entraîne une perte de confiance dans le système financier, voire les deux. Le renflouement de grandes sociétés d'importance systémique a suscité un débat sur l'ensemble des mesures de réglementation, de contrôle et de redressement à appliquer aux institutions «trop grosses pour faire faillite».

Le présent article examine la majorité des questions et des arbitrages complexes que les décideurs politiques doivent intégrer pour évaluer les réformes liées à la surveillance des banques d'importance systémique (BIS). Il répertorie également une série de solutions pratiques ayant trait à deux dimensions essentielles du débat, à savoir la *prévention des crises* (amélioration de la réglementation et du contrôle des BIS) et leur *règlement* (meilleure façon de soutenir les

BIS ou de les laisser faire faillite). L'opportunité d'inclure les sociétés financières non bancaires dans le champ des «institutions d'importance systémique» fait l'objet d'un autre débat, plus vaste et dont il n'est pas question ici.

Que faire?

Les décideurs chargés d'élaborer les politiques concernant les banques trop grosses pour faire faillite doivent également tenir compte de l'aléa moral, c'est-à-dire de l'hypothèse que le sauvetage des BIS en difficulté puisse encourager leur expansion et gommer certaines conséquences des comportements à risque (voir encadré). Toutefois, étant donné que la décision de sauver une institution s'impose de toute façon lorsqu'il existe un risque de dommages plus importants pour l'économie, la priorité est dès lors de savoir comment instaurer des mesures incitant les BIS à la prudence et quelles politiques formuler pour que les BIS et leurs actionnaires aient à rendre des comptes, tout en minimisant l'impact d'une faillite sur les intéressés qui n'y sont pour rien.

Toutes les autorités nationales doivent concevoir leur cadre de surveillance des BIS à la lumière des besoins spécifiques de leur pays. Plusieurs grandes économies, en liaison avec des organismes de normalisation internationaux, ont émis des propositions. Pour bien des aspects, parvenir à un consensus dans chaque pays et au niveau international sera une gageure.

La surveillance des banques d'importance systémique est à revoir

Néanmoins, certaines questions se posent à tous les décideurs et toutes les autorités de réglementation, quel que soit le pays :

- comment définir une BIS?
- les BIS doivent-elles satisfaire à des normes de réglementation et de contrôle plus strictes que les autres banques; le cas échéant et compte tenu des arbitrages nécessaires, quelles devraient être ces normes?
- peut-on élaborer des politiques permettant aux BIS en difficulté de faire faillite tout en limitant les effets de ces faillites sur l'économie réelle et la stabilité financière?

Définir les institutions systémiques

Les autorités doivent trouver une définition exploitable du terme «banque d'importance systémique». Ce statut devrait-il être fonction du montant des actifs ou des dépôts d'une banque, de la complexité de ses activités, de son rôle de contrepartie dans les transactions sur dérivés ou de quelque autre indicateur? Il est probable, en outre, que ce qui fait d'une banque un établissement clé du système en période normale peut changer en période de crise. Si cela se vérifie, en fonction de quoi les autorités désignent-elles les banques devant satisfaire à des règles et à des critères de contrôle plus stricts? Il faudrait, au minimum, que les responsables nationaux identifient un noyau dur composé de banques jugées d'importance systémique *en*

toutes circonstances, qu'ils leur appliquent des normes de réglementation et de contrôle plus exigeantes qu'aux autres et qu'ils reconnaissent la difficulté de savoir, avant une crise, quels sont les groupes bancaires de taille plus modeste qui pourraient avoir une importance systémique en période de turbulences.

Prévention des crises

Les autorités devront adopter une série complète de mesures de prévention pour améliorer la réglementation et le contrôle des BIS. Il s'agira, notamment, de durcir les règles de fonds propres et de liquidité, de relever les normes de gestion des risques, de restreindre les activités à risque, d'améliorer la gouvernance au sein des conseils d'administration des BIS, de définir des programmes de rémunération prudents et de renforcer le contrôle intégral des groupes bancaires.

Les autorités doivent imaginer des mesures plus strictes des fonds propres et de la liquidité des BIS. Juste avant la crise, les positions des BIS en termes de fonds propres et de liquidité semblaient solides en raison de l'essor rapide des activités très risquées, de la hausse des prix des actifs et de la possibilité de s'adresser aux marchés pour trouver des sources de financement intéressantes. Une fois que la crise a éclaté, ces amortisseurs se sont révélés illusoires quand les conséquences financières des stratégies périlleuses des BIS sont apparues au grand jour. En matière de fonds propres

Le problème de l'aléa moral

Depuis le début de la crise actuelle, les gouvernements se sont surtout attachés à préserver la stabilité du système financier et à atténuer les effets néfastes sur l'économie en général, laissant de côté les craintes traditionnellement suscitées par l'aléa moral, c'est-à-dire par l'éventualité que les aides publiques accordées aux très grandes banques en faillite n'encouragent les établissements d'importance systémique à prendre plus de risques, semant ainsi les graines de crises financières plus graves, suivies de renflouements encore plus coûteux.

Mais il est possible que le problème de l'aléa moral soit surestimé. Son impact éventuel sur les prises de risques de deux des acteurs clés des renflouements *les cadres dirigeants et les actionnaires* n'est peut-être pas très différent de l'effet observable dans une banque en faillite qui n'est pas considérée comme importante pour le système. Pour le troisième acteur clé, les créanciers bancaires, on peut plus vraisemblablement plaider qu'il est possible de réduire l'aléa moral en leur réservant, dans le cadre du renflouement d'une banque d'importance systémique (BIS), le même traitement que lors de la faillite d'un établissement sans importance systémique. Toutefois, on peut se demander si ces créanciers sont réellement en mesure de contrôler et de modifier la prise de risques d'une BIS.

Quand les pouvoirs publics renflouent une BIS, certains membres de la direction sont mis à la porte et les actionnaires voient la valeur de leur investissement diluée par les sommes que l'État injecte pour éviter le naufrage. Dans les autres établissements, que l'on laisse faire faillite, tous les dirigeants perdent leur emploi et les pertes subies par les actionnaires sont définitives. Bien qu'il soit légitime de se demander si ces disparités de traitement sont justifiées, la question qui se pose est de savoir si elles incitent les dirigeants et les actionnaires des BIS à agir de manière moins responsable que leurs homologues des autres banques. Étant donné que les cadres dirigeants et les actionnaires des BIS renflouées par l'État partagent les désagréments à des degrés divers et que les

conséquences pour leur réputation sont incalculables (surtout pour les dirigeants), l'aléa moral ne semble pas contribuer de manière significative à influer sur la prise de risques des BIS. À l'avenir, il est probable que leur goût pour le risque prendra essentiellement la forme d'une focalisation excessive sur les profits à court terme et les pressions exercées par les actionnaires pour doper au maximum les cours boursiers. Or ces pressions concurrentielles s'exercent de façon endémique dans toute économie de marché et sont *indépendantes* de la question de l'aléa moral.

Pour ce qui est des *créanciers* (porteurs des titres d'emprunt), l'écart de traitement entre ceux des BIS et les autres est disproportionné. Lorsque les pouvoirs publics viennent au secours d'une BIS, les créanciers sont rarement contraints de partager les pertes. La qualité de leur signature est même souvent rehaussée par l'intervention de l'État. Quand la banque en faillite n'est pas une institution d'importance systémique, les créanciers subissent presque toujours des pertes significatives. De plus, le principal objectif des créanciers est d'obtenir le remboursement de leur encours, ce qui n'est pas précisément la priorité des dirigeants et des actionnaires, davantage soucieux de maximiser les bénéfices et les cours boursiers. Par conséquent, les politiques de réduction de l'aléa moral concernent surtout les créanciers, qui devraient en être les cibles prioritaires.

Néanmoins, on ne sait pas dans quelle mesure exacte le traitement réservé aux créanciers peut réellement modifier la prise de risques au sein des BIS. La crise financière mondiale a montré que les acteurs qui avaient accès en temps réel à des informations exclusives, à savoir les gestionnaires de risques, les contrôleurs internes et externes et les autorités de réglementation, n'étaient pas en mesure de limiter les prises de risques excessives dans les BIS. Pourquoi les créanciers, qui ne disposent que d'informations connues de tous seraient-ils plus efficaces? Cela ne signifie pas que les autorités ne devraient pas tenter d'instaurer des incitations et des politiques de nature à encourager cette surveillance, mais il faut être réaliste quant à son utilité et ses limitations.

et de liquidité, il faut donc fixer des règles plus prudentes pour les BIS que pour les autres banques et introduire des normes de fonds propres anticycliques pour limiter une croissance excessive quand la conjoncture est favorable et permettre une meilleure absorption des chocs en période difficile. L'une des principales difficultés sera de définir les seuils appropriés en termes de fonds propres et de liquidité, alors que les règles de comptabilité et de provisions pour créances douteuses, les cadres d'exploitation, les structures de financement et la définition du terme «actif liquide» varient selon les pays. La diminution de l'endettement (c'est-à-dire l'accroissement des fonds propres) et l'augmentation des actifs liquides figurant au bilan des BIS se traduiront par une contraction des volumes prêtés et empruntés, mais c'est la contrepartie explicitement consentie d'un système financier plus stable.

Bien que le relèvement des normes de fonds propres et de liquidité permette d'atténuer l'effet d'événements imprévus en temps de crise, la première ligne de défense face à l'instabilité financière est le *renforcement des normes et pratiques de gestion des risques au sein des BIS*. La gestion des risques englobe les ressources humaines, les procédures et les systèmes utilisés par une BIS pour surveiller son exposition au risque. L'importance et l'autorité de cette fonction doivent être rehaussées au sein des BIS pour que chacune ait la volonté et la capacité de limiter les prises de risque excessives, en particulier en période faste. Qui plus est, les BIS doivent satisfaire à des exigences plus strictes que les autres établissements pour que leurs systèmes et pratiques de gestion des risques soient en rapport avec leur taille, leur complexité et leur rôle dans l'économie.

Toutefois, l'augmentation des volants financiers et une gestion plus performante des risques ne suffiront pas à empêcher une nouvelle crise systémique liée aux activités à haut risque. La crise financière mondiale a prouvé que la prise de risques excessifs par les BIS peut être catastrophique et qu'il n'existe aucun dispositif de protection intégré pour les limiter. *Les autorités devraient donc fixer un seuil (exprimé en pourcentage des fonds propres) au-delà duquel les activités à haut risque seraient interdites.* Il sera peut-être difficile de définir ce que sont des activités à haut risque et de fixer un seuil quantitatif approprié, mais l'imposition de limites mathématiques est le seul moyen concret de réduire la menace que font peser sur le système financier les «actions collectives» des BIS, c'est-à-dire la course d'une banque à la maximisation des profits et de la valeur actionnariale conduisant les autres banques à prendre des risques inconsidérés.

L'inefficacité du contrôle exercé par les conseils d'administration des BIS, qui n'ont pas fixé ni fait respecter de seuil de tolérance du risque, a été l'une des causes fondamentales de la crise financière. Les administrateurs n'ayant pas l'expertise technique requise et n'exerçant leur activité qu'à temps partiel, il leur était difficile d'assurer un suivi des risques. Il faut donc que les autorités de réglementation *introduisent des critères de compétence et d'honorabilité plus stricts pour les administrateurs de BIS*. Elles devraient exiger que tous occupent leur poste à plein temps et que la majorité d'entre eux aient les compétences techniques nécessaires pour comprendre et contrôler de grandes institutions au fonctionnement complexe.

L'une des missions essentielles des conseils d'administration est de concevoir des systèmes de rémunération qui récompensent les résultats à long terme et favorisent une gestion avisée des risques. La crise financière a révélé que les rémunérations pratiquées encourageaient la prise de risques excessifs et récompensaient les

bénéfices à court terme au détriment de la viabilité à plus long terme. Pour remédier au problème, les autorités de réglementation devraient élaborer, et les conseils d'administration adopter, des *normes prudentes de rémunération dans le secteur bancaire*. Elles prévoiraient qu'un pourcentage important des primes soit payé sous forme d'actions conférant des droits ultérieurs, que les primes soient liées aux objectifs de résultats et au respect des principes prudentiels et que leur versement soit strictement subordonné à l'adéquation des ratios de fonds propres. Les primes des courtiers doivent être calculées sur la base des gains réalisés et non des gains virtuels estimés à la valeur du marché. De surcroît, l'évaluation des politiques de rémunération devrait faire partie intégrante de la mission de surveillance qui incombe aux autorités de réglementation du secteur bancaire.

Enfin, le durcissement des règles, l'amélioration de la gestion des risques et le renforcement de la surveillance par les administrateurs doivent *s'appuyer sur un contrôle intégral fiable*. Les grandes BIS tendent à multiplier les activités (banque, crédits à la consommation, titres, assurances, gestion patrimoniale, titrisation, etc.) au sein du siège social et dans les filiales et sociétés soeurs du holding. Le contrôle intégral se concentre sur l'évaluation du profil de risque au niveau du groupe ou du holding et non pas au niveau des différentes filiales. Le contrôle intégral doit être renforcé, qu'il s'inscrive dans le cadre d'un dispositif unitaire regroupant l'ensemble des autorités de tutelle du secteur financier ou qu'il soit assuré par différents organismes surveillant une activité en particulier (banque, titres ou assurance, par exemple). Il faut un cadre juridique clair fondé sur des règles facilitatrices ainsi que des méthodologies de contrôle et des capacités techniques appropriées, l'objectif étant d'évaluer les profils de risque globaux des BIS et d'intervenir suffisamment en amont.

Se préparer au pire

La surveillance des grandes institutions consiste principalement à se préparer à la «mort» ou à l'«expérience de mort imminente» d'une BIS. Les autorités doivent établir un plan les aidant à déterminer si une BIS donnée peut déposer son bilan et à minimiser le cas échéant les dommages causés à l'économie réelle et au système financier dans son ensemble.

Le plan en question doit prévoir un mécanisme permettant la liquidation ordonnée de la BIS. Cela implique d'autoriser un organisme gouvernemental à reprendre temporairement le groupe bancaire en faillite et de laisser les activités se poursuivre jusqu'à ce que l'entité puisse être liquidée, méthodiquement restructurée puis, éventuellement, cédée. Pour faciliter la liquidation progressive, les autorités doivent recueillir des informations sur l'organigramme des BIS et tenir à jour un inventaire des actifs et des principales contreparties dans chaque entité juridique du groupe. La résorption ordonnée des déséquilibres ne devrait pas passer par un renflouement des actionnaires. Lorsque les pouvoirs publics considèrent qu'une société d'importance systémique n'est plus solvable, la part des actionnaires devrait être supprimée. Qui plus est, la haute direction de la banque concernée devrait être remplacée par des responsables nommés par l'État (et issus du secteur privé). L'organisme gouvernemental chargé du dossier devrait aussi être expressément habilité à geler le versement des primes contractuelles dues aux cadres dirigeants. Il faut également déterminer — et c'est là un point plus délicat à trancher — si les créanciers et les gros déposants

clients des banques en faillite devront être associés aux pertes, dans quelle mesure et de quelle façon.

Pour les cas où les activités de la BIS en faillite seraient provisoirement reprises, il faudrait des règles indiquant explicitement qui doit être payé en premier et quel est le montant minimal de pertes à imputer aux créanciers (investisseurs institutionnels et, éventuellement, gros déposants particuliers dont les dépôts ne sont pas garantis). De cette façon, le problème de l'aléa moral serait atténué car les intervenants du marché connaîtraient les règles du jeu dès le départ.

Les BIS pourraient être tenues de contribuer à un *fonds de règlement* qui servirait à compenser une partie des sommes engagées par l'État pour les maintenir en activité en cas de faillite. Ces contributions devront être calculées à l'avance afin d'être versées par toutes les BIS, et pas seulement les «survivantes». Un système de fonds préfinancé éviterait en outre tout problème de procyclicité lié aux appels à contribution lancés après une faillite, au moment où d'autres BIS peuvent avoir besoin de liquidités pour renforcer leur assise financière. Ces versements dissuaderaient les institutions tentées de grossir suffisamment pour être considérées comme des institutions d'importance systémique.

Pour que les responsables clés puissent faire usage de leur pouvoir d'intervention dans les BIS, ils ne doivent pas craindre d'être poursuivis, que ce soit par les propriétaires initiaux, les organismes de surveillance officiels, les opérateurs du marché ou d'autres acteurs. *Les décideurs doivent donc bénéficier d'une protection juridique claire*, faute de quoi les instances chargées de la réglementation et du contrôle risquent d'hésiter à prononcer des jugements tranchés sur le sort des BIS, sachant que les délais impartis sont souvent très courts et que la complexité des variables ne permet pas d'avoir des réponses claires.

Les autorités devraient revoir leur inclination à considérer que certaines banques sont peut-être trop grosses pour faire faillite. La philosophie sous-jacente devrait être la suivante : *bien que certaines banques soient trop grosses pour faire l'objet d'une liquidation immédiate, aucune banque n'est «trop grosse pour faire faillite»*. Cette nuance subtile pourrait déboucher sur une démarche d'acceptation de la faillite et de ses conséquences (fin de la prise en compte des intérêts des actionnaires et perte

de valeur de la part détenue par les créanciers), l'impact des faillites sur le système financier et le secteur réel devant tout de même rester au centre des préoccupations.

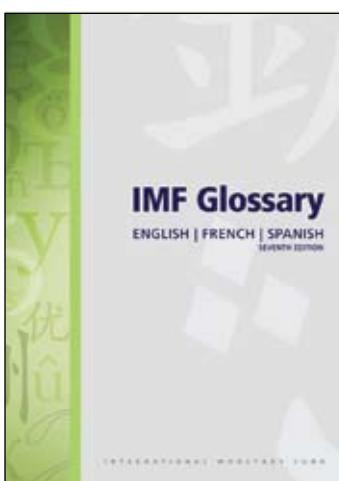
Les leçons de la crise

L'une des leçons de la crise qui donne le plus à réfléchir est à quel point la sécurité et la solidité du système bancaire mondial dépendaient des appréciations d'une poignée de BIS et de leurs autorités de tutelle et le fait qu'il n'existe pas de filets réglementaires limitant explicitement les prises de risques excessives.

Les pratiques de réglementation et de contrôle qui ont bénéficié aux BIS bien davantage qu'à toute autre catégorie de banques étaient fondées sur la conviction que les modèles de risque des BIS et leur «saine gestion des risques» étaient fiables, que les autorités de réglementation devaient exercer un contrôle basé sur les risques et que la discipline du marché faisait son œuvre. Mais le rôle central des BIS dans la crise suggère que leurs points forts supposés, tels que les économies d'échelle, l'accès aux marchés de gros, les produits innovants et le recours à des pratiques sophistiquées de gestion des risques, sont en réalité les principales sources de risque systémique en période de turbulences.

Une question connexe se pose, celle de savoir si les avantages inhérents aux BIS compensent les coûts que la société doit supporter quand elles font faillite (concours des contribuables, contraction significative du crédit, instabilité financière, etc.). Tant qu'il y aura des BIS, toute solution durable au problème des banques trop importantes pour faire faillite passera par l'instauration de limites réglementaires plus intrusives et plus prudentes et nécessitera que les autorités de surveillance soient davantage disposées et aptes à prendre tôt des mesures correctives, dans le cadre d'un système fiable de contrôle intégral. Si l'on veut que le dogme de la «banque trop importante pour faire faillite» disparaîsse définitivement de notre vocabulaire, ce qui serait souhaitable, le travail de prévention doit se doubler d'un régime de faillite crédible imposant la discipline du marché aux dirigeants, aux actionnaires et aux créanciers des BIS. ■

S. Raihan Zamil est Conseiller du FMI auprès de la Banque centrale d'Indonésie, chargé de la politique et du contrôle bancaires.



Glossaire du FMI : anglais–espagnol–français

Services linguistiques du Fonds monétaire international

La septième édition du Glossaire du FMI : anglais–espagnol–français contient plus de 4.000 entrées très utiles pour les traducteurs de documents du FMI. Le corps de ce glossaire comprend des termes qui s'utilisent fréquemment dans les domaines de la macroéconomie, de la monnaie et de la banque, des finances publiques, de la fiscalité, de la balance des paiements, des statistiques, de la comptabilité et du développement économique. Les appendices contiennent une liste des unités monétaires des pays, un organigramme du FMI et des index en français et en espagnol.

49 dollars EU 2007. 507 pages (broché)

ISBN 978-1-58906-645-8. Code de référence : GLOEA2007001

Pour obtenir davantage d'informations ou pour commander, voir www.publications@imf.org.

La crise est endiguée

Archana Kumar

Au moment où l'Asie sort timidement de la crise économique mondiale, les regards de la région, et du monde entier, se tournent vers elle pour tirer des enseignements de son expérience, même si elle reste vulnérable. Cinq éminentes personnalités de la région font entendre leur point de vue sur la crise économique et la «reprise» en Asie où, selon eux, il ne sera pas facile de relever les défis à venir.

Ajith Cabraal est le Gouverneur de la Banque centrale de Sri Lanka; *Shuli Hu* est une journaliste chinoise réputée; *Yung Chul Park* est enseignant-chercheur et Directeur du Centre de commerce et de finances internationaux de l'École supérieure d'études internationales de l'Université nationale de Séoul; *Raghuram Rajan*, titulaire de la chaire Eric J. Gleacher de finances de l'Université de Chicago, est Conseiller économique du Premier ministre de l'Inde, et *Tharman Shanmugaratnam* est le Ministre des finances de Singapour.

F&D : Comment la crise a-t-elle affecté votre région et comment celle-ci y a-t-elle réagi?

M. PARK : Pendant six mois environ, à partir du mois d'octobre de l'année dernière, l'Asie émergente a connu de graves difficultés et de lourdes pertes économiques sous l'effet de la profonde crise économique provoquée par l'effondrement des marchés extérieurs de la région, lui-même induit par la propagation de la crise économique mondiale.

En plus des affres de la récession, certains pays d'Asie de l'Est, comme la Corée, ont subi une crise de liquidité. Heureusement, au début du deuxième trimestre de cette année, cette crise était terminée. Depuis, ces pays émergents ont connu une reprise assez spectaculaire.

Quels sont les événements et les facteurs qui expliquent ce remarquable redressement économique? Premièrement, à la différence de ce qui s'était passé en 1997 (crise asiatique), l'épicentre de la crise était ailleurs, ce qui fait que ces pays n'en ont essentiellement subi que les dommages collatéraux. Deuxièmement, ils ont très bien réussi à restructurer le secteur des entreprises et leur secteur bancaire pour en améliorer la solidité financière et la compétitivité et leur permettre ainsi de mieux résister qu'avant aux chocs extérieurs. En outre, les établissements financiers d'Asie ne détenaient que de très faibles montants d'actifs américains « toxiques » dans leur portefeuille. Troisièmement, à ma grande surprise, la plupart de ces pays d'Asie de l'Est ont réagi très rapidement à la crise en adoptant de vastes programmes de

relance budgétaire dont les effets ont, en fait, déjà commencé à se faire sentir. Quatrièmement, certains de ces pays, comme la Corée, ont pu amortir l'impact de la crise au niveau national par des ajustements du marché consistant, par exemple, à réduire le plus possible les salaires réels et le coût du capital. Enfin, la plupart des monnaies asiatiques, à l'exception du renminbi et du yen, se sont fortement dépréciées par rapport au dollar, ce qui a freiné la baisse des exportations et, partant, considérablement atténué l'effet de la crise.

M. SHANMUGARATNAM : Ce n'est pas à une «récession de bilans» que l'Asie, et l'Asie de l'Est en particulier, a dû faire face cette fois-ci, mais à une crise économique provoquée par des problèmes de bilan ailleurs. Nos banques étaient saines et l'état des finances publiques était dans l'ensemble satisfaisant. Plusieurs pays qui, dix ans plus tôt, avaient connu de graves problèmes budgétaires, avaient depuis réduit leurs déficits et, dans certains cas, dégageaient des excédents pour réduire leur endettement.

Nous avons été fortement touchés parce que les échanges mondiaux se sont effondrés de même que les investissements étrangers. Mais la situation aurait été bien pire si nos systèmes financiers eux-mêmes avaient connu des problèmes de bilan.

De ce fait, la région, depuis la Chine jusqu'à l'Asie du Sud-Est, a pu réagir vigoureusement à la crise et jouer un rôle non négligeable dans l'effort déployé au niveau mondial pour lutter contre la récession par des mesures de relance. À Singapour, par exemple, nous avons mis en œuvre en un an des mesures de relance

budgétaire représentant 6 % du PIB qui ont permis de limiter les pertes d'emplois et aidé les entreprises à préparer la reprise.

MME HU: La crise a touché l'Asie surtout par le biais des échanges. Depuis l'année dernière, la région a vu la demande d'exportations très fortement diminuer, or elle est lourdement tributaire des exportations. Elle a, de ce fait, été très, très durement touchée par le ralentissement économique.

En Chine, par exemple, de nombreuses usines du littoral, surtout celles du secteur privé, ont fermé, ce qui s'est traduit par la mise à pied de travailleurs dont des travailleurs migrants, originaires de l'intérieur du pays.

Comme le reste de la région, la Chine a adopté une politique de relance budgétaire pour aider l'économie à favoriser la croissance et à se transformer en même temps, en devenant moins tributaire du secteur exportateur et plus orientée vers le renforcement de la consommation intérieure. Cette réorientation est, en fait, très difficile à réaliser.

M. CABRAAL: C'est surtout par la fuite des capitaux que la région a été le plus fondamentalement touchée. Celle-ci a été brusque, importante et elle a pris la région par surprise.

En même temps, la vulnérabilité provoquée par certains établissements bancaires a aussi eu des contrecoups et provoqué une certaine instabilité en Asie. En troisième lieu, les réserves qui, dans beaucoup de pays, se situent à un niveau assez satisfaisant, ont brutalement fléchi sous l'effet notamment des sorties de devises et de la forte baisse de la valeur des monnaies inscrites dans les bilans.

Je trouve que la région a assez bien fait face à la situation. Le défi était de donner l'image de la stabilité au marché et les banques centrales et les gouvernements ont vraiment réagi comme il fallait. Les programmes de relance mis en place pour remédier au repli de l'activité à court terme étaient aussi appropriés. De ce fait, le ralentissement de la croissance, au moins, n'a pas été trop prononcé.

M. RAJAN : La crise a, bien sûr, été mondiale et en Asie, la croissance de beaucoup de pays (pas de tous) étant tirée par les exportations, le ralentissement économique des pays industrialisés a eu, évidemment, un effet immédiat en réduisant les échanges. Un mouvement de reprise a été observé depuis, car même si nous pensions au départ que nous assistions à une réédition de la crise des années 30, nous avons vite compris que ce n'était pas le cas; c'est une crise qui est certes profonde, mais pas aussi grave que les gens le pensaient.

Une certaine reconstitution de stocks a donc eu lieu, ce qui a fortement influé, à court terme, sur les taux de croissance qui ont atteint 10 % et plus. Les effets à moyen terme varieront d'un pays à l'autre. Ceux dont l'économie est davantage axée sur les exportations vont devoir réajuster leur modèle de croissance, ce qui ne sera pas facile. Celui-ci est l'aboutissement d'une évolution qui s'est faite sur 10, 15, 20 ans. C'est un modèle de croissance très fortement tiré par la production qui doit évoluer vers un modèle davantage tiré par la consommation. Cette mutation est très dure à effectuer en pratique parce que les voies par lesquelles elle s'opère sont ardues et non balisées. Les gouvernements sont

donc tentés de ne rien changer à leurs pratiques et c'est une tendance qu'ils devront combattre.

Pour les pays dont l'économie n'est pas aussi tributaire des exportations, comme l'Inde par exemple, l'enjeu est vraiment de renforcer le secteur financier car leurs déficits restent importants. Les acteurs du marché financier sont actuellement très sensibles à la moindre impression de fragilité financière.

La Chine est aussi en train d'explorer de nouveaux chemins de croissance. Elle dispose d'une marge de manœuvre budgétaire beaucoup plus large que l'Inde, mais elle a aussi une plus grande mutation à opérer pour passer d'une croissance axée sur l'exportation à une croissance tirée davantage par la demande intérieure.

Au total, ce qui est positif c'est que l'Asie a la possibilité de continuer à connaître une forte croissance et que la balance du pouvoir économique continue de pencher vers elle. Ce qui l'est moins, c'est qu'elle n'est pas à l'abri des problèmes. Elle doit sérieusement, et même dans certains cas radicalement, modifier son processus de croissance.

F&D : Quels sont, à votre avis, les changements et les difficultés qu'entraînera à plus long terme en Asie la crise économique mondiale?

MME HU: Je pense que dans des pays d'Asie comme la Chine, les gens commencent à réfléchir à l'adoption d'un nouveau modèle économique après la crise. Nous devons passer d'une économie et d'une croissance tirées par les exportations à un modèle davantage tourné vers l'intérieur pour obtenir une croissance équilibrée. Nous devons corriger ce déséquilibre nous-mêmes. Cela est toutefois très difficile à faire parce que la croissance tirée par les exportations a été considérée pendant plusieurs décennies comme un modèle économique performant.

M. PARK : La principale difficulté à laquelle les dirigeants de ces pays devront faire face à court terme sera celle de la gestion budgétaire. Tôt ou tard, les effets des plans de relance budgétaire s'estomperont et que devront alors faire ces pays pour maintenir des taux de croissance acceptables? Je crains qu'ils n'encouragent à nouveau les exportations, ce qu'ils devraient absolument essayer d'éviter, s'ils veulent vraiment résorber les déséquilibres mondiaux.

Deuxièmement, et cela est lié à cette dépendance à l'égard des exportations, ils devraient essayer de rééquilibrer la croissance en réformant leurs politiques et leurs stratégies économiques de manière à moins compter sur les exportations et davantage sur la demande intérieure. Or, à ce stade, ils ne semblent pas savoir du tout comment s'y prendre pour restructurer leur économie et faire de la demande intérieure une source importante de croissance économique.

Troisièmement, ils devront réfléchir à brève échéance aux stratégies de sortie de crise qui permettront d'empêcher la formation de nouvelles bulles sur le marché des actifs financiers et la montée de pressions inflationnistes. Et, dans ce domaine aussi, les dirigeants sont face à un dilemme : ils doivent relever les taux d'intérêt pour empêcher la spéculation sur les marchés des actifs, mais un resserrement monétaire prématuré risquerait de faire dérailler la reprise.



Ajith Cabraal



Shuli Hu



Yung Chul Park



Raghuram Rajan



Tharman Shanmugaratnam

Enfin, l'Asie de l'Est est responsable, dans une certaine mesure, du creusement des déséquilibres mondiaux parce que tous les pays de cette région vont enregistrer d'énormes excédents de la balance courante cette année, et la question qui se pose est celle de savoir s'ils peuvent continuer à le faire et si l'accumulation d'excédents est dans l'intérêt de la région. La réponse est non, mais ils hésitent à prendre les mesures qui s'imposent, telle une appréciation de la monnaie, pour ralentir l'augmentation de l'excédent. Ils savent qu'ils doivent participer activement à des discussions avec les États-Unis et l'Europe sur la réduction des déséquilibres mondiaux, mais ils semblent esquiver la coordination des politiques essentiellement parce qu'ils ne sont pas prêts à procéder aux ajustements nécessaires pour régler le problème des déséquilibres.

Les pays d'Asie de l'Est doivent d'une certaine façon coordonner leur action pour résoudre les problèmes posés par la stratégie de sortie de crise et les déséquilibres économiques mondiaux.

M. CABRAAL : Nous devons considérer les échéances à plus long terme, en ce qui concerne les capitaux empruntés. Nous devons aussi veiller à relever encore le niveau de capitalisation des banques. Le secteur bancaire a assez bien résisté, mais nous devons nous renforcer un peu plus pour qu'il soit plus facile d'absorber les chocs.

Nous devons aussi envisager de diversifier un peu plus nos marchés que dans le passé. Nous devons également mieux gérer nos réserves, tant du point de vue de leur investissement que de leur niveau. La stabilité du secteur bancaire et du système financier doit être encore renforcée, ce qui veut dire que la réglementation doit être durcie.

Ce sont de bonnes leçons à retenir. L'un des problèmes, toutefois, est que lorsque les difficultés s'estompent, tout est oublié et les gens pensent qu'il y a eu une forte reprise, plus rapide qu'en temps normal, et ils reprennent leurs activités. Cela peut conduire à un excès d'optimisme, dont nous devons nous garder.

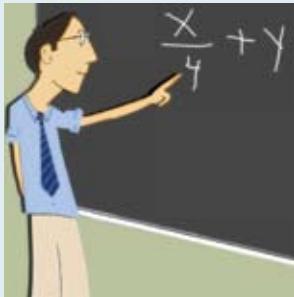
M. SHANMUGARATNAM : Nous devons considérer dès maintenant l'avenir à long terme. Nous devons gérer de notre mieux les problèmes à court terme, notamment celui du chômage. Mais la façon dont nous gérons le court terme et nous sortons des programmes de relance budgétaire, doit être déterminée par notre conception de l'avenir à long terme. Si nous ne nous préoccupons que du court terme, nous risquons de compromettre nos chances de parvenir à une croissance autonome après la reprise actuelle.

Notre principal objectif doit être de voir l'investissement privé augmenter pour soutenir la croissance à long terme. Cela veut dire que nous ne devons pas chercher à augmenter l'impôt sur le revenu, et certainement pas l'impôt sur le revenu des sociétés, pour accroître les recettes budgétaires. Les stratégies budgétaires de sortie de crise doivent tenir compte de cet objectif. Il ne s'agit pas simplement de réduire les déficits budgétaires et d'empêcher la dette publique de devenir incontrôlable, mais de le faire de manière à encourager l'investissement privé.

On peut se demander d'où viendra la demande future étant donné qu'on ne peut plus compter sur le consommateur américain. La croissance de l'Asie de l'Est dépendra de plus en plus de la demande qui sera générée au sein de la région même (voir «Rééquilibrer la croissance en Asie», dans ce numéro). Ce serait toutefois une erreur de se détourner des marchés mondiaux. La véritable source de la croissance de la région au cours des trente dernières années a résidé dans les savoirs et les techniques qui ont été obtenus grâce aux connexions avec les marchés mondiaux, tant par le biais des exportations que par celui des importations. Les marchés mondiaux stimulent la diffusion des connaissances. Si nous leur tournons le dos pour nous focaliser sur les marchés intérieurs, nous aurons une plus faible croissance à long terme en Asie de l'Est, et au niveau mondial. Le vrai défi est donc de développer la demande dans la région et de permettre un accroissement des importations. Il faut renoncer aux subventions à l'exportation, mais non aux exportations.

M. RAJAN : À moyen terme, les pays d'Asie vont se tourner un peu plus vers l'intérieur que vers l'extérieur pour leur croissance économique. Il faut entendre par là qu'ils vont se tourner non seulement vers leur propre marché intérieur, mais aussi les uns vers les autres. Malgré l'évolution intervenue au fil des ans, les exportations entre les pays d'Asie sont assez limitées par rapport à ce qu'elles pourraient être. Je pense que ces pays vont essayer de développer leurs échanges intrarégionaux, ce qui sera un changement intéressant. Je pense aussi, toutefois, que la réorientation de la demande vers les marchés émergents, vers l'Asie, va créer toute une série de nouvelles possibilités intéressantes que les entreprises de la région, mais pas seulement elles, pourront exploiter. Cela pourrait constituer une nouvelle source de croissance, une croissance visant le bas de la pyramide. ■

Archana Kumar est Chef de la Section Communications internes au Département des relations extérieures du FMI.



Pourquoi les pays commercent

Brad McDonald

BIEN que la plupart des économistes s'accordent à penser qu'il accroît la prospérité mondiale, le commerce international est peut-être l'un des dossiers politiques, tant intérieurs qu'extérieurs, les plus litigieux.

Quand une entreprise ou un ménage achète un bien ou un service produit à un coût moindre à l'étranger, le niveau de vie augmente dans les deux pays. D'autres bonnes raisons incitent les consommateurs ou les entreprises à acheter à l'étranger — il se peut que le produit n'existe pas dans leur pays ou corresponde mieux à leurs besoins. L'opération est aussi avantageuse pour les producteurs étrangers : leurs ventes ne se limitent pas aux frontières nationales et ils accumulent des devises utilisables pour acheter des produits fabriqués à l'étranger.

Même si les sociétés dans leur ensemble tirent parti du commerce international, la situation de tous les ménages ou entreprises ne s'améliore pas nécessairement. L'entreprise qui achète un produit étranger meilleur marché y gagne, mais le producteur national perd une vente. Toutefois, le gain dépasse d'ordinaire la perte. En général, la planète s'enrichit lorsque les pays importent des produits fabriqués plus efficacement et à un moindre coût à l'étranger sauf si les coûts de production n'incluent pas les coûts sociaux, comme la pollution.

Ceux qui s'estiment pénalisés par la concurrence étrangère s'opposent depuis longtemps au commerce international. Peu après la définition du fondement économique du libre-échange par des économistes comme Adam Smith et David Ricardo, l'historien britannique Thomas B. Macaulay signalait les problèmes pratiques que les gouvernements devaient affronter avant de décider d'adhérer ou non à ce concept : «Le libre-échange, l'un des meilleurs cadeaux qu'un gouvernement peut faire à un peuple, est impopulaire dans presque tous les pays».

Deux siècles plus tard, le débat se poursuit.

Pourquoi les pays commercent

Ricardo a souligné que le commerce international est déterminé par les coûts *comparatifs*, et non *absolus*, de production des biens. Un pays peut certes être le plus productif pour tous les biens en ce sens qu'il utilise moins de facteurs (capital et travail), mais, selon Ricardo, il a néanmoins intérêt à exploiter son *avantage comparatif* en exportant les produits pour lesquels il dispose du meilleur avantage absolu et en important ceux pour lesquels son avantage absolu est moindre.

Un pays peut être deux fois plus productif que ses partenaires dans la confection de vêtements, mais, s'il est trois fois plus productif dans la production d'acier ou la fabrication d'avions,

il est avantageux pour lui de fabriquer et d'exporter ces biens et d'importer des vêtements. Son partenaire tirera parti de l'exportation de vêtements, domaine où il a un avantage comparatif mais non absolu, en échange de ces autres biens (voir encadré). Par-delà les biens, la notion d'avantage comparatif s'étend aux services (programmation informatique et offre de produits financiers, par exemple).

Du fait de l'avantage comparatif, le commerce améliore le niveau de vie dans les deux pays. Douglas Irwin (2009) appelle cette notion une bonne nouvelle pour le développement économique. Même s'ils ne disposent pas d'un avantage absolu dans certains domaines, les pays en développement auront toujours un avantage comparatif dans la production de divers biens qu'il sera rentable de vendre aux pays avancés.

Des différences au niveau de l'avantage comparatif peuvent exister pour plusieurs raisons. Au début du XX^e siècle, les économistes suédois Heckscher et Ohlin ont identifié la contribution à l'avantage comparatif du travail et du capital (ce qu'il est convenu d'appeler la dotation en facteurs). Ils soutiennent que les pays exportent en général les biens dont la production fait un usage intensif de facteurs relativement abondants. Selon qu'ils sont riches en capital

L'avantage comparatif

Le pays le plus efficace (qui dispose d'un avantage absolu) dans tout ce qu'il fabrique peut même tirer parti des échanges.

Prenons par exemple deux pays A et B qui, en une heure de travail, produisent, respectivement, trois kilogrammes d'acier ou deux chemises et un kilogramme d'acier ou une chemise.

Le pays A est plus efficace pour les deux produits. Supposons maintenant que le pays B lui offre d'échanger deux chemises contre 2,5 kg d'acier.

Le pays B fabrique les deux chemises additionnelles en utilisant deux heures de travail affectées à la production de deux kilogrammes d'acier. Le pays A utilise une heure de travail affectée à la production de deux chemises pour fabriquer en fait trois kilogrammes supplémentaires d'acier.

Dans l'ensemble, la même quantité de chemises est fabriquée : le pays A fabrique deux chemises de moins et le pays B deux de plus, mais, la quantité d'acier produite augmente : le pays A produit trois kilogrammes supplémentaires d'acier, mais le pays B deux de moins. Le kilogramme additionnel d'acier est un indicateur des gains tirés des échanges.

(usines et outillage, par exemple) ou en main-d'œuvre, les pays exportent des produits à forte intensité de capital ou de main-d'œuvre. De nos jours, les économistes pensent que, même s'il ne faut pas négliger la dotation en facteurs, d'autres forces importantes influent nettement sur les modèles d'échanges (Baldwin, 2008).

De récentes études montrent que, quand les échanges se développent, il s'ensuit un ajustement à la fois *entre* les branches d'activité et *au sein* de chaque branche. La concurrence étrangère exerçant des pressions sur les bénéfices, les entreprises moins efficaces se contractent et font place aux plus efficaces. Grâce à ces dernières et aux entreprises qui se créent, les technologies s'améliorent et de nouvelles gammes de produits sont offertes; ce qui est peut-être plus important encore, le commerce élargit le choix entre les différents types de biens (les réfrigérateurs entre autres). Cela explique l'importance prise par le commerce intra-branche (par exemple, les pays exportateurs de réfrigérateurs peuvent importer des glacières industrielles), point que la théorie de la dotation en facteurs n'aborde pas.

À l'évidence, le commerce procure des avantages en termes d'efficacité qui aboutissent à une offre plus large de produits (nombre plus élevé et gammes plus vastes). Les dépenses d'investissement plus efficaces qui résultent de l'accès des entreprises à des intrants intermédiaires ou sous forme de capital plus variés et de meilleure qualité (lentilles optiques, par exemple) représentent peut-être un avantage encore plus grand.

Les modèles économiques utilisés pour évaluer les effets des échanges négligent en général les transferts de technologie et les forces favorisant la concurrence (comme la plus grande variété de produits), car ces facteurs sont difficiles à modéliser de sorte que les résultats comportent davantage d'incertitudes. Toutefois, lorsqu'ils ont été pris en compte, les experts ont conclu que les avantages de réformes commerciales comme l'abaissement des obstacles tarifaires et non tarifaires étaient beaucoup plus importants que ne semblaient l'indiquer les modèles classiques.

Pourquoi la réforme du commerce est difficile

Le commerce contribue à l'efficacité mondiale. Lorsqu'un pays développe ses échanges, le capital et la main-d'œuvre s'orientent vers les branches d'activité où ils sont utilisés plus efficacement. Les sociétés deviennent plus prospères. Mais, ces effets ne représentent qu'un côté de la médaille.

Le commerce provoque aussi la délocalisation d'entreprises et d'industries qui ne peuvent s'adapter. Ces entreprises, comme leurs salariés, font souvent campagne contre les échanges, réclamant la mise en place d'obstacles, droits d'importation (tarifs douaniers) ou contingents par exemple, pour renchérir les importations ou en limiter l'offre. Les entreprises transformatrices peuvent essayer de freiner les exportations de matières premières afin de faire baisser artificiellement les prix de leurs propres intrants. Par contre, les avantages du commerce sont diffus et ses bénéficiaires ne sont pas toujours conscients de la façon dont ils en tirent parti.

Politiques commerciales

Les réformes lancées depuis la Seconde Guerre mondiale ont fortement abaissé les obstacles aux échanges imposés par les

États. Cependant, différentes mesures sont appliquées pour protéger les industries nationales. Les tarifs sont beaucoup plus élevés dans certains secteurs (l'agriculture et le vêtement entre autres) et dans certains groupes de pays (comme les pays moins développés). Si nombre de pays opposent des barrières élevées aux échanges de services (dans les transports, les communications ou le secteur financier notamment), d'autres appliquent des politiques favorisant la concurrence étrangère.

En outre, les obstacles aux échanges nuisent plus à certains pays qu'à d'autres. Les plus touchés sont fréquemment les pays sous-développés qui exportent surtout des produits à forte intensité de main-d'œuvre peu qualifiée (que les pays industrialisés protègent souvent). Pour un dollar d'importations, les États-Unis perçoivent environ 15 cents de recettes tarifaires dans le cas du Bangladesh (Elliott, 2009), contre un cent dans celui de certains grands pays d'Europe de l'Ouest, alors qu'il s'agit des mêmes produits soumis à des tarifs identiques, voire inférieurs dans le cas du Bangladesh. Selon la Banque mondiale, les obstacles aux importations des pays à faible revenu dépassent de 50 % en moyenne ceux aux importations des grands pays industrialisés (Kee, Nicita, and Olarreaga, 2006).

Les membres de l'OMC, qui arbitre le commerce international, se sont engagés dans une campagne difficile en vue d'abaisser et d'aplanir les obstacles au commerce dans le cadre du cycle de négociations lancé à Doha en 2001. Ce cycle couvre un vaste ensemble de dossiers dont beaucoup sont politiquement sensibles (par exemple : élimination définitive des subventions aux exportations agricoles, limitation des subventions agricoles nationales et net abaissement des tarifs imposés par les pays avancés aux produits agricoles ou industriels). Il s'attaque aussi à d'autres dossiers cruciaux comme les obstacles aux échanges et à l'investissement dans le secteur des services, les règles commerciales applicables aux subventions à la pêche et à la lutte contre le dumping et la facilitation des opérations douanières et commerciales.

Les retombées mondiales des négociations de Doha, si elles sont menées à bien, pourraient se chiffrer annuellement par centaines de milliards de dollars. Cependant, certains groupes s'emploient à freiner tout accord ou à en édulcorer le contenu. En insistant sur l'intérêt général, et en trouvant parallèlement le moyen d'aider ceux assez peu nombreux qui peuvent être pénalisés, on pourrait aboutir à un système d'échanges plus juste et économiquement plus rationnel. ■

Brad McDonald est Chef de division adjoint au Département de l'élaboration et de l'examen des politiques du FMI.

Bibliographie :

Baldwin, Robert E., 2008, The Development and Testing of Heckscher-Ohlin Trade Models: A Review, (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).

Elliott, Kimberly Ann, 2009, «Opening Markets for Poor Countries: Are We There Yet?», Center for Global Development Working Paper 184 (Washington).

Irwin, Douglas A., 2009, Free Trade Under Fire (Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 3rd ed.).

Kee, Hiau Looi, Alessandro Nicita, and Marcelo Olarreaga, 2006, «Estimating Trade Restrictiveness Indices», World Bank Policy Research Working Paper 3840 (Washington).

Faute de discipline

Gillian Tett

Fool's Gold

Free Press, New York, 2009, 304 pages, 26,00 \$ (toilé).

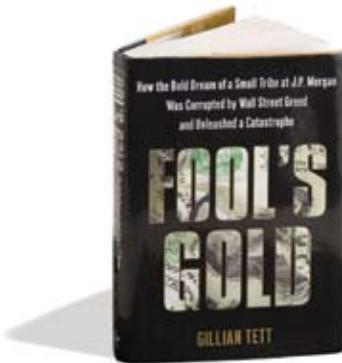
Tout lecteur de *Finances & Développement* connaît maintenant les contours de la crise financière qui a entraîné la pire récession mondiale depuis les années 30, dont nous ne finissons pas de sortir. Et les avis foisonnent, chez les vulgarisateurs comme chez les universitaires, quant à ses causes exactes et à ce qu'il faut faire pour éviter qu'elle se répète.

Cependant, l'ouvrage de Gillian Tett, *Fool's Gold*, offre une perspective intéressante sur la crise et donne à réfléchir à quiconque s'intéresse au débat de fond, le tout sur un mode enlevé et distrayant. Tett dirige au *Financial Times* la section spécialisée dans les marchés financiers et a été élue Journaliste d'affaires de l'année au Royaume-Uni en 2008. Elle sait décrire les racines de la crise d'une manière qui plaira tant au spécialiste qu'au novice de la finance, pour qui elle décode, en partie au moins, le jargon des SRC, OAA et autres TAA. Mais, de par sa formation d'anthropologue sociale, elle est amenée à fouiller plus profond pour savoir comment «le noble rêve d'une petite tribu chez JPMorgan a été corrompu par la rapacité de Wall Street et a causé une catastrophe».

Si l'expansionnisme économique, combiné à l'inefficacité des organes de réglementation et de contrôle y sont assurément pour quelque chose — Tett n'en fait pas mystère — la crise financière résulte avant tout de l'échec de la discipline des marchés. Comme elle le souligne, les instruments mis au point par JPMorgan et par d'autres peuvent servir à restreindre les risques, ou à les amplifier, selon la façon dont on en use. De fait, leurs concepteurs étaient sûrs de tenir le secret d'une bien meilleure gestion des risques. Mais, on le voit clairement aujourd'hui, l'innovation financière a été à bien des égards mal comprise et employée de travers.

La faiblesse et la moindre variabilité des taux d'intérêt après 2001 ont

accéléré l'innovation financière et la progression de l'effet de levier et accru la complexité des instruments. De ce fait, les risques se sont multipliés beaucoup plus vite que ne le pensaient la plupart des acteurs des marchés. La titrisation, qui avait assez bien fonctionné pour les swaps de risque de crédit (SRC) — où la règle d'or de la connaissance du client avait encore un sens — est devenue problématique lorsque des obligations adossées à des



actifs (OAA) se sont mises à assembler des actifs dissemblables et de plus en plus de mauvaise qualité, notamment des titres hypothécaires à risque non conformes. L'évolution des prix des titres hypothécaires semblait de plus en plus fondée sur l'idée que les prix des logements continueraient simplement à augmenter, ce qui limiterait le risque hypothécaire. Par ailleurs, on accordait aux modèles de gestion des risques — qui, aussi complexes soient-ils, reposent en définitive sur la notion que l'avenir ressemblera au passé — une confiance bien supérieure à ce que leurs concepteurs avaient imaginé. (Cette confiance était particulièrement discutable dans le cas des instruments financiers nouveaux et complexes qui, par définition, n'avaient pas d'histoire.) De même, la notation du crédit — elle-même largement basée sur les modèles utilisés par les institutions financières — a remplacé les règles de précaution que les investisseurs auraient dû suivre. Et la réglementation est à bien des égards devenue inefficace, notamment du fait de la rapide expansion du «secteur bancaire parallèle», aux liens souvent complexes et opaques avec le système financier réglementé. Tous ces facteurs ont fragilisé le secteur financier, et la

crise, lorsqu'elle a éclaté, a frappé avec une rapidité et une force ahurissantes, mettant au jour des relations entre les marchés et les institutions rarement comprises pleinement.

Point crucial, bien signalé dans *Fool's Gold*, toutes les institutions financières n'ont pas réagi de la même façon. Certaines ont poursuivi une ferme politique de gestion des risques tout en restant actives sur le marché des titrisations. D'autres se sont rendues compte de l'aggravation des risques et ont pris des positions anticipant le déclin du marché immobilier.

Le livre montre que, souvent, la nécessité pressante de dégager des bénéfices a encouragé une prise de risque excessive. Ainsi JPMorgan, bien qu'en pointe sur le marché des SRC, ne s'est guère aventuré sur celui des OAA. Tett montre que certains pensaient que la société perdait de bonnes occasions, tandis que ses concurrents accumulaient des quantités de risques dans une totale opacité. Elle dépeint aussi les hauts responsables de JPMorgan se triturant les méninges pour comprendre comment les autres institutions financières affichaient des bénéfices sur les OAA — pour découvrir après coup que leurs concurrents n'y étaient parvenus qu'en amplifiant l'effet de levier à l'extrême en méjugeant l'évolution des prix et en accumulant et camouflant des risques énormes dans leurs bilans. Mais «à l'aube du XXI^e siècle, rares étaient les analystes qui s'inquiétaient de l'effet de levier et de l'exposition au risque, obnubilés qu'ils étaient par les chiffres annoncés des recettes et des bénéfices».

L'histoire que raconte le livre se tient, mais les leçons à en tirer sont moins évidentes. En fait, les enseignements les plus intéressants résident dans ce que l'auteur n'approfondit pas. La question qui brille par son absence dans ce livre — et dans le débat d'idées actuel — se rapporte aux actionnaires et aux conseils d'administration des grandes institutions financières. Où étaient-ils pendant que leurs sociétés accumulaient des montagnes de risques, et pourquoi la surveillance des équipes de direction a-t-elle été si inefficace dans bien des cas — mais pas tous? Et si ce dysfonctionnement du gouvernement d'entreprise

a été une des causes majeures de la crise, suffira-t-il que les pouvoirs publics durcissent la réglementation?

Cet ouvrage le montre clairement, l'incurie flagrante de la gestion des risques ne s'explique guère, voire pas du tout par un déni de responsabilité : les dirigeants des grandes institutions financières n'ont pas pris des risques démesurés parce qu'ils comptaient se faire renflouer par l'État; jamais ils n'auraient imaginé, quelques mois ou même semaines avant que la crise se précipite, la chaîne d'événements observée depuis septembre 2008. En fait, les hauts dirigeants des sociétés en cause ont en général subi de grosses pertes personnellement, car la valeur de leurs portefeuilles d'actions s'est effondrée, malgré le soutien massif du public à leurs institutions.

S'il est vrai que l'explosion de l'innovation financière a été en partie motivée par le potentiel de profits individuels, il est difficile de savoir quel sera l'impact des réformes de la rémunération des opérateurs financiers actuellement envisagées. Beaucoup d'entre eux avaient déjà des modalités de rémunération largement conformes à ce qui passe aujourd'hui pour la pratique optimale. Et surtout, la plupart de ceux qui se sont investis à fond dès le départ ne considéraient pas qu'ils

gonflaient les bénéfices à court terme aux dépens des risques à plus long terme. Beaucoup étaient persuadés d'avoir découvert les outils requis pour gérer les risques et révolutionner la finance pour les années à venir.

Enfin, si les recommandations émises *a posteriori* incriminent la pratique consistant à fabriquer des créances pour les répartir ensuite — appelant les investisseurs à laisser un minimum de pions en jeu —, le plus consternant dans cette crise est qu'une part considérable des énormes pertes des institutions financières sont dues à des créances qu'elles ont élaborées, puis conservées dans leurs livres.

Au bout du compte, il est certes crucial de renforcer nos systèmes de réglementation et de contrôle, mais il ne faut pas croire que l'on parviendra ainsi à écarter toute possibilité de crises financières. Tout juste peut-on espérer en réduire la fréquence et le coût. En outre, l'innovation financière n'a pas toujours été bénéfique, mais, pour une large part elle a eu des effets positifs — ou aurait pu en avoir si elle avait été mieux maîtrisée. De fait, il sera crucial pour relancer la croissance économique de revitaliser ces marchés, sans doute à moindre échelle et dans le cadre d'une réglementation plus stricte.

Gillian Tett conclut par des recommandations éminemment sensées et relativement simples : il faut que les banques centrales prêtent plus d'attention à la finance, qu'il y ait plus de capitaux dans le système financier et que les produits financiers soient plus simples et transparents. Mais elle insiste aussi sur la nécessité de «repenser la culture de la finance, en revenant aux bonnes vieilles vertus : prudence, modération, équilibre et bon sens». Selon elle, l'idéologie, au sens large, a été un élément moteur de la crise financière — à cause des «silences polis» de ceux qui n'ont pas voulu dire des vérités qui dérangeaient.

La crise a sans doute fait foisonner les idées et ouvert des pistes de réformes novatrices, à l'appui des dures leçons apprises par les opérateurs financiers ces deux dernières années. L'objectif premier est de faire en sorte que le système financier, ses institutions spécifiques et les individus qui les composent, soient mieux capables de comprendre, mesurer et maîtriser les risques qui font partie intégrante des marchés.

John Lipsky

Premier Directeur général adjoint du FMI (M. Lipsky a été Vice-Président et, avant cela Économiste en chef de JPMorgan Investment Bank de 1997 à 2006)

Keynes est bien vivant en fin de compte

Robert Skidelsky

Keynes

The Return of the Master

Public Affairs, New York, 2009, 250 pages, 25,95 \$ (toilé).

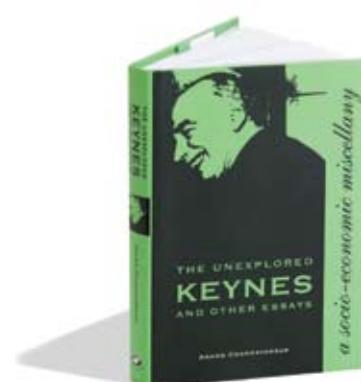
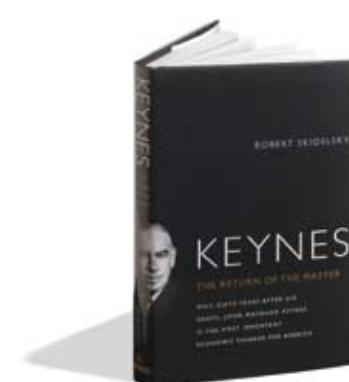
Anand Chandavarkar

The Unexplored Keynes and Other Essays

A Socio-Economic Miscellany

Academic Foundation, New Delhi, 2009, 346 pages, 995 Rs (toilé).

En 1984, le Prix Nobel George Stigler a prédit que l'économie allait devenir la reine des sciences sociales, lui décernant le titre de «science impériale», dispensant son



instruction aux autres disciplines sociales par le biais d'«économistes-missionnaires... souvent confrontés à des autochtones craintifs et hostiles». La route du couronnement a fait un drôle

de détour : 25 ans après la publication de l'article de Stigler, on a le sentiment que l'économie a autant à apprendre des autres disciplines qu'à leur enseigner. Un bon exemple est la finance

comportementale, qui fait appel à la psychologie et à la sociologie pour comprendre les marchés financiers. Au vu du déluge de scandales financiers au cours des dix dernières années et de la récurrence de crises financières causées par la cupidité, l'économie doit maintenant faire alliance avec l'éthique. Et le Prix Nobel d'économie est allé cette année à un politologue.

Cet état des choses n'aurait ni surpris ni dérangé l'économiste britannique John Maynard Keynes, qui est

«Bien que soucieux de sa stabilité, Keynes ne voulait pas la mort du capitalisme.»

le sujet de ces deux livres. L'économie prend ses racines dans la philosophie : les premiers praticiens de cette science étaient appelés «philosophes du monde». Skidelsky et Chandavarkar notent que Keynes considérait l'économie comme une science morale, devant servir à montrer aux gens comment «bien vivre»; mais, rappelle Skidelsky, pour Keynes, «bien vivre ne signifie pas être riche, mais être bon». Chandavarkar note aussi que Keynes était à la recherche de solutions alliant «l'efficience économique, la justice sociale et la liberté individuelle», ce qui n'était possible que si les économistes maîtrisaient plusieurs disciplines : d'après lui, un économiste doit être à la fois «mathématicien, historien, homme d'état et philosophe... dans une certaine mesure».

Le rôle de la confiance

Keynes attachait aussi une grande importance à la psychologie, notamment lorsqu'il déclarait que l'investissement dépend tout particulièrement de l'état de confiance. D'après lui, explique Skidelsky, les hommes d'affaires «n'ancrent pas leurs espoirs de profits sur la productivité et la prévoyance», mais se laissent guider par des anticipations vagues et fluctuantes quant à l'avenir. Pour Keynes, «ce sentiment d'incertitude va et vient : les gens sont plus

confiants à certains moments qu'à d'autres. Lorsque le niveau de confiance est élevé, l'économie prospère; lorsqu'il baisse, elle déperit».

L'effondrement des anticipations optimistes peut donc entraîner l'effondrement de l'économie. Et si l'économie va mal, les anticipations pessimistes, et donc le chômage, peuvent persister. L'État a pour rôle de stabiliser l'économie par des investissements publics lorsque la confiance du secteur privé est faible. Une phrase fameuse de Keynes dit qu'il est certes bon que l'État investisse de façon productive, mais qu'il peut tout aussi bien payer des gens à creuser des trous et d'autres à les reboucher lorsque l'activité privée stagne. «Les gens pratiques prêtent toujours la plus grande attention à l'état de confiance, mais les économistes ne l'ont pas analysé avec soin.»

Bien que soucieux de sa stabilité, Keynes ne voulait pas la mort du capitalisme. Il n'était pas non plus partisan de laisser l'État jouer en permanence un grand rôle. D'après Chandavarkar, «dans ses jeunes années comme à l'âge mûr, Keynes voyait dans l'initiative et l'entreprise privées le principal ressort du progrès économique en démocratie». Le rôle de l'État, a-t-il écrit, «n'est pas de faire ce que les individus font déjà, et de le faire un peu mieux ou un peu moins bien, mais de faire ce que personne ne fait pour l'heure». Il a tourné le dos au communisme parce qu'il lui est apparu clairement qu'un système autorisant l'État à tout faire ne pourrait atteindre aucun objectif, matériel ni moral. Skidelsky indique que ses voyages en Union soviétique dans les années 20 ont convaincu Keynes que «l'on ne peut pas être dans un bon état d'esprit quand rien ne fonctionne».

Keynes espérait que les gens utilisaient les forces du marché et le capitalisme pour s'enrichir rapidement, mais une fois prospères, s'attacheraient à bien-vivre — en appréciant la beauté, les arts et autres occupations civilisées. C'est après tout ce qu'il a fait. Comme l'écrit Chandavarkar, Keynes «était parfaitement à l'aise dans les mondes disparates des idées et des affaires — de

Cambridge à la City, de Whitehall à Bloomsbury».

Myopie patriotique

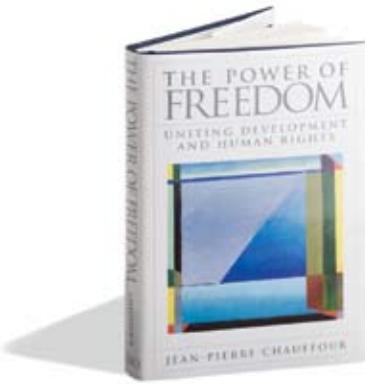
Du temps de Keynes, le principal problème économique était la dépression et le chômage dans les nations les plus riches, et non le développement économique des nations les plus pauvres telles que l'Inde. Pour Skidelsky, bien qu'à cheval sur la morale, Keynes n'a jamais pris en considération «les implications humaines et morales du pouvoir impérial ni la question de savoir si les Britanniques exploitaient les Indiens». Chandavarkar note que l'attitude de Keynes «était à l'opposé» de celle d'autres membres du Groupe de Bloomsbury, tels que E.M. Forster et Leonard Woolf.

Il est ironique que la réputation d'économiste de Keynes se soit construite d'abord sur une étude consacrée aux pays en développement, *Indian Currency and Finance*, publiée en 1913. Mais Chandavarkar — retraité du FMI — note sur un ton désabusé que Keynes «a écrit cet ouvrage sans aller faire une mission en Inde ni rencontrer le ministre des finances». (Peu de détails des liens entre Keynes et l'Inde échappent à l'attention de Chandavarkar, qui cite une scène d'un film de Bollywood où l'héroïne est plongée dans la lecture de la *Théorie générale* de Keynes.) En fait, Keynes n'a jamais mis les pieds dans un pays en développement, mis à part des vacances au Maroc et en Égypte. Pour Chandavarkar, il faut simplement, comme l'a écrit Paul Samuelson, «s'accommoder de ce paradoxe : Keynes le cosmopolite était aussi un patriote britannique particulièrement borné».

Un proche de Keynes disait que si l'appréciation portée par les générations futures sur Keynes ne le fait pas apparaître «comme un grand homme et un grand économiste, c'est que la définition de la grandeur se sera terriblement dévoyée». Ces deux excellents livres contribueront justement à perpétuer le souvenir de Keynes comme un grand homme et un grand économiste.

Prakash Loungani
Conseiller, Département des études
du FMI

Parlons-nous



Jean-Pierre Chauffour

The Power of Freedom

Uniting Development and Human Rights

Cato Institute, Washington, 2009, 212 pages, 22,95 \$ (toilé).

Il y a quelques années, alors que je dirigeais des missions du FMI en Afrique, j'ai eu l'occasion de discuter avec une représentante de la société civile du budget de son pays. Elle voulait que l'État dépense plus pour lutter contre le VIH/sida et invoquait le «droit» des citoyens à des traitements salvateurs, plus prioritaires à ses yeux que toute autre dépense. Il me semblait qu'il y avait une kyrielle de droits de ce genre, dont beaucoup seraient salvateurs, et que le ministre des finances devait quand même faire des choix difficiles. Deux avis inconciliaables, donc. Mais nous avons surmonté nos divergences en nous accordant sur une mesure palliative — plus d'aide —, remettant ainsi à plus tard le débat sur les questions fondamentales.

Lorsque mes collègues macroéconomistes et moi-même sommes sur le terrain, en tant que partenaires — parmi beaucoup d'autres — d'un pays en développement, nous avons ce genre de discussions interdisciplinaires sur les décisions horriblement difficiles d'affectation des dépenses publiques et les efforts de la communauté internationale pour guider les gouvernements dans leurs choix. Nous n'avons ni le même bagage ni le même langage. Les défenseurs des droits de l'homme, les économistes, les donateurs, les

spécialistes du développement sur le terrain et les responsables gouvernementaux abordent ces problèmes dans des optiques différentes et ont du mal à communiquer. Tous ressentent la même frustration, tant le drame humain est déchirant et présent. Des gens meurent alors que nous discutons.

Dans son livre captivant, *The Power of Freedom* (le pouvoir de la liberté), Jean-Pierre Chauffour essaie de trouver un dénominateur commun pour une approche interdisciplinaire du développement. Selon lui, la liberté permet de concilier les impératifs du développement et des droits de l'homme. À la différence de l'aide étrangère, en promouvant la liberté, on n'oblige et on ne diffère pas les choix difficiles. Au contraire, explique-t-il, elle fournit un cadre de communication entre les diverses disciplines et peut encourager un développement qui améliore le sort des hommes et préserve leurs droits.

Chauffour s'en prend aussi bien à l'establishment des droits de l'homme, né de la Déclaration sur le Droit au Développement de 1986 qu'à celui du développement, représenté par les objectifs du Millénaire pour le développement (OMD), ce qui est peut-être réducteur. Après deux chapitres précisant le contexte historique et mettant le débat en perspective, il développe son argumentaire dans le chapitre 3, consacré aux concepts qui sous-tendent le «droit» de l'homme au développement, expliquant que, trop souvent, un impératif moral, la «droiture», a supplanté toute définition raisonnable des droits. Dans le chapitre suivant, intitulé «La pratique», il montre que cela a plongé la communauté des droits =de l'homme comme celle du développement dans un imbroglio de priorités concurrentes qu'il semble impossible de démêler. Puis il pose des questions cruciales : quels sont au juste les droits que l'on préserve (où s'arrêtent ceux de l'homme et commencent ceux de la femme?) et qui est censé les préserver (les individus, les États ou un «super-État» international?). Chauffour considère avec le même scepticisme les processus des droits de l'homme de l'ONU, les documents de stratégie de réduction de la pauvreté inspirés par

les institutions de Bretton Woods et les OMD et fait la part belle aux nombreux critiques de l'aide extérieure. Au terme de la première partie du livre, le lecteur pourrait bien abandonner toute idée de développement cohérent.

Chauffour développe alors sa thèse : le pouvoir de la liberté en tant que paradigme unificateur. Le titre du chapitre 5 (Paradigme économique) hérissera sans doute certains non-économistes, mais il jette les fondements d'une approche interdisciplinaire fondée sur la liberté individuelle. Sa vision de l'État frise le minimalisme : il doit laisser libre cours au développement individuel, au lieu d'essayer de le promouvoir. Il prône donc le renforcement des institutions — reprenant le leitmotiv de nombreuses études sur les droits de propriété et ajoutant quelques intéressantes observations sur le sens exact de la «participation» au développement (chapitre 6). Le chapitre sur la politique macroéconomique révèle sa formation. Il s'accorde bien avec son nouveau paradigme, mais reste à savoir s'il convaincra les praticiens d'autres disciplines de l'affinité entre la prudence macroéconomique et les droits de l'homme. Et les économistes refuseront sans doute l'idée que le marché résout tout, compte tenu des récents travaux sur l'asymétrie de l'information et l'économie comportementale.

Mais Chauffour admet d'emblée que ce livre ne satisfera pas complètement tous les praticiens des autres disciplines. Son champ est trop large pour sonder l'orthodoxie d'une discipline donnée, mais il s'en prend à une grande partie de cette orthodoxie. Il nous serait facile à tous de nous replier dans notre champ d'élection, de publier de savants ouvrages détaillant les principes qui nous sont chers et de dire que Chauffour ne nous comprend pas. Cet ouvrage nous donne une idée de ce que les autres pensent et des limites de notre propre réflexion. C'est ainsi que nous serons en mesure d'avoir une vraie conversation sur la liberté qu'ont les hommes de se développer et de développer leurs sociétés comme ils l'entendent.

Mark Plant
Directeur adjoint
Département Afrique du FMI

Les pauvres ne devraient pas faire les frais de la crise

La crise économique nous oblige à affronter la précarité chronique et les inégalités préjudiciables. Comment le secteur financier peut-il aider à en supporter le coût?

En octobre 2009, plusieurs grandes banques ont affiché un redressement remarquable après leurs déboires financiers, en annonçant le retour des profits colossaux et des «mégabonus». Parallèlement, des chiffres récents indiquent que, dans les pays en développement, la crise économique pousse 100 personnes par minute dans la pauvreté.

Non seulement ce contraste met en lumière une indéniable injustice, mais il fait aussi apparaître d'importants enseignements pour l'avenir.

Premièrement, la sévérité et la durée des effets de la crise sur les plus démunis soulignent à quel point de nombreux pauvres du monde en développement vivent dans la précarité chronique. Ce problème appelle à la fois des solutions durables et des mesures d'urgence. Deuxièmement, la foi aveugle dans la déréglementation et le fondamentalisme de marché s'est révélée être une folie. Enfin, le contraste brutal entre les profits réalisés par ceux dont les actions ont été à l'origine de la crise et la pauvreté de ceux qui ont été décrits comme ses «innocentes victimes» par Dominique Strauss-Kahn, le Directeur général du FMI, conduit à se demander ce que le monde financier peut faire pour compenser le préjudice infligé.

Oxfam International collabore avec des organisations locales dans plus d'une centaine de pays où elle apporte une aide d'urgence en cas de catastrophes naturelles, participe à des programmes de développement à long terme et aide des groupements de particuliers à faire valoir leurs droits et entendre leur voix. Notre travail auprès des populations les plus vulnérables nous permet de constater directement les effets de la crise et de la pauvreté, les progrès déjà réalisés et la nécessité de continuer à agir de façon coordonnée.

Effets sur les populations aux marges de la société

Il est évidemment impossible de brosser un tableau uniforme des effets de la crise qui est de toute façon l'amalgame de la flambée des prix des combustibles et des produits alimentaires et des turbulences financières de ces deux dernières années. Ses répercussions en termes d'investissement,

d'exportations, d'emplois, d'envois de fonds, de flux d'aide et de recettes publiques sont variées. Mais un des aspects essentiels pour Oxfam est que celles-ci sont surtout catastrophiques pour ceux qui sont aux marges de la société, aussi bien dans les pays les moins avancés que dans les pays émergents dynamiques. Ce sont les personnes dont le revenu est égal ou inférieur au seuil de pauvreté et qui ne jouissent d'aucune protection sociale, qui sont les plus vulnérables. C'est particulièrement le cas des femmes qui constituent la majorité des pauvres du monde. Les recherches que nous avons menées dans plusieurs pays révèlent que ce sont elles qui risquent le plus de perdre leurs moyens de subsistance, qu'elles confectionnent des vêtements au Cambodge ou qu'elles ramassent des noix de karité dans le nord du Ghana.

Ces personnes vulnérables sont non seulement celles qui perdent leur emploi, mais aussi toutes celles qui dépendent d'elles. Dans les campagnes cambodgiennes par exemple, 1,5 million de personnes tirent l'essentiel de leurs ressources des envois de fonds des travailleurs partis dans les villes, dont la plupart sont des femmes. Le nombre d'emplois urbains diminuant, les envois de fonds se réduisent. On estime qu'un tiers des travailleurs des secteurs de la confection, de la construction et du tourisme ont perdu leur emploi au Cambodge depuis la fin de 2008, ce qui s'est traduit par une diminution de 30 à 45 millions de dollars EU des envois de fonds vers les zones rurales.

Même lorsque la crise semble toucher surtout les plus nantis, ses répercussions peuvent être encore plus graves pour les plus démunis. Ainsi, selon certains experts, la baisse des envois de fonds de l'étranger vers le Ghana touche surtout les classes moyennes qui sont les plus susceptibles d'en être les destinataires. Mais beaucoup des ménages les plus pauvres du pays bénéficient aussi de ces envois de fonds et, dans ce cas, ceux-ci représentent un quart de leur revenu. Au premier semestre de 2009, les envois de fonds ont diminué de 95 millions de dollars EU par rapport à la période correspondante de 2008. Cela a été catastrophique pour certaines des familles les plus pauvres du Ghana.



Barbara Stocking est Directrice d'Oxfam Grande-Bretagne et membre du Conseil d'administration d'Oxfam International.

Le coût humain

Comment la vie des gens est-elle affectée? Quand les plus démunis voient leurs revenus encore diminuer, ils réduisent leurs dépenses et cherchent à gagner plus. Mais ces stratégies de survie les rendent souvent encore plus vulnérables. Les études effectuées par Oxfam sur l'impact de la crise sur les femmes ont révélé que nombre d'entre elles prennent un deuxième, voire un troisième emploi, ou ont recours au travail informel qui est plus précaire, physiquement plus dangereux et n'offre aucune protection sociale.

Un effet inévitable de la crise est une augmentation de la faim et de la malnutrition, surtout parmi les enfants. Cela a commencé avec la montée en flèche des prix alimentaires en 2007 et 2008; la baisse du revenu des ménages perpétue maintenant le problème même si les prix alimentaires ont tendance à se stabiliser légèrement. Une étude réalisée par Oxfam des effets de la crise a constaté qu'aux Philippines des parents sautaient des repas pour permettre à leurs enfants de manger et qu'au Cambodge les familles faisaient le plus souvent face à la situation en consommant des produits de moins bonne qualité ou en mangeant moins souvent. D'après les projections, la faim dans le monde devrait atteindre un niveau record en 2009, avec un peu plus d'une personne sur six souffrant de la faim quotidiennement.

L'accès aux services est aussi très gravement affecté. Les familles réduisent les dépenses de santé et retirent les enfants des écoles pour joindre les deux bouts, comme l'a montré, par exemple, une étude réalisée en 2008 par Oxfam et Save the Children sur l'effet de l'enchérissement des prix alimentaires au Sahel. Même en des temps meilleurs, le coût élevé des soins de santé, qui touche surtout les tranches inférieures de revenu, est l'un des principaux facteurs de pauvreté dans les pays en développement. Lorsqu'il va de pair avec une baisse de revenus, il en résulte une combinaison fatale.

Se doter de moyens pour mieux résister

Cette situation fait ressortir la nécessité d'accroître les investissements à la fois en répondant aux besoins d'aide d'urgence actuels et en réduisant la vulnérabilité à plus long terme par l'extension de la protection sociale, des soins de santé et de l'éducation. Les programmes de protection sociale ont eu un effet spectaculaire dans des pays comme l'Inde, l'Éthiopie et le Brésil, et la société civile en Zambie, entre autres, réclame des initiatives similaires. En outre, pour éviter que la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement des Nations Unies, ne s'arrête, voire régresse, et que les trajectoires de développement des pays ne soient compromises par le mauvais état de santé et le manque d'éducation de leurs populations, un accès universel et équitable à des services de santé et d'éducation suffisamment dotés en personnel est indispensable. Cela doit comporter, au minimum, un enseignement primaire et des soins de santé gratuits, conçus pour répondre aux besoins aussi bien des femmes et des filles que des hommes et des garçons.

Des gouvernements ont fait de réels efforts pour maintenir et même augmenter leurs dépenses sociales face à la crise. La Chine investit comme jamais dans ses services de santé publique dans le cadre de ses mesures de relance budgétaire. En Amérique latine, la plupart des gouvernements ont adopté une forme ou une autre de politique anticyclique pour atténuer les effets de la crise sur les pauvres et maintenir les dépenses sociales. Le FMI fait état d'un accroissement des dépenses sociales dans la plupart des pays à faible revenu où il met en œuvre des programmes.

Il est capital que ces investissements soient plus qu'un simple palliatif appliqué uniquement tant que la crise économique sévit au niveau mondial. Des investissements soutenus à long terme sont nécessaires pour réduire l'instabilité des revenus des ménages pauvres et mettre en place des services publics plus solides et plus accessibles. La crise a touché surtout les plus pauvres dans les pays en développement non pas parce qu'ils sont les plus directement exposés aux marchés financiers de Londres ou de New York, mais parce que leur accès à des biens essentiels comme la nourriture, l'éducation et les soins de santé était déjà fragile.

Payer le prix

La question du financement se pose inévitablement. Oxfam se préoccupe à la fois des actions à mener et des moyens de les financer. Nous sommes solidaires de ceux qui demandent à leurs dirigeants d'augmenter les investissements sociaux. La situation actuelle rend cela plus difficile : la Banque mondiale estime que la crise a réduit, en 2009, le financement de la santé, de l'éducation, de la protection sociale et des infrastructures d'environ 11,6 milliards de dollars EU dans les 60 pays les plus pauvres. La communauté internationale devrait réagir notamment en sévissant contre les paradis fiscaux qui font perdre aux pays en développement jusqu'à 500 milliards de dollars EU par an, en soutenant davantage l'expansion de régimes fiscaux progressifs et en adoptant des règles commerciales équitables.

Bien qu'elle ne puisse résoudre à elle seule tous les problèmes, l'aide au développement est aussi indispensable. Oxfam exige sans cesse que les États donateurs respectent leurs engagements en matière d'aide. Les dons et les concours financiers assortis de conditions libérales doivent augmenter et l'aide doit être durable, prévisible, prise en mains par les pays bénéficiaires et accordée sous la forme d'un soutien budgétaire chaque fois que possible. Les États donateurs doivent fournir les ressources promises.

La crise actuelle a permis de mettre en lumière des sources innovantes pour ces financements, les ministres des finances envisageant maintenant sérieusement la possibilité de taxer les opérations financières. Étant donné l'immensité du volume de ces opérations, le montant des recettes obtenues pourrait être énorme : d'après les projections, une taxe de 5 points de base seulement (0,05 %) pourrait permettre de collecter jusqu'à 700 milliards de dollars EU par an tout en limitant les opérations les plus spéculatives. La mise en place d'une taxe de ce type est techniquement possible, ainsi que l'ont souligné des économistes comme Joseph Stiglitz. Elle pourrait, en outre, être appliquée dans certaines juridictions et non dans d'autres, de sorte qu'elle pourrait, par exemple, être mise en œuvre dans la zone euro et au Royaume-Uni même sans qu'elle le soit aux États-Unis et au Japon.

Cette idée a aussi suscité un nouvel élan politique dans la conjoncture actuelle. À Pittsburgh, en septembre 2009, le G-20 a chargé le FMI d'examiner comment le secteur financier pourrait contribuer au coût de la sortie de crise. Nous attendons avec intérêt le lancement de cette étude et de voir sérieusement examinées les solutions envisageables pour une taxation des opérations financières. Une action ambitieuse dans ce domaine par les plus grands pays du monde pourrait dégager des sommes considérables en amputant légèrement les milliards de dollars de bonus et de profits des banques pour calmer la spéculation et produire des recettes qui pourraient permettre aux plus vulnérables de mieux résister aux prochaines crises. ■



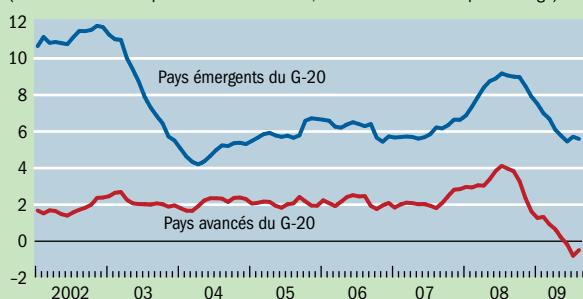
L'inflation devient négative

Sous l'effet de la crise, les taux d'inflation ont baissé un peu partout dans le monde

LES taux d'inflation refluaient alors même que des sommes colossales étaient injectées dans l'économie mondiale pour relancer l'activité et combattre la crise financière. Au sein du Groupe des Vingt (G-20), pays avancés et émergents qui représentent environ 80 % de la production et du commerce mondiaux, les taux d'inflation ont accusé un repli considérable, jusqu'à devenir négatifs dans les pays avancés. Mais dans l'ensemble, au cours de la décennie écoulée, ils ont évolué en dents de scie. Depuis 2002, on distingue quatre périodes.

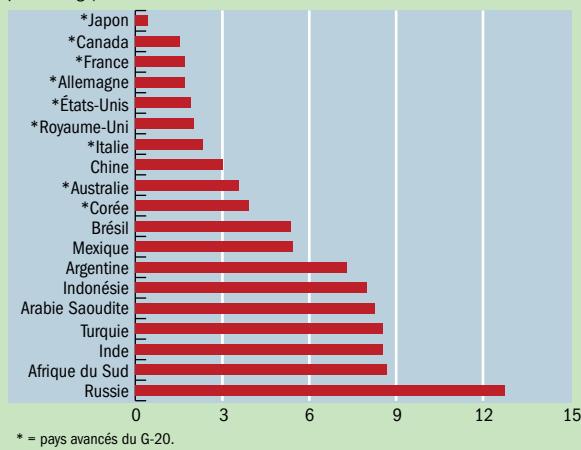
Pendant la décennie en cours, l'évolution des prix à la consommation a traversé quatre périodes successives.

(indice mensuel des prix à la consommation; variation annuelle en pourcentage)



Depuis 2008, les taux d'inflation varient amplement d'un pays à l'autre au sein du G-20.

(indice des prix à la consommation, janv. 2008-sept. 2009, variation annuelle en pourcentage)



Au début de la décennie, de 2002 à 2004, l'inflation a sensiblement chuté dans les pays émergents du G-20. Ce reflux s'explique surtout par l'assainissement des finances publiques, la baisse des prix induite par la concurrence internationale, l'amélioration du cadre de la politique monétaire et l'indépendance des banques centrales dans de nombreux pays. De 2004 à 2007, l'inflation a été relativement stable dans les pays avancés et émergents du G-20, même si dans ces derniers les prix à la consommation ont commencé à remonter. Pendant cette période, les taux d'inflation ont tourné autour de 2 % dans les pays avancés, tandis qu'ils étaient deux ou trois fois plus élevés dans les pays émergents.

Pendant la période suivante, l'inflation dans les pays avancés et émergents du G-20, alimentée par la poussée constante des prix des matières premières depuis 2002 et la flambée des prix énergétiques en 2008, a culminé à 4,1 % dans les premiers et à 9,2 % dans les seconds en juillet 2008.

Avec l'effondrement des prix des matières premières au milieu de 2008 et l'éclatement de la crise financière mondiale en septembre de la même année, l'inflation est tombée en dessous de zéro, pour s'établir à -0,3 % en septembre 2009 dans les pays avancés du G-20. Dans les pays émergents, elle a atteint 5,4 %.

Dans tous les pays du G-20, les taux d'inflation ont varié amplement au cours des 18 derniers mois. À l'un des extrêmes se trouve le Japon, où l'inflation annuelle moyenne a été de 0,3 %, et à l'autre, la Russie, où elle a atteint 12,6 %. Les pays avancés du G-20 sont groupés en bas de cette échelle. D'après la dernière édition des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, l'inflation dans ces pays devrait être proche de zéro en 2009 et s'établir à environ 1 % en 2010. Dans les pays émergents, on prévoit qu'elle tournera autour de 5 % en 2009-10.

Deux mots sur la base de données

Les séries servant à calculer l'indice des prix à la consommation (IPC) du G-20 sont consultables à <http://financialdatalink.sharepointsite.net/default.aspx>, site du Groupe interinstitutions sur les statistiques économiques et financières hébergé par le FMI. La base de données porte sur les secteurs financier, extérieur et réel et contient des indicateurs de marché. L'IPC de la zone euro a été exclu de l'analyse des pays du G-20 pour éviter les doubles calculs. Dans le cas de l'Argentine, la base de données s'appuie sur des informations tirées des rapports officiels sur l'inflation. Les analystes privés estiment que l'IPC est considérablement plus élevé. Les autorités argentines ont institué un conseil d'universitaires chargé d'évaluer l'IPC du pays.

Préparé par Mick Silver et Kim Zieschang du Département des statistiques du FMI.

A

L'ABC de l'économie : Qu'est-ce qu'une récession? mars; **Qu'est-ce que la politique budgétaire?** juin; **Qu'est-ce que la politique monétaire?** septembre; **Pourquoi les pays commercent?** décembre

B

Emanuele Baldacci et Sanjeev Gupta, *Les relances budgétaires efficaces*, décembre
Marek Belka, *L'Europe sous pression*, juin
Erik Berglöf, Alexeter Plekhanov et Alan Roussel, *Un conte de deux crises*, juin
Amar Bhattacharya, *Démêler l'écheveau*, mars
Olivier Blanchard, *Comment entretenir la reprise mondiale*, septembre
Roger Bootle, *Redessiner les contours*, mars
James M. Boughton, *Un nouveau Bretton Woods?* mars
Adelheid Burgi-Schmelz, *Les données à la rescousse*, mars

C

Ralph Chami et Connel Fullenkamp, *Le pour et le contre : les envois de fonds et le développement, Une solution bancale*, décembre
Martin Čihák et Srobona Mitra, *L'effet de halo s'estompe*, juin
Stijn Claessens et M. Ayhan Kose, *L'ABC de l'économie : Qu'est-ce qu'une récession?* mars
Jeremy Clift, *Paroles d'économistes : Daniel Kahneman*, septembre
Benjamin J. Cohen, *L'avenir des monnaies de réserve*, septembre
Carlo Cottarelli, *Qui va payer la facture*, mars
Carlo Cottarelli et José Viñals, *Cap sur demain*, septembre
Andrew Crockett, *Rebâtir l'architecture financière*, septembre

D

Giovanni Dell'Arccia, *Comment gérer au mieux les booms des prix d'actifs?* juin
Randall Dodd, *Qui joue avec le feu*, juin; *Repenser le système*, septembre
Thomas Dorsey, *Le commerce extérieur en mal de financement*, mars

E

Barry Eichengreen, *Point de vue — Test de résistance pour l'euro*, juin
Entre nous, *L'impératif de relance*, juin; *Les pauvres ne devraient pas faire les frais de la crise*, décembre
Études du FMI : *La solution nationale*, mars
Nicolás Eyzaguirre, Benedict Clements et Jorge Canales-Kriljenko, *Amérique latine : quand une relance budgétaire est-elle souhaitable?* juin

F

Jeffrey A. Frankel, *Question de mode dans la finance mondiale*, septembre

G

Edward Gemayel et Samar Maziad, *Le changement comme promis*, septembre
Atish R. Ghosh et Jonathan D. Ostry, *Le choix du régime de change*, décembre
Atish R. Ghosh, Jonathan D. Ostry et Natalia Tamirisa, *Les signaux de la prochaine crise*, septembre
Francesco Giavazzi, *La croissance après la crise*, septembre

Glenne Gottselig, Paroles d'économistes : Paul Collier

Gros plan : *Dette de l'Amérique latine*, mars; *Évolution en dents de scie*, juin; *Les flux vers l'Europe de l'Est*, septembre; *L'inflation devient négative*, décembre

H

Kirk Hamilton et Marianne Fay, *Un changement de climat pour le développement*, décembre
Thomas Helbling, *Nese Erbil et Marina Rousset*, *Gros plan : Évolution en dents de scie*, juin

David Hofman, Roberto Guimaraes, Alessandro Zanello, Isabell Adenauer, Norbert Funke, Charles Amo Yartey et Siobhán McPhee, *Chute généralisée*, mars
Mark Horton et Asmaa El-Ganainy, *L'ABC de l'économie : Qu'est-ce que la politique budgétaire?* juin

J

Benjamin Jones et Michael Keen, *Une politique climatique pour des temps difficiles*, décembre

K

Donald Kaberuka, *Entre nous : L'impératif de relance*, juin
Herman Kamil, Bennett W. Sutton et Chris Walker, *Une couverture, pas un pari*, juin

Ravi Kanbur, *Pauvreté : en baisse ou en hausse?* décembre
Suhas Ketkar et Dilip Ratha, *Se financer autrement*, juin

Hyun-Sung Khang, *Survivre à la troisième vague*, décembre
Laura Kodres et Aditya Narain, *La marche à suivre*, mars
M. Ayhan Kose, Prakash Loungani et Marco E. Terrones, *Une récession extraordinaire*, juin

Archana Kumar, *La crise est endiguée*, décembre
Olivier Lambert et Elizabeth Littlefield, *La croissance des portables*, septembre
Leslie Lipschitz, Céline Rochon et Geneviève Verdier, *Études du FMI : La solution nationale*, mars

L

John Lipsky, *Se préparer à l'après-crise*, juin
Björn Lomborg, *Point de vue — La technologie, et non les discours, sauvera la planète*, décembre
Prakash Loungani, *Paroles d'économistes : Nouriel Roubini*, mars; *Joseph Stiglitz*, décembre

M

Koshy Mathai, *L'ABC de l'économie : Qu'est-ce que la politique monétaire?* septembre

Koshy Mathai et Simon Willson, *Pleins feux : Un terrain nouveau*, juin
Brad McDonald, *L'ABC de l'économie : Pourquoi les pays commercent*, décembre

André Meier et Simon Willson, *Pleins feux : Jamais en trois cents ans...* septembre

Un mélange détonnant : *Les causes profondes de la crise selon Olivier Blanchard*, juin

Gian Maria Milesi-Ferretti, *Revers de fortune*, mars
José C. Moreno et Ricardo Davico, *Gros plan : Les flux vers l'Europe de l'Est*, septembre

P

Paroles d'économistes : *Nouriel Roubini*, mars; *Paul Collier*, juin; *Daniel Kahneman*, septembre; *Joseph Stiglitz*, décembre
Pleins feux : *Un terrain nouveau : Une politique monétaire énergique pour combattre la crise*, juin; *Jamais en trois cents ans...*, septembre

Jean Pisani-Ferry et Indhira Santos, *Remodeler l'économie mondiale*, mars
Le pour et le contre, *Les envois de fonds et le développement*, décembre

Eswar Prasad, *Rééquilibrer la croissance en Asie*, décembre

R

Dilip Ratha, *Le pour et le contre : Les envois de fonds et le développement*, Un ballon d'oxygène pour les pays pauvres, décembre

S

Brad Setser, *L'avenir tel qu'il se profile*, mars
Mick Silver et Kim Zieschang, *Gros plan : L'inflation devient négative*, décembre

Dame Barbara Stocking, *Entre nous : Les pauvres ne devraient pas faire les frais de la crise*, décembre
Mark Stone et Seiichi Shimizu, *Petits pas*, mars

T

Evan Tanner et Yasser Abdih, *Reconstituer la richesse américaine*, décembre

V

Eduardo Valdivia-Velarde et Lily Seo, *Gros plan : Dette de l'Amérique latine*, mars
Visages de la crise, septembre

W

William White, *La macroéconomie moderne s'égare*, décembre
Charles Wyplosz, *Point de vue — L'heure de gloire de l'euro?* juin

Z

S. Raihan Zamil, *Point de vue — La réglementation : question de philosophie, juin; Trop importantes pour être ignorées*, décembre

NOTES DE LECTURE

Eduard Brau et Ian McDonald, eds., *Successes of the International Monetary Fund: Untold Stories of Cooperation at Work*, septembre

Anand Chetavarkar, *The Unexplored Keynes and Other Essays: A Socio-Economic Misce-llany*, décembre

Jean-Pierre Chauffour, *The Power of Freedom: Uniting Development and Human Rights*, décembre

Mohamed El-Erian, *When Markets Collide: Investment Strategies for the Age of Global Economic Change*, mars

Deena Khatkhate, *Money, Finance and Political Economy: Getting It Right*, septembre

Dambisa Moyo, *Dead Aid: Why Aid Is Not Working and How There Is a Better Way for Africa*, septembre

Arvind Panagariya, *India: The Emerging Giant*, mars

Robert Skidelsky, *Keynes: The Return of the Master*, décembre

Gillian Tett, *Fool's Gold*, décembre

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Invitation spéciale à essayer la nouvelle bibliothèque électronique du FMI



Bénéficiez sur demande d'un accès en ligne 24 heures sur 24, 7 jours sur 7, aux publications, ouvrages de référence, documents de travail, études, données et statistiques publiés par le FMI.

Profitez de cet essai sans risque pour mettre la bibliothèque électronique du FMI au service de votre organisation.

Essai gratuit pour les institutions

Pour tester la bibliothèque électronique du FMI, rien de plus simple : vous pourrez juger par vous-même, gratuitement et sans aucune obligation de votre part, de la qualité et de l'utilité des informations qu'elle contient. **Veuillez écrire à cwillis@imf.org pour obtenir de plus amples renseignements sur cet essai.**