



FINANCES et DÉVELOPPEMENT

Mars 2011 8 \$

La hausse des prix alimentaires

Comment soigner
les finances de la santé

Portrait de Robert Solow

Camdessus : des idées
pour réparer le système

Amérique Latine

Une nouvelle ère de stabilité?



Finances & Développement

est publié chaque trimestre en anglais, en arabe, en chinois, en espagnol, en français et en russe par le FMI.

Édition française ISSN 0430-473x

RÉDACTEUR EN CHEF

Jeremy Clift

ÉDITRICE EN CHEF

Marina Primorac

RÉDACTEURS PRINCIPAUX

Camilla Andersen

Hyun-Sung Khang

Natalie Ramirez-Djumen

James Rowe

Simon Willson

RÉDACTRICES

Maureen Burke

Jacqueline Deslauriers

CHEF DE LA PROMOTION

Katherine Hutt Scott

DIRECTRICE ARTISTIQUE

Luisa Menjivar

GRAPHISTE

Lai Oy Louie

ASSISTANTES PRINCIPALES DE RÉDACTION

Niccole Braynen-Kimani

Lijun Li

ASSISTANT DE RÉDACTION

Harris Qureshi

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION

Bas Bakker Thomas Helbling

Helge Berger Paul Hilbers

Nicoletta Batini Laura Kodres

Tim Callen Paolo Mauro

Paul Cashin Gian Maria Milesi-Ferretti

Adrienne Cheasty Paul Mills

Alfredo Cuevas Martin Muhleisen

Marcello Esteveo Uma Ramakrishnan

Domenico Fanizza Abdelhak Senhadji

James Gordon

ÉDITION FRANÇAISE

Publiée sous la direction de Yannick Chevalier-Delanoue, section française des services linguistiques. Mise sous presse par United Litho Inc., Ashburn, Virginia (U.S.A.)

© 2011 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 :

IMF Publication Services

Finance & Development

P.O. Box 92780

Washington, DC 20090 (U.S.A.)

Téléphone : (202) 623-7430

Télécopie : (202) 623-7201

Courriel : publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to Finance & Development, International Monetary Fund, P.O. Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices.



FINANCES & DÉVELOPPEMENT PUBLICATION TRIMESTRIELLE
DU FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Mars 2011 • Volume 48 • Numéro 1

DOSSIER

AMÉRIQUE LATINE : UNE NOUVELLE ÈRE DE STABILITÉ?

8 Soutenir l'Amérique latine dans sa transformation

Fort de ses succès récents, l'Amérique latine est aujourd'hui à même de devenir un acteur économique mondial de premier plan

Nicolás Eyzaguirre

13 La fin de l'instabilité

Les réformes monétaires ont fait passer cinq grands pays d'Amérique latine d'une ère de crises récurrentes à la stabilité économique

Jorge Iván Canales-Kriljenko, Luis I. Jácome, Ali Alichí et Ivan Luís de Oliveira Lima

16 Face-à-face avec la productivité

Ce n'est pas le manque d'investissement mais l'inefficience de la production qui empêche la hausse des revenus en Amérique latine

Eduardo Lora et Carmen Pagés

20 Répartir les richesses

La pauvreté et les inégalités ont reculé en Amérique latine ces dernières années mais il reste encore beaucoup à faire

Alicia Bárcena

22 Grandes espérances

La réussite économique du Brésil a changé la donne aussi bien pour le pays lui-même que pour ses partenaires étrangers

Mário Mesquita



8



16

AUSSI DANS CE NUMÉRO

24 Hausse des prix en perspective

Les produits alimentaires pourraient rester chers

Thomas Helbling et Shaun Roache

30 Le tourbillon des marchés financiers

Les cycles des marchés financiers sont souvent longs et très accentués; en s'influençant mutuellement, ils peuvent causer des booms et des crises

Stijn Claessens, M. Ayhan Kose et Marco E. Terrones



24

34 Investir dans la croissance

Les investissements publics en infrastructures sont-ils utiles?

Serkan Arslanalp, Fabian Bornhorst et Sanjeev Gupta

38 Hausse ou baisse?

Certains ont prédit la déflation après la crise pour les économies avancées, d'autres une inflation élevée. Ces deux inquiétudes sont sans doute exagérées

André Meier

42 Quels remèdes pour les finances de la santé?

La santé pose un problème budgétaire redoutable, mais les réformes peuvent permettre une gestion équitable et efficace de la hausse des dépenses

Benedict Clements, David Coady, Baoping Shang et Justin Tyson

48 Gouvernements libres, bonnes politiques

Les réformes économiques peuvent faire peur aux décideurs politiques,

L'Amérique latine a le vent en poupe

DEPUIS longtemps, l'Amérique latine est une terre de paradoxes et de contrastes : la prospérité et la pauvreté s'y côtoient, de même qu'indépendance et dépendance, stabilité et instabilité.

Mais les choses pourraient changer. Connue dans le passé pour osciller sans cesse entre expansion et récession, l'Amérique latine connaît la prospérité depuis une dizaine d'années. Pendant une bonne partie de la décennie 2000, la croissance de la production s'est accélérée et est restée soutenue, et les conditions de vie se sont sensiblement améliorées. De plus, ayant consolidé son assise économique, la région était mieux à même de faire face à des chocs éventuels. Ainsi, par rapport aux redoutables difficultés économiques qu'elle a dû affronter au lendemain des turbulences mondiales passées, les effets de la crise récente y ont été assez brefs et modérés.

L'article de fond, rédigé par Nicolás Eyzaguirre, Directeur du Département Hémisphère occidental du FMI, présente les atouts que possède l'Amérique latine pour jouer un rôle de plus en plus important dans le monde. Il lui reste cependant à surmonter les deux grands défis de la productivité et de la compétitivité, et à mieux répartir les fruits de la réussite économique. D'autres articles examinent en particulier les perspectives du Brésil, les inégalités en Amérique latine et les moyens d'accroître la productivité.

Nous nous penchons aussi dans ce numéro sur la hausse des cours des produits agricoles, qui force une fois encore nombre de

pays à faible revenu et à revenu intermédiaire à se débattre avec la montée des prix alimentaires, compte tenu de ses effets sur la pauvreté, l'inflation et, dans le cas des pays importateurs, la balance des paiements.

Alors que les décideurs s'efforcent de stabiliser le système monétaire international après la crise financière mondiale, nous interrogeons Michel Camdessus, ancien directeur général du FMI, sur les mesures préconisées à cet effet par le groupe d'éminentes personnalités qu'il préside.

Dans un entretien avec le gourou de la croissance Robert Solow, lauréat du Prix Nobel en 1987, celui-ci nous explique ce que nous a appris la crise économique mondiale. Selon lui, les économistes doivent absolument retenir deux choses : il est désormais impossible de faire de la macroéconomie sans prendre en compte la finance et les marchés financiers ne sont pas nécessairement stables ni autocorrecteurs.

Enfin, vu les inquiétudes que suscite aujourd'hui l'ampleur de la dette publique, notre rubrique *Pleins feux* présente, en se fondant sur une nouvelle base de données du FMI, l'historique de l'endettement public de 1880 à nos jours en passant par la crise des années 30. Cet article s'accompagne d'une présentation vidéo sur notre site Internet à l'adresse www.imf.org/fandd.

Jeremy Clift

Rédacteur en chef

mais démocratie et libéralisation économique vont souvent de pair
Paola Giuliano, Prachi Mishra et Antonio Spilimbergo

52 Les vétérans du système

Des idées pour renforcer le système monétaire international
Entretien avec Michel Camdessus

RUBRIQUES

2 En bref

4 Paroles d'économistes

L'inventeur du résidu

Atish Rex Ghosh s'entretient avec l'économiste Robert Solow

28 Pleins feux

La dette au fil de l'histoire

L'évolution de la dette publique depuis 1880
S. Ali Abbas, Nazim Belhocine, Asmaa El-Ganainy et Mark Horton

46 L'ABC de l'économie

Les services financiers : de quoi s'agit-il?

Comment consommateurs et entreprises acquièrent des biens financiers tels que les prêts et les produits d'assurance
Irena Asmundson

54 Notes de lecture

When Money Dies: The Nightmare of Deficit

Spending, Devaluation, and Hyperinflation in Weimar Germany, Adam Ferguson

The Next Convergence: The Future of Economic Growth in a Multispeed World, Michael Spence

Moneymakers: The Wicked Lives and Surprising Adventures of Three Notorious Counterfeiters, Ben Tarnoff

57 Gros plan

Le réseau s'étend

L'accès aux services financiers de base s'améliore dans les pays à faible revenu

Atsushi Oshima et James A. Chan

Photographies : Couverture, Aldo Sessa/Getty Images; p. 2, Theo Allofs/Corbis, Imaginechina/Corbis; p. 3, U.K. Department for International Development, Eduardo Munoz/Corbis; p. 4-5, Atish Rex Ghosh/IMF; p. 8-9, Bertrand Gardel/Corbis; p. 13, Bloomberg via Getty Images; p. 16, Robert van der Hilst/Corbis; p. 20, Uwe Anspach/dpa/Corbis; p. 22, Ricardo Moraes/Corbis; p. 24, Shawn Baldwin/Corbis; p. 28, Bettmann/Corbis (2), akg-images/Newscom; p. 29, Monika Graff/UPI/Newscom; p. 30, Jon Hicks/Corbis; p. 34, Simon Willson/IMF; p. 38, Rehan Khan/epa/Corbis; p. 42, Chung Sung-Jun/Getty Images; p. 48, Peter Turnley/Corbis; p. 52, Henrik Gschwindt de Gyor/IMF; p. 54, 56, Michael Spiloto/IMF.

Disponible en ligne à www.imf.org/fandd

Le chef du FMI prône une réforme systémique

Le Directeur général du FMI, Dominique Strauss-Kahn, a averti récemment que l'inaction face à la nécessité de réformer le système monétaire international pourrait faire le lit de la prochaine crise.

«Les déséquilibres mondiaux sont de nouveau avec nous et les questions qui nous préoccupaient avant la crise — l'ampleur et la volatilité des flux de capitaux, les tensions sur les marchés des changes, l'accroissement rapide des réserves excédentaires — sont revenues sur le devant de la scène», a dit M. Strauss-Kahn le 10 février lors d'une table ronde organisée au FMI à Washington.

«Or, a-t-il ajouté, une réforme du système monétaire international pourrait à la fois stimuler la reprise et rendre le système mieux à même d'empêcher de nouvelles crises.»

Des réformes s'imposent dans trois grands domaines en particulier : renforcer la coordination des politiques économiques, réduire la volatilité des flux de capitaux et des taux de change, et accroître les apports de liquidité en période d'extrême volatilité (au moyen par exemple des lignes de crédit modulable et ligne de crédit de précaution mises récemment en place par le FMI).

M. Strauss-Kahn a estimé que, à terme, l'avoir de réserve international du FMI, le DTS, pourrait être amené à jouer un plus grand rôle dans la stabilisation du système monétaire.



Un tigre du Parc national de Bandhavgarh, en Inde.

Un peu d'ombre

Le Programme des Nations Unies pour l'environnement a annoncé que c'est l'Inde, une des économies les plus dynamiques du monde, qui accueillerait les manifestations marquant la Journée mondiale de l'environnement, le 5 juin 2011. Le thème de cette année, «Forêts : la nature à votre service», souligne le lien intrinsèque entre la qualité de la vie et la santé des forêts et de leurs écosystèmes.

Avec ses 1,2 milliard d'habitants, l'Inde continue de mettre à mal les forêts, surtout dans les zones les plus peuplées où les habitants cultivent les terres marginales et où le surpâturage contribue à la désertification.

Mais le gouvernement indien a trouvé des parades : il a institué un système de plantation d'arbres, qui servent d'écrans et de brise-vent, pour lutter contre l'appauvrissement et la désertification des terres, notamment pour protéger les terres agricoles.

Pour préserver ses écosystèmes vitaux, l'Inde a lancé des projets visant à surveiller l'état sanitaire des plantes, des animaux, de l'eau et des autres ressources naturelles du pays, notamment dans les Sundarbans, la plus grande mangrove deltaïque du monde qui abrite le tigre, l'un des animaux sauvages les plus emblématiques de l'Inde.



Une mère et son enfant à Guiyang, en Chine.

École maternelle

Selon une nouvelle étude, réalisée conjointement par la Banque mondiale et le gouvernement chinois, c'est en investissant dans l'épanouissement et l'éducation des enfants d'âge préscolaire qu'un pays a le plus de chances de se développer, de rompre le plus efficacement le cercle vicieux de la transmission de la pauvreté entre générations ainsi que d'améliorer la productivité et la cohésion sociale à long terme.

L'étude, intitulée *Early Childhood Development and Education in China: Breaking the Cycle of Poverty and Improving Future Competitiveness*, nous apprend que les soins prénatals et la qualité de vie d'un enfant pendant ses six premières années influent sur son développement physique et cérébral, et déterminent son évolution cognitive et socioémotionnelle. Les auteurs proposent des moyens de favoriser le développement humain en investissant dans l'éducation et l'épanouissement des jeunes enfants.

«En Chine, environ 16 millions de bébés naissent chaque année. Si l'on manque l'occasion pendant les premières années de la vie, il est beaucoup plus difficile et coûteux de construire une vie épanouissante par la suite», affirme Zhao Baige, vice-ministre chinois de la population nationale et du planning familial.

Le FMI lance un blog en espagnol

Le FMI vient de lancer *Diálogo a Fondo*, un blog en espagnol à l'intention de l'Amérique latine, consacré aux questions internationales et aux problématiques économiques touchant le continent. Ce dialogue vient s'ajouter au blog en anglais, iMFdirect, qui est un forum sur l'économie mondiale.



Les choses avancent à Paris

Lors de la réunion ministérielle du G-20 à Paris les 18 et 19 février, les dirigeants se sont entendus sur un jeu d'indicateurs pour mesurer les déséquilibres de l'économie mondiale.

C'est une nouvelle étape dans la mise en œuvre du processus dit «d'évaluation mutuelle» (PEM), conçu pour promouvoir la collaboration entre pays et réduire les déséquilibres mondiaux. L'idée du PEM a été lancée lors de la réunion de Pittsburgh du G-20 en septembre 2009, où les dirigeants avaient adopté le Cadre pour une croissance forte, durable et équilibrée, qui repose sur un processus multilatéral permettant au G-20 de fixer des objectifs pour l'économie mondiale et de définir les politiques à appliquer pour les atteindre. À Pittsburgh, les pays

se sont aussi engagés à procéder à une «évaluation mutuelle» pour mesurer les progrès accomplis dans la réalisation de ces objectifs communs.

Le G-20 entend arrêter d'ici à sa prochaine réunion, en avril, des directives devant servir de référence pour l'appréciation des indicateurs adoptés à Paris.

Le FMI apporte son soutien technique et analytique au déroulement de ce processus, avec l'aide d'autres organisations internationales. Si le PEM est appliqué convenablement, estime le Directeur général du FMI, il pourrait aboutir à des avancées considérables en matière de croissance, d'emploi et de réduction de la pauvreté.



Nemat Shafik

Nemat Shafik rejoint le FMI

Le FMI a choisi Nemat Shafik pour succéder à Murilo Portugal, qui a quitté l'institution début mars, au poste de Directeur général adjoint.

M^{me} Shafik était Secrétaire permanente du Département du commerce international du Royaume-Uni depuis 2008, après avoir été Vice-Présidente à la Banque mondiale.

Ressortissante d'Égypte, du Royaume-Uni et des États-Unis, M^{me} Shafik détient un doctorat d'économie de l'université d'Oxford. Elle est l'auteur de nombreuses études, notamment sur le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord, et elle a enseigné à la Wharton School of Business de l'université de Pennsylvanie ainsi qu'à l'université de Georgetown.

Événements prévus en 2011

25-28 mars, Calgary, Canada

Session annuelle de la BID

16 et 17 avril, Washington, États-Unis

Réunions de printemps du FMI
et de la Banque mondiale

3-6 mai, Hanoï, Vietnam

Assemblée annuelle de la BAoD

20 et 21 mai, Astana, Kazakhstan

Assemblée annuelle de la BERD

26 et 27 mai, Deauville, France

Sommet du Groupe des Huit

6-9 juin, Montréal, Canada

Forum économique international des Amériques

9 et 10 juin, Lisbonne, Portugal

Assemblée annuelle de la BAfD

23 septembre, Washington, États-Unis

Assemblée annuelle du FMI
et de la Banque mondiale

3 et 4 novembre, Cannes, France

Sommet du Groupe des Vingt

De l'espoir pour Haïti

Haïti peut atteindre un taux de croissance de 6 % à 8 % par an au cours de la prochaine décennie si les bonnes politiques économiques sont appliquées, le secteur privé est mis davantage à contribution et le soutien de la communauté internationale ne se relâche pas.

Telle est la principale conclusion d'un rapport du Forum économique mondial intitulé *Private Sector Development in Haiti: Opportunities for Investment, Job Creation and Growth*, publié récemment en partenariat avec la Banque mondiale, la BID et la SFI.

Malgré des difficultés manifestes, il est possible d'effectuer des investissements rentables en Haïti et une plus grande participation du secteur privé aujourd'hui créera de nouvelles possibilités d'investissement à l'avenir, affirment les auteurs du rapport.



La Tour Digicel à Port-au-Prince : le marché des télécommunications pourrait doubler en cinq ans.

L'inventeur du résidu

Atish Rex Ghosh s'entretient avec l'économiste Robert Solow

IL N'UTILISE pas le courriel et pourtant son nom est indissolublement lié au progrès technologique. Robert Solow, grand amateur de voile qui ne s'éloigne jamais beaucoup du rivage, est l'un des esprits les plus aventureux de l'économie, mais il travaille depuis plus d'un demi-siècle dans le même bureau qui donne sur le fleuve Charles à Boston.

De son propre aveu amateur d'énigmes, Solow, qui se méfie des grandes idées, a élaboré un modèle fameux qui a changé fondamentalement la recherche sur le développement et la croissance. Aujourd'hui Professeur émérite au Massachusetts Institute of Technology (MIT), il a obtenu le prix Nobel d'économie en 1987 pour son apport décisif à la théorie de la croissance.

«C'est un chercheur dont les travaux ont laissé une marque indélébile sur sa discipline», a déclaré Alan Blinder, professeur à Princeton. «Attention, il n'y a pas seulement un modèle qui porte son nom, il y a même aussi un résidu!» (Blinder, 1999).

Un enfant de la Dépression

Nous nous rencontrons par une de ces journées superbes, fraîches et ensoleillées de Nouvelle Angleterre, qui sont le dernier souffle de l'automne. Il est grand et mince et son sourire est chaleureux. Son bureau au département d'économie du MIT donne sur le fleuve et les gratte-ciel de Boston. Il l'a occupé pendant près de 60 ans et va le quitter dans quelques semaines. «C'est le seul poste universitaire à plein temps que j'aie jamais eu. Je ne suis pas un oiseau de passage; je m'y suis installé.»

En tant qu'assistant il n'aurait jamais eu droit à un bureau aussi splendide, se hâte-t-il de préciser, mais quand le département d'économie s'est installé dans son nouveau bâtiment en 1952, Solow, qui faisait partie du corps enseignant depuis deux ans seulement, était déjà un collègue et ami proche de Paul Samuelson, l'un des plus importants théoriciens de l'économie du xx^e siècle. Or il était entendu qu'il devait avoir un bureau à côté de

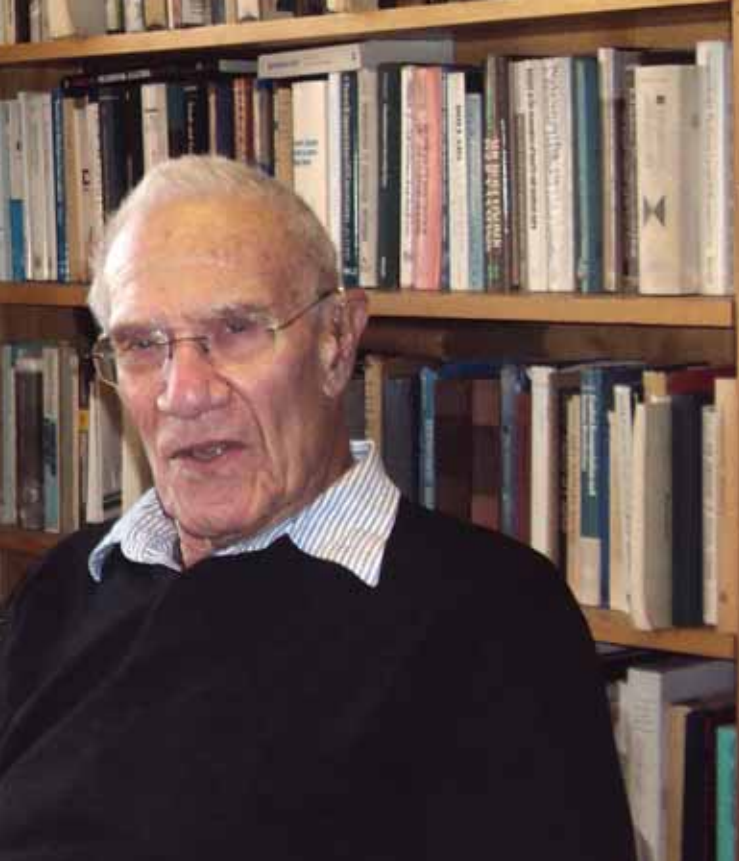
celui de Samuelson — lequel avait naturellement droit au meilleur emplacement du département.

Né en 1924 à New York, Solow a vécu la Grande Dépression et la Grande Récession. Fils d'un fourreur qui commerçait avec l'Union soviétique, il a grandi à Brooklyn. La Dépression a laissé une marque indélébile dans l'esprit de beaucoup de futurs pionniers de l'économie et Solow ne fait pas exception. «Même enfant, j'étais très conscient que quelque chose de grave était arrivé et que ça s'appelait la Dépression. Cela signifiait qu'il y avait beaucoup de chômeurs et beaucoup de gens pauvres et affamés, et cela m'est resté. Ça a été un événement important dans ma vie et a probablement compté beaucoup dans ma façon de voir les choses jusqu'à aujourd'hui.»

Après son entrée à Harvard grâce à une bourse à l'âge de 16 ans, son intérêt pour les facteurs qui sous-tendent les mouvements sociaux l'a amené à étudier la sociologie et l'anthropologie, ainsi que des notions élémentaires d'économie (et des ouvrages pas si élémentaires que ça, tels que *La structure de l'économie américaine* de Wassily Leontief, qui venait d'être publié). L'attaque de Pearl Harbor en décembre 1941 l'a poussé à arrêter ses études et à s'engager immédiatement comme simple soldat. S'il avait attendu d'être diplômé, il aurait pu être officier, mais «battre le nazisme était tout bonnement la chose la plus importante à faire à l'époque», dit-il. Recruté dans une unité de renseignement des transmissions (il connaissait le code morse et l'allemand), il a servi en Afrique du Nord et en Italie.

Dès son retour il a épousé son amie, l'historienne de l'économie Barbara Lewis; ils sont mariés depuis plus de 65 ans.

De retour à Harvard en 1945, Solow a décidé, sur les conseils de sa femme, d'étudier l'économie, devenant successivement l'élève de Leontief, son assistant de recherche et finalement son ami. Il lui attribue sa transformation d'étudiant en économiste professionnel. Dans ses cours, Leontief donnait à Solow



chaque semaine un article à lire pour en discuter lors de leur prochaine réunion.

À l'époque, l'économie n'était pas très mathématisée et Solow n'avait pas dépassé le niveau de l'enseignement secondaire dans cette discipline, mais il s'est lassé d'avoir seulement à lire des travaux non techniques — on peut entendre dans sa voix son indignation et sa détermination. «Je n'allais pas accepter ça, lire des articles de deuxième ordre parce que je ne pouvais pas lire ceux de premier ordre.» Il s'est donc inscrit aux cours nécessaires de calcul infinitésimal et d'algèbre linéaire.

C'était une heureuse décision. En effet, non seulement elle lui a procuré un poste d'assistant au MIT (pour enseigner la probabilité et la statistique), mais elle a eu pour conséquence de permettre à Solow de parler le même langage que Samuelson et de rester intellectuellement à son niveau, épreuve qu'il assimile à «courir tout le temps le plus vite possible». À son tour, Samuelson a appelé Solow «le parfait économiste des économistes».

Ils sont restés collègues et amis pendant 60 ans et, quand on offrait à Solow un poste dans une autre université, il stipulait qu'il accepterait uniquement si on déménageait le bureau de Samuelson à côté du sien. Cela n'a jamais abouti, et c'est en partie pour cela qu'ils ont finalement passé tous les deux leur carrière au MIT.

Reconstruction et décolonisation

À cause de la reconstruction dans les pays industrialisés après la Seconde Guerre mondiale et du développement économique dans les pays nouvellement indépendants, la théorie de la croissance est devenue le sujet numéro un pour les économistes pendant les années 50. Ce domaine existait certes avant l'apport de Solow, mais ses conclusions étaient plutôt pessimistes. Les travaux phares de Roy Harrod en 1939 et Evsey Domar à partir de 1946 avaient postulé qu'une croissance stable à long terme était possible mais extrêmement peu probable, car elle reposait sur le fil du ra-

soir selon les modèles macroéconomiques habituels de l'époque. En effet, pour obtenir une croissance stable, il fallait que le taux d'épargne de l'économie soit exactement égal au produit du coefficient du capital et du taux de croissance de la population active.

Seulement, dans le modèle d'Harrod-Domar, ces trois variables — taux d'épargne, coefficient de capital et croissance de la population active — étaient fixes et exogènes, données par des hypothèses portant respectivement sur les préférences, la technologie et la démographie. Il n'y avait aucune raison pour que l'égalité requise tienne et, si elle ne tenait pas, le modèle prédisait que l'économie serait soumise à des fluctuations de plus en plus fortes.

Solow a apporté à ce débat deux éclairages importants. Selon lui, premièrement, malgré la récession des années 1890, la Grande Dépression et la Seconde Guerre mondiale, il était faux historiquement que les économies capitalistes soient condamnées à une volatilité explosive (soit une croissance effrénée soit un effondrement total) et non à une croissance stable (avec des crises épisodiques). Il n'acceptait pas non plus l'hypothèse qu'une hausse du taux d'épargne entraîne une augmentation de la croissance à long terme.

Deuxièmement, parmi les trois influences exogènes du modèle Harrod-Domar, son attention allait naturellement à sa spécialité : l'élément production. Ce choix a fait sa réputation. Dans *A Contribution to the Theory of Growth* de 1956, il a montré que si l'on assouplissait la technologie de production pour obtenir un coefficient de capital flexible, la croissance en état stable devenait non seulement possible mais quasi automatique. Ainsi la théorie de la croissance pourrait se libérer des configurations hyperdélicates. Comme le savent maintenant tous les étudiants en économie, le taux de croissance à long terme du modèle de Solow est indépendant du taux d'épargne.

Il ne s'est pas arrêté là. Non content de voir les théoriciens de la croissance verser des tonnes d'encre après son article de 1956, il a de plus bousculé les empiristes par son travail *Technical Change and the Aggregate Production Function* de 1957. En utilisant son modèle théorique pour décomposer les sources de la croissance entre capital, travail et progrès technologique, il a montré que le changement technologique, et non l'accumulation de capital, était le principal moteur de la croissance à long terme. Ce «résidu du changement technique» — ainsi appelé parce que c'est l'élément de la croissance que l'on ne peut pas expliquer par des facteurs identifiables comme l'accumulation du capital ou la croissance de la population active — allait porter son nom pour toujours.

Le résidu de Solow

Chose ironique, il a été surpris lui-même par l'ampleur du résidu et son importance dans la détermination de la croissance, bien que selon une hypothèse essentielle de son modèle la croissance à long terme ne puisse venir que du progrès technologique. Son importante étude suivante, sur la technologie incorporée, constituait une tentative de donner à l'accumulation de capital un plus grand rôle dans la croissance à long terme.

Les travaux de Solow ont beaucoup influencé les politiques visant à augmenter le financement de la recherche et du développement afin de stimuler la croissance (voir encadré).

Au début, Solow envisageait uniquement son modèle par rapport aux économies avancées comme celle des États-Unis. Plus

tard, toutefois, il a estimé qu'il s'appliquait aussi aux pays en développement, à condition qu'ils disposent du cadre institutionnel nécessaire. (Il attribue la croissance spectaculaire de la Chine à ses taux d'investissement très élevés et à la détermination des autorités à lancer l'économie sur la voie du progrès technologique).

Néanmoins, il reconnaît volontiers sa dette intellectuelle envers les travaux d'Arthur Lewis sur la croissance dans les pays à main-d'œuvre excédentaire. Il rend aussi hommage à Trevor Swan, qui est arrivé indépendamment à un modèle très semblable presque au même moment, mais n'a jamais été reconnu autant que Solow. On ne sait pas vraiment pour quelles raisons, même si, selon Solow, son «piège à souris était un peu meilleur».

Dans une étude de 2007, Solow se demande pourquoi ses travaux ont davantage attiré l'attention. Premièrement, Swan présentait son modèle dans le cadre d'une fonction de production spécifique (celle de Cobb-Douglas) et c'est seulement dans une étude posthume qu'il est apparu qu'il avait toujours envisagé le cas général. Donc, l'hypothèse générale de Solow s'est avérée plus simple et plus transparente. Deuxièmement, le modèle de Swan qui comportait un appendice important (*Notes on Capital*) était perçu comme une réponse aux émules de Joan Robinson et Piero Sraffa, alors enlisés dans la «controverse des deux Cambridge» (débat technique et mathématique sur la façon d'intégrer le capital dans les modèles économiques), et il a donc cessé d'attirer l'attention quand ce débat n'a plus intéressé la profession. Enfin troisièmement, Solow était un Américain qui publiait dans le *Quarterly Journal of Economics*, et Swan un Australien qui publiait dix mois après dans le *Economic Record*, moins diffusé. Ce qui est sûr, c'est qu'au cours des années, Solow a fait ce que Barbara Spencer (fille de Trevor Swan et elle-même économiste reconnue, spécialiste des échanges) appelle des «efforts généreux» pour que l'on n'oublie pas les travaux de Swan.

Le talent de Solow a été vite reconnu. Il a reçu le Prix John Bates Clark, décerné par l'American Economic Association aux meilleurs économistes de moins de 40 ans. Il a aussi fait partie

Impliquer la recherche du secteur privé

Pour Solow, il faudrait plus d'interaction entre les économistes universitaires dans leur tour d'ivoire et ceux des laboratoires du secteur privé.

Il suggère que les économistes qui modélisent le progrès technologique passent quelque temps dans les laboratoires de recherche pour mieux évaluer l'aspect aléatoire du progrès scientifique et l'interaction entre le processus de création et les incitations des entreprises axées sur le profit. Il en sait quelque chose : il a siégé pendant huit ans au Comité consultatif scientifique de General Motors, dont les laboratoires sont «aussi grands qu'une petite université».

«Pour moi, le problème est qu'il restera toujours un élément exogène dans le progrès technologique parce qu'il y a un élément exogène dans la science. Tout scientifique ou ingénieur vous dira que lorsqu'on travaille sur une question, on finit souvent par résoudre un autre problème que celui auquel on pensait travailler. Donc, du point de vue de l'économie, ce qui sort de la science et de l'ingénierie est exogène. Cet élément sera toujours là, or les études sur la croissance endogène ne semblent pas le prendre en compte.»

du Conseil des conseillers économiques du Président Kennedy pendant les années 60 et en 1979, il a présidé l'American Economic Association.

Une combinaison irrésistible

La combinaison de réussite empirique et de simplicité analytique qu'offre le modèle de Solow s'est avérée irrésistible pour les économistes de divers domaines qui cherchaient un modèle performant, mais souvent Solow a désapprouvé l'usage que l'on faisait du sien. En effet, il n'a pas fallu longtemps pour que les économistes travaillant dans des sous-disciplines séparées adaptent le modèle à leurs fins, depuis l'explication de l'entrepreneuriat et du cycle économique jusqu'à l'amélioration de la diversité des produits et de l'innovation.

Solow a critiqué vigoureusement le domaine alors florissant de la *théorie du cycle économique réel*, qui mettait son modèle à la base d'une explication des fluctuations macroéconomiques à court terme, selon laquelle les récessions étaient des comportements efficaces du marché et non le résultat de ses défaillances. En ce qui concerne le chômage, il a avancé que les défaillances du marché du travail ne doivent pas être prises comme données dans l'analyse du cycle économique, mais en constituer un élément central.

Plus récemment, comme la plupart des théoriciens du cycle économique réel, Solow a salué l'élaboration d'approches néokeynésiennes en macroéconomie. En particulier, il a formulé l'espoir que l'introduction des prix «visqueux» (lents à s'ajuster), de la concurrence monopolistique et d'autres imperfections du marché dans la théorie macroéconomique contribuerait au moins à donner une fondation plus solide à l'analyse à court terme.

La réussite en économie ne va pas sans une part d'ironie. De même que Solow évitait de projeter son expérience de la Dépression et de la Seconde Guerre mondiale dans une théorie explosive de la croissance à long terme, il n'avait jamais pensé que son modèle décrirait correctement les fluctuations à court terme. En fait, son article de 1956 va jusqu'à souligner que c'est un modèle de la croissance à long terme, et non des mouvements cycliques. Pourtant, dans les années 60 et 70, il a travaillé sur certains aspects de la théorie du cycle économique avec une armée d'économistes, comme Stiglitz et Blinder, qui allaient se faire un nom dans ce domaine. Il liait le comportement de l'économie à court terme à la viscosité des prix et des salaires, surtout la rigidité des salaires à la baisse, et défendait les hypothèses des keynésiens sur l'efficacité de la politique budgétaire contre les monétaristes qui parlaient d'éviction des emprunteurs privés par les emprunts d'État. Ce faisant, il a ironisé sur les économistes qui plaident soit pour une intervention maximale de l'État dans l'économie soit pour son absence complète. «Tout rappelle la masse monétaire à Milton Friedman, a-t-il plaisanté, tout me rappelle le sexe, mais j'essaie de ne pas en parler dans mes articles.»

Un renouveau dans la théorie de la croissance

Quand Solow est parti pour Stockholm à l'invitation de l'Académie royale des sciences de Suède pour recevoir le Prix de 1987 des sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel (nom officiel de cette récompense), un renouveau de la théorie

de la croissance était en cours. Entre autres, Paul Romer et Robert Lucas n'admettaient plus que le taux de croissance stable à long terme soit déterminé seulement par un «processus technologique» externe. Solow est parfaitement d'accord. Ses travaux théoriques et empiriques avaient montré l'importance du progrès technique dans l'explication de la croissance, mais maintenant la profession cherchait à mieux comprendre ce qui détermine ce progrès, donc la croissance.

L'explosion de travaux qui a suivi proposait des théories selon trois pistes différentes. Certaines des contributions initiales, comme le premier article de Romer, avançaient qu'une croissance en état stable était possible même en l'absence de progrès technologiques, tant que le capital n'avait pas des rendements marginaux décroissants. Une deuxième vague de travaux ajoutait des facteurs accumulables comme le capital humain. La troisième catégorie de travaux modélisait explicitement le processus d'innovation technologique. Solow considère cette direction comme la plus intéressante, bien qu'il estime aussi que les économistes aient beaucoup à apprendre sur la façon dont apparaît vraiment l'innovation scientifique et technologique. L'innovation dans la production de nouveaux produits ou de produits de meilleure qualité était modélisée en tant que décision active des entreprises. Ainsi, les politiques publiques sur l'accumulation du capital et les incitations à la recherche et au développement pouvaient désormais, au moins théoriquement, affecter le taux de croissance à long terme de l'économie.

Ces résultats dans le nouveau domaine de la *théorie de la croissance endogène*, comme on l'a appelée, ont séduit les économistes et les décideurs politiques, au point qu'en 1994 Gordon Brown, qui allait devenir Chancelier de l'Échiquier puis Premier ministre, n'a pas hésité à mentionner cette théorie comme un élément clé de son programme. Bien que pour Solow ce soit la direction la plus prometteuse pour l'explication de la croissance à long terme, il considère aussi totalement irréalistes les modèles qui traitent l'innovation technique comme un simple produit — résultat mécanique d'une fonction de production.

Les leçons de la crise

Où en était donc la macroéconomie à la veille de la crise financière mondiale de 2008? De l'avis de Solow elle était trop prisonnière de ses modèles (agent représentatif, cycle économique réel, équilibre sans friction). Il n'imputait pas la crise au fait que les économistes n'utilisaient pas les bons modèles; pour lui la crise était due à l'opinion que «si le marché de la marmelade d'orange est autorégulé, le marché des titres à revenu fixe doit l'être aussi». Les économistes, dit-il, ont joué un rôle dans la diffusion de cette opinion, mais même sans leur approbation trop de gens gagnaient trop d'argent à partir de cette hypothèse pour qu'elle ne soit pas répandue.

Solow voudrait que les économistes retiennent deux leçons : premièrement, dans le monde moderne il est impossible de faire de la macroéconomie sans prendre en compte la finance; deuxièmement, les marchés financiers ne sont pas nécessairement stables ni autocorrecteurs. «Vous savez, je vieillis. Je n'ai pas très longtemps à attendre. Pourtant, j'aimerais que la profession de macroéconomiste tire des leçons de la crise. Nous sommes censés apprendre de l'observation et les fortes déviations devraient

nous apprendre davantage que les écarts minuscules, or cela ne semble pas en prendre le chemin.»

Le pouvoir des groupes

Solow, qui est doué d'un esprit mordant, dit qu'il essaie de ne pas se prendre trop au sérieux. Quand on lui a demandé de participer à un livre sur les préceptes de vie des grands économistes, il a écrit un essai sur «l'art de faire face» et il attache plus de valeur aux réussites d'un groupe et d'une équipe qu'à celles de l'individu.

Dans son cas, rappelle-t-il, il a eu la chance de faire partie d'un tel groupe quand il était dans l'armée, quand il travaillait au département d'économie du MIT et quand il participait au Conseil des conseillers économiques entre 1961 et 1963 avec des hommes comme Walter Heller, Arthur Okun et Kenneth Arrow. «Je pense qu'il est vraiment important, si l'on veut faire des avancées intellectuelles, de créer de belles communautés qui travaillent bien ensemble. C'est un processus. Si l'on réussit, on a le moral et on réussit encore plus.»

Le jour tombe et je prends des photos de Solow dans son bureau encombré de livres. Je ne lui demande pas s'il est triste de le quitter, mais je ne pense pas qu'il le soit. Solow projette une impression de satisfaction, comme s'il était convaincu qu'il a donné un élan à sa profession et qu'il est prêt à passer le témoin à la génération suivante.

Pendant que nous nous préparons à sortir, je lui demande s'il a une dernière remarque. «Oui, dit-il. C'est une des leçons de mon travail et de ma vie. Je pense que l'élément essentiel de la réussite intellectuelle est de faire partie d'un groupe très motivé. J'estime que le progrès vient de communautés intellectuelles et non d'individus. C'est le problème des prix Nobel et autres.»

Ses dernières remarques insistent, comme il l'a fait pendant notre conversation, sur la part que d'autres ont prise dans ses succès. En le regardant descendre les marches de la faculté d'économie du MIT pour retrouver sa femme, je suis frappé qu'une personne qui a fait tellement dans sa profession, et pour elle, soit si peu prétentieuse. Un homme modeste, qui n'a guère de raisons de l'être. ■

Atish Rex Ghosh est sous-directeur au Département des études de FMI et auteur de Nineteenth Street, NW. Suman Basu, qui a collaboré à la préparation de cet article, participe au Programme-économistes dans le même département.

Bibliographie :

- Blinder, Alan, 1989, "In Honor of Robert M. Solow: Nobel Laureate in 1987," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 3.
- Dimand, Robert, and Barbara Spencer, "Trevor Swan and the Neoclassical Growth Model," *NBER Working Paper 13950* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Samuelson, Paul, 1989, "Robert Solow: An Affectionate Portrait," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 3, No. 3, p. 91-7.
- Solow, Robert, 1956, "A Contribution to the Theory of Economic Growth," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 70, No. 1, pp. 65-94.
- , 1957, "Technical Change and the Aggregate Production Function," *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 39, No. 3, p. 312-320.
- , 2007, "The Last 50 Years in Growth Theory and the Next 10," *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 23, No. 1, p. 3-14.

Soutenir l'Amérique latine dans sa transformation

Forte de ses succès récents,
l'Amérique latine est aujourd'hui
à même de devenir un acteur
économique mondial de premier plan

Nicolás Eyzaguirre

«Rien n'est aussi joyeux qu'une fête mexicaine, mais rien n'est plus triste non plus», a écrit le poète Octavio Paz, prix Nobel de littérature et auteur du Labyrinthe de la solitude. «Nos fêtes sont des explosions, dans lesquelles s'unissent la vie et la mort, la joie et la tristesse, la musique et le simple bruit.»

DANS toute l'Amérique latine, des pays vont se joindre au Mexique pour célébrer le 200^e anniversaire de l'indépendance. La région a bien des raisons d'être fière de ce qu'elle a accompli

en deux siècles, y compris ces dernières années. Pourtant, malgré son potentiel, elle demeure sous-développée et profondément inégalitaire puisque environ un tiers de sa population est pauvre.

Cette région est depuis longtemps une terre de paradoxes et de contrastes : l'Amérique latine a incarné à la fois la prospérité et la pauvreté, l'indépendance et la dépendance, la stabilité et l'instabilité.

Mais les choses pourraient changer. En rupture avec sa réputation de région où alternent les phases d'expansion et de récession, l'Amérique



Vue du district fédéral de Mexico.

latine connaît la prospérité depuis une dizaine d'années. La croissance plus rapide et plus soutenue enregistrée pendant la plus grande partie de la dernière décennie s'est accompagnée de progrès sociaux considérables. En outre, les paramètres fondamentaux sont meilleurs et la région est mieux préparée à d'éventuels chocs économiques; de fait, l'impact de la dernière crise mondiale a été, dans la majorité des cas, relativement modéré et bref si on le compare aux problèmes économiques dramatiques qu'avaient entraînés les épisodes de turbulences antérieurs.

À présent que la crise mondiale est derrière elle, cette région où les produits de base abondent et où les conditions extérieures sont devenues relativement favorables dispose d'un important

potentiel économique et peut devenir un acteur mondial de plus en plus incontournable. Trois pays (Argentine, Brésil et Mexique) sont membres du Groupe des Vingt, dont l'influence sur la physionomie de l'économie mondiale est de plus en plus prépondérante. La région peut encore faire mieux, en s'appuyant sur ses progrès récents pour pérenniser la stabilité économique et en s'employant résolument à traiter les problèmes chroniques que sont la faible productivité et les fortes inégalités.

Des politiques plus avisées

Soutenue par des opinions publiques plus majoritairement favorables à la stabilité macroéconomique, l'amélioration des politiques économiques a largement contribué aux succès récents de la région. De fait, les politiques macroéconomiques restent plutôt prudentes dans nombre de pays, indépendamment des changements de gouvernements et, donc, d'orientations politiques. Dans le même temps, maîtriser les déficits budgétaires est devenu plus facile car l'environnement extérieur est demeuré favorable pendant presque toute la décennie.

Des politiques macroéconomiques plus strictes ont permis d'accroître la résistance des pays. La région a traversé la crise économique mondiale de 2008-09 sans trop de dommages. Après une forte contraction observée fin 2008, la production a rebondi dans la plupart des pays à la mi-2009 (voir graphique 1). L'assainissement des finances publiques, la diminution de la dette extérieure, l'augmentation des réserves internationales, l'assouplissement des régimes de change et le durcissement de la réglementation et du contrôle financiers opérés dans les années ayant

précédé la crise mondiale ont très fortement contribué à en limiter les effets régionaux.

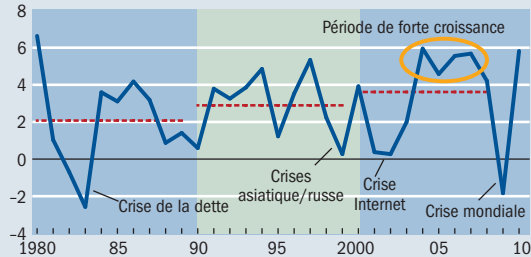
Cela s'explique notamment par le fait que l'Amérique latine n'a pas eu à s'occuper en plus de ses propres problèmes, comme par le passé. Contrairement à ce qui s'était produit lors des chocs internationaux précédents, en 1982, 1998 et 2001, la région a été plus à même de prendre des mesures pour contrer les effets de la récession mondiale (voir graphique 2). Cette fois, nombre de gouvernements et de banques centrales ont pu atténuer son impact sur la production et l'emploi en augmentant les dépenses publiques et en abaissant les taux d'intérêt tout en autorisant une dépréciation de leurs monnaies. La dépréciation a permis aux

Graphique 1

Un parcours en dents de scie

Depuis 1980, la croissance de l'Amérique latine a connu des hauts et des bas, avec un redressement spectaculaire au lendemain de la crise.

(croissance du PIB réel, variation annuelle en pourcentage)



Sources : *Perspectives de l'économie mondiale*; et estimations des services du FMI.
Note : Les pointillés rouges représentent le taux de croissance moyen pour chaque décennie. Pour les années 2000, la moyenne est calculée avant la crise (période 2000-08).

économies latino-américaines d'encaisser les chocs externes sans subir de violents sursauts inflationnistes ni de perturbations généralisées de leurs systèmes financiers.

En outre, les progrès en termes de niveau de vie profitent à une population encore plus nombreuse que lors des précédentes périodes d'expansion économique. Les taux de pauvreté ont diminué de plus de 10 points entre 2002 et 2008, faisant ainsi sortir plus de 40 millions de personnes de la misère. La répartition des revenus, l'un des points faibles de la région, est plus équitable dans 15 de ses 18 pays (voir «Répartir les richesses» dans ce numéro). Le contraste est saisissant non seulement avec les années 90 mais aussi avec les tendances observées plus récemment dans nombre d'autres économies émergentes et dans les économies avancées, où les inégalités de revenus se sont accentuées. L'augmentation des transferts publics aux plus pauvres et la réduction des écarts de revenus entre travailleurs qualifiés et peu qualifiés contribuent à expliquer les progrès réalisés (Lopez-Calva et Lustig, 2010), de même que l'efficacité des mesures contre l'inflation, qui pénalise surtout les pauvres.

Des résultats contrastés

Il reste que tous les pays n'ont pas réussi de la même façon, notamment parce que la conjoncture mondiale a des effets différents sur chacun. La majorité des pays d'Amérique latine exportateurs de produits de base profitent des prix élevés à l'exportation et des faibles taux d'intérêt mondiaux (voir graphique 3). Certains, toutefois, n'ont qu'un accès limité aux financements extérieurs et d'autres, dont les pays d'Amérique centrale, sont importateurs nets de produits de base. Actuellement, ceux qui ont des liens plus étroits avec les économies émergentes dynamiques de l'Asie, surtout la Chine, tirent mieux leur épingle du jeu. Le niveau record des prix des produits de base les a également rendus plus attractifs aux yeux des investisseurs étrangers.

En revanche, ceux qui ont des liens étroits avec les économies avancées ont eu une convalescence plus longue après la crise, en raison de l'affaiblissement de l'économie américaine sur le plan de la croissance et de l'emploi. La mollesse de la reprise aux États-Unis, qui représentent une source importante de revenus (exportations, tourisme, envoi de fonds des travailleurs émigrés), a porté un coup rude au Mexique et aux économies d'Amérique centrale.

Les pays ayant un cadre de politique économique relativement moins solide s'en sont moins bien sortis que ceux qui sont habitués à conduire des politiques monétaires et budgétaires plus prudentes. Non seulement ils n'ont pas pu prendre de mesures anticycliques pendant la récession, mais ils profitent beaucoup moins de l'amélioration actuelle des conditions de financement à l'étranger. Ceci vaut en particulier pour certains des pays exportateurs de pétrole, où la production ralentit, voire diminue, malgré le rebond des cours. La faiblesse de l'offre (liée à un environnement économique peu propice aux investissements), conjuguée à des politiques soutenant une demande excessive, s'est traduite par une inflation substantielle, notamment au Venezuela, où la production s'est aussi contractée en 2010. En Argentine, où les résultats sont bien meilleurs en termes de croissance, la demande provoque aussi des poussées inflationnistes.

Un fort potentiel

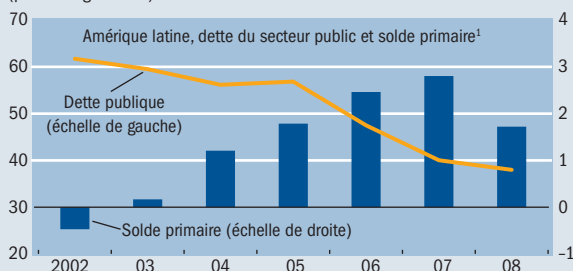
Alors que les effets de la crise mondiale sont pratiquement estompés, la région a les moyens de devenir un acteur de premier

Graphique 2

Parer à toute éventualité

Grâce au désendettement public et à l'assainissement des bilans des banques, l'Amérique latine était mieux préparée à affronter la crise.

(pourcentage du PIB)

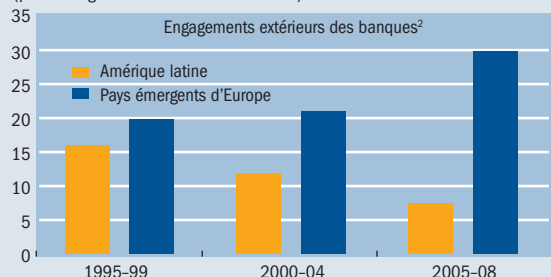


Sources : FMI, *Statistiques financières internationales* et *Perspectives de l'économie mondiale*; et estimations des services du FMI.

¹Ensemble des administrations publiques. Moyenne simple pour l'Amérique latine (hors Argentine).

²Dette des non-résidents rapportée à la dette financière totale. Moyenne simple pour l'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique, le Pérou et le Venezuela.

(pourcentage de la dette financière totale)



plan sur la scène internationale et d'accroître sa part de la production mondiale, stabilisée depuis quelques décennies aux alentours de 8 % à 9 %. La production régionale a augmenté d'environ 6 % en 2010 (devancée uniquement par l'Asie émergente) et devrait avoisiner 4 % à 5 % ces prochaines années, encore très au-dessus de sa moyenne sur 30 ans (moins de 3 %).

Pour atteindre ce résultat, voire le dépasser, il faut une bonne gestion macroéconomique à court terme et des réformes structurelles permettant de renforcer la résistance aux chocs et de doper la croissance. Compte tenu des antécédents de la région en matière d'instabilité macroéconomique et financière, et notamment de sa tendance à alterner phases d'expansion et de récession, il faut faire le point sur les initiatives visant à augmenter la résistance des économies et se préparer aux chocs à venir.

Quels sont les défis qui menacent encore la stabilité? Bien que la région ait fait des progrès considérables sur le plan des politiques macroéconomiques et du renforcement des institutions, il faut poursuivre les efforts dans trois domaines essentiels : en finir avec les modèles procycliques de dépenses publiques qui consistent à stimuler les dépenses trop vite ou à baisser les impôts en période faste, obligeant ensuite à de fortes coupes budgétaires et hausses d'impôts quand la conjoncture se dégrade; assouplir les régimes de change; et durcir la réglementation et la surveillance du secteur financier.

Sur le plan budgétaire, le défi est de garantir la viabilité, mais aussi d'éviter les fluctuations procycliques des dépenses publiques. Nombre de pays ont ramené leur dette publique à des niveaux plus raisonnables. Les pays dont le niveau d'endettement est plus tenable se heurtent à un autre problème : celui de la gestion des fluctuations conjoncturelles des recettes publiques. La fixation d'objectifs de stabilité du solde budgétaire permet de laisser s'accroître les dépenses lorsque les recettes augmentent, que la hausse soit transitoire ou permanente. Certains pays auraient intérêt à se fixer des soldes budgétaires déconjuncturalisés (comme au Chili) de manière à maintenir les dépenses stables en période de fluctuations temporaires des recettes. Cela vaut tout particulièrement pour les pays où les recettes sont liées aux exportations de produits de base et où de brèves envolées des prix peuvent masquer une détérioration de la situation budgétaire sous-jacente.

De nombreux pays ont bénéficié de l'assouplissement de leur régime de change, non seulement comme moyen d'atténuer les chocs extérieurs, mais aussi de donner à la politique monétaire la latitude et l'efficacité nécessaires pour maîtriser l'inflation et stabiliser la production. Ceux qui ont sauté le pas en optant pour une stratégie de ciblage de l'inflation ont obtenu de bons résultats (voir «La fin de l'instabilité», dans ce numéro). Les pays qui ont commencé il y a peu à autoriser une certaine flexibilité des taux de change feront sans doute bien de poursuivre dans cette voie, qui contribue à limiter la dollarisation et à améliorer l'efficacité de la politique monétaire. Ceux qui ont opté pour des taux de change fixes devront se doter d'autres amortisseurs, en particulier budgétaires, pour parer à d'éventuels chocs.

Bien que la région ait plus ou moins su éviter les crises bancaires récentes, elle doit encore évoluer sur le terrain des politiques financières. Les enseignements tirés de l'échec récent de la réglementation et de la surveillance financières dans les économies avancées peuvent aussi être mis à profit en Amérique latine. Il faut voir plus loin que les problèmes de stabilité et de solvabilité des institutions en adoptant une approche macroprudentielle, pour s'attaquer à l'interconnexion des risques systémiques et au caractère trop procyclique du crédit (qui tend à augmenter trop vite en période faste pour s'effondrer ensuite). C'est une problématique assez nouvelle, qui nécessitera une coordination importante à l'échelle de chaque pays et au niveau mondial.

Gare aux excès d'optimisme

En plus de s'occuper de ces questions fondamentales, l'Amérique latine doit aussi éviter le triomphalisme quand tout va bien. La conjoncture mondiale actuelle fait qu'elle bénéficie de deux vents favorables très puissants, qui sont la facilité d'accès aux financements extérieurs et le cours élevé des produits de base. Véritables aubaines à plus d'un égard, ces conditions ne dureront pas toujours et pourraient même très vite disparaître. En attendant, elles peuvent présenter des risques pour l'avenir.

Avec les taux d'intérêt extrêmement bas pratiqués dans les pays qui sont les principales sources de devises et le goût retrouvé des investisseurs pour le risque, les financements extérieurs sont désormais abordables et abondants pour beaucoup d'économies de la région. Mais les taux vont naturellement finir par remonter, tandis que la politique monétaire se normalisera dans les économies avancées.

S'agissant des produits de base, le prix d'un grand nombre d'exportations clés de la région est aujourd'hui anormalement élevé, ce qui s'explique surtout par l'importance de la demande, notamment dans les économies émergentes d'Asie. Bien qu'une partie de ces recettes puissent être pérennisées, voire devenir permanentes, le cours élevé de beaucoup de produits risque de faire augmenter l'offre, ce qui finira par peser sur les prix.

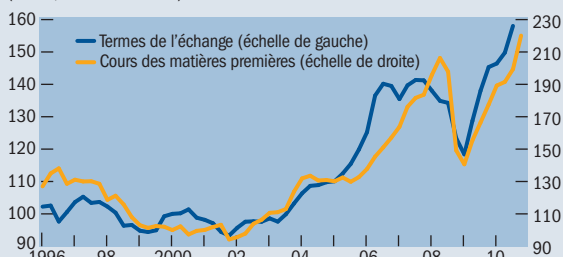
L'expérience montre que des conditions extérieures favorables peuvent pousser à cumuler les risques via une stimulation excessive de la demande et du crédit intérieurs. Pour une grande partie de la région, le défi à moyen terme est d'éviter un cycle expansion/récession en gérant l'abondance actuelle pour ne pas avoir de problèmes par la suite. Les décideurs devront donc être attentifs aux faiblesses et aux excès éventuels en ma-

Graphique 3

Les choses s'améliorent

L'Amérique latine bénéficie des cours favorables des matières premières.

(indice, 2000 : T1 = 100)



Sources : Haver Analytics; Commodities Research Bureau (CRB); FMI, base de données des Perspectives économiques mondiales; et estimations des services du FMI.
Note : moyenne simple pour le Brésil, le Chili, la Colombie et le Pérou.

tière financière et à une hausse excessive de la consommation et/ou des dépenses d'équipement.

L'emballlement de la demande pourrait en outre engendrer de l'inflation et un creusement sensible et dangereux des déficits courants. L'augmentation de la demande soutenue par des entrées de capitaux étrangers va presque à coup sûr s'accompagner d'une appréciation du taux de change réel, consécutive à une appréciation du taux nominal ou, si celle-ci peut être contrée, à une poussée inflationniste.

Pour gérer ces risques, les responsables de la politique économique peuvent agir sur différents fronts. Une première mesure, déjà plus ou moins appliquée selon les pays, consiste à stopper la relance macroéconomique décidée durant la crise. Il est particulièrement important de revenir maintenant sur l'assouplissement de la politique budgétaire afin de ne pas miser de façon excessive sur un durcissement de la politique monétaire. Il importe aussi d'opter pour un régime de change plus flexible, c'est-à-dire, en l'espèce, laisser la monnaie s'apprécier. L'appréciation de la monnaie pousse les investisseurs étrangers à réfléchir à deux fois aux risques de change futurs et freiner ainsi l'afflux de capitaux.

Une réglementation et une surveillance rigoureuses de l'activité financière intérieure sont essentielles non seulement pour la stabilité du système financier, mais aussi pour éviter un gonflement excessif du crédit dans les périodes fastes, qui vont souvent de pair avec un comportement très fluctuant du secteur privé. Plusieurs pays ont déjà élaboré et appliquent de nouvelles approches macroprudentielles et d'autres expérimentations seront sans doute nécessaires (FMI, 2010). Un contrôle des opérations en capital pourrait aussi être envisagé dans certains cas, même s'il ne peut pas se substituer à la prise de mesures appropriées dans les autres domaines.

Soutenir une croissance vigoureuse et plus équitable

Stimuler la productivité et la compétitivité demeure le principal défi à moyen et long terme. Nombre d'études ont montré que les taux de croissance économique plutôt médiocres de ces 30 dernières années sont essentiellement imputables à une faible croissance de la productivité. Même si ce problème a des causes complexes (voir «Face-à-face avec la productivité», dans ce numéro), des progrès seraient souhaitables sur différents fronts.

- Les **investissements publics**, moins importants que dans les économies émergentes plus dynamiques, devront être augmentés pour combler le retard de la région en termes d'infrastructures. Il est également impératif de développer le capital humain en améliorant la scolarisation et la formation.

- Créer un **environnement plus propice aux entreprises et améliorer la gouvernance en général** est également essentiel pour tirer parti des investissements privés (notamment asiatiques) et renforcer l'intermédiation financière. Il faudra vraisemblablement agir sur différents fronts (simplifier les formalités administratives, faire reculer l'insécurité et la criminalité et renforcer les droits des créanciers). Il faut aussi supprimer les obstacles à la concurrence et mieux réglementer les secteurs susceptibles d'être des monopoles naturels comme l'eau, l'électricité et les télécommunications pour garantir des services fiables, efficaces et abordables.

- La région peut tirer un encore meilleur parti du développement de son **commerce extérieur** : les échanges avec les économies émergentes à croissance plus rapide peuvent être encore plus nombreux et les exportations peuvent être largement diversifiées pour diminuer progressivement la dépendance vis-à-vis des économies avancées et exportations de produits de base. La région doit exploiter son ouverture plus large aux échanges, notamment les avantages découlant des accords commerciaux signés récemment. Améliorer l'infrastructure du commerce, y compris grâce à des investissements publics, peut être utile.

D'autres progrès sont aussi nécessaires pour garantir un partage plus équitable des fruits de la croissance. Bien que la situation sur ce plan se soit arrangée ces 10 dernières années, la pauvreté et l'inégalité demeurent plus importantes que dans d'autres régions ou pays avec des niveaux de vie comparables. Le ciblage des dépenses publiques et l'efficacité des systèmes de protection sociale doivent encore être améliorés. Cela est particulièrement crucial actuellement, alors que la hausse des prix alimentaires se double d'une hausse des prix de l'énergie, car la politique économique devrait viser à protéger les pauvres et éviter une généralisation des subventions, qui sont coûteuses et faussent la répartition des ressources (notamment en encourageant une surconsommation de carburants). La région devrait méditer les leçons du succès des programmes de prestations sous conditions mis en place au Brésil (*Bolsa Família*) et au Mexique (*Oportunidades*), qui accordent des aides aux familles défavorisées à condition qu'elles gardent leurs enfants à l'école. Les pays d'Amérique latine devront également améliorer la qualité des services fournis dans les domaines de l'éducation, de la santé et de la sécurité publique pour répondre aux attentes d'une classe moyenne toujours plus nombreuse et s'adapter à l'intensification de la concurrence mondiale.

Bien que la population latino-américaine soit encore jeune, les systèmes publics de retraite et de maladie devront être renforcés pour répondre aux besoins d'une population âgée de plus en plus nombreuse. Il faudra y parvenir sans compromettre la viabilité des finances publiques. Dans certains cas, cela supposera d'accroître les recettes et de mieux hiérarchiser les dépenses, en réduisant notamment les subventions qui ne ciblent pas les pauvres.

* * * * *

Malgré une histoire chaotique, l'Amérique latine peut tirer parti de la force et de la résistance qui la caractérisent désormais. Dans une conjoncture mondiale plutôt stimulante, les décideurs de la région devront manœuvrer habilement pour éviter que les cycles expansion/récession du passé ne se répètent, tout en s'efforçant de pérenniser les conditions propices à une croissance plus soutenue et plus équitable. ■

Nicolás Eyzaguirre est Directeur du Département Hémisphère occidental du FMI.

Bibliographie :

López-Calva, Felipe, and Nora Lustig. 2010. Declining Inequality in Latin America: A Decade of Progress? (Washington: Brookings Institution Press).

International Monetary Fund, 2010, Regional Economic Outlook: Western Hemisphere, Chapter 4 (Washington: October).

La fin de l'instabilité



Les réformes monétaires ont fait passer cinq grands pays d'Amérique latine d'une ère de crises récurrentes à la stabilité économique

Jorge Iván Canales-Krijlenko, Luis I. Jácome, Ali Alichí et Ivan Luís de Oliveira Lima

IL Y A un peu plus de vingt ans, presque toute l'Amérique latine était en proie à l'instabilité financière, aux crises monétaires et même à l'hyperinflation. Ces pénibles incidents étaient devenus récurrents, avec de graves conséquences économiques et sociales : production perturbée, milliers de personnes perdant leur emploi et, parfois, toutes leurs économies. Le mécontentement grondait.

Les choses ont bien changé, plus particulièrement dans cinq des plus grands pays d'Amérique latine qui représentent, ensemble, près de 80 % du produit intérieur brut de la région. Le Brésil, le Chili, la Colombie, le Mexique et le Pérou, que nous appellerons les 5AL, ont donné le ton d'une région qui a surmonté la crise financière mondiale et est devenue l'un des marchés émergents les plus dynamiques. Comment ont-ils réussi ce revirement, impensable il y a encore vingt ans ?

De nombreux facteurs, y compris la chance, y ont contribué, mais les deux éléments clés sont les réformes de la banque centrale et le recadrage de la politique monétaire. Ces réformes ambitieuses n'ont pas été réalisées instantanément et ont surtout porté leurs fruits parce que les 5AL ont mené pendant plus de dix ans des politiques budgétaires et monétaires responsables qui les ont protégés des chocs externes. Les banques centrales ont ainsi pu préserver la stabilité des prix et gagner en crédibilité, ce qui leur a donc permis de canaliser les anticipations inflationnistes des ménages et des entreprises. Outre une mission claire de lutte contre l'inflation, elles ont acquis plus d'indépendance et de responsabilité, dans le contexte de politiques économiques plus avisées et d'une amélioration de la transparence et de la communication. C'est ainsi que ces pays ont pu échapper aux pires retombées de la crise économique et financière mondiale. (voir « Soutenir l'Amérique latine dans sa transformation » dans ce numéro de *F&D*.)

Une indépendance et une responsabilité accrues

Dans la plupart des cas, de nouvelles lois ont fait de la stabilité des prix la mission principale des banques centrales des 5AL, qui ont reçu à cet effet une grande indépendance, afin de résister aux pressions politiques et autres. Un pas important a été franchi lorsque les décisions de politique monétaire ont été déconnectées du cycle politique, le mandat des membres du conseil des banques centrales dépassant ou débordant sur les mandats

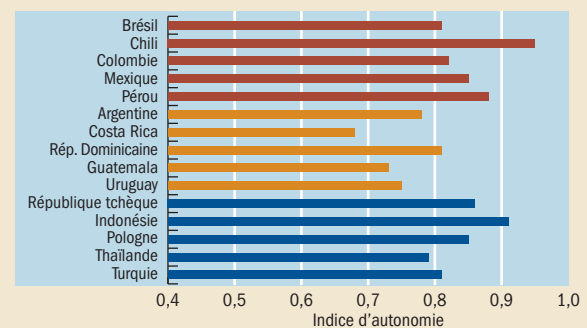
présidentiels. D'autres mesures législatives clés ont consisté à confier la gestion du taux directeur à la banque centrale et à proscrire ou limiter les avances directes à l'État. En contrepartie de cette indépendance, la loi a renforcé les obligations faites aux banques centrales de rendre des comptes aux marchés et à la société dans son ensemble en exposant et expliquant fréquemment leurs politiques, leurs objectifs et leurs résultats.

Les banques centrales des 5AL sont aujourd'hui parmi les plus indépendantes d'Amérique latine et légèrement mieux placées que celles d'autres grands pays émergents (voir graphique 1). Mais il y a encore moyen de progresser. Ainsi, au Brésil, l'indépendance de la banque centrale pourrait être affirmée en droit, même si elle est en fait autonome depuis seize ans. En Colombie et au Pérou, la nomination des membres du conseil de la banque centrale pourrait être mieux déconnectée du cycle politique, et, au Mexique et au Chili, l'État pourrait être tenu de maintenir les fonds propres de la banque centrale à un niveau adéquat.

Graphique 1

Vive l'indépendance

Les banques centrales des 5AL sont parmi les plus autonomes d'Amérique latine et sont bien placées par rapport aux autres banques centrales qui pratiquent aussi le ciblage de l'inflation.



Source : Canales-Krijlenko et al. (2010).

Note : L'indice d'autonomie évalue l'indépendance politique des banques centrales selon de nombreux critères, notamment le statut juridique de la banque centrale, la façon dont elle définit ses politiques, les avances accordées à l'État et la façon dont elle rend des comptes au public. L'indice va de 0 (le plus bas degré d'autonomie) à 1 (le plus haut). Les autres pays d'Amérique latine sont l'Argentine, le Costa Rica, la République Dominicaine, le Guatemala et l'Uruguay. Les autres pays émergents sont la République tchèque, l'Indonésie, la Pologne, la Thaïlande et la Turquie.

Une meilleure politique

Ayant reçu pour mission claire d'assurer la stabilité des prix, les banques centrales des 5AL ont basé leur politique monétaire sur le ciblage de l'inflation, en fixant un objectif de taux d'inflation des prix à la consommation. Cette nouvelle approche a permis d'ancrer les anticipations inflationnistes et a donné plus de souplesse à la politique monétaire, y compris sur le front des changes. Dans un souci d'efficacité, les banques centrales des 5AL ont revu leurs techniques opérationnelles. Elles ont toutes en définitive retenu un taux d'intérêt à court terme («le taux directeur») comme objectif opérationnel. Les banques centrales utilisent ce taux directeur pour annoncer un changement de politique monétaire : elles le relèvent en cas de tension inflationniste et l'abaissent quand elle se relâche. Elles ont également diversifié et amélioré leurs moyens d'intervention sur les marchés, ce qui leur a permis d'équilibrer l'offre et la demande de liquidités sur le marché national et de maintenir les taux de marché au plus près du taux directeur. Il a fallu à cet effet améliorer les capacités de prévision des principaux facteurs modifiant la demande de liquidités sur le marché national, tels que la demande de devises et la trésorerie de l'État.

Une transparence renforcée

L'amélioration de la communication et de la transparence a beaucoup facilité ces réformes et innovations et a énormément contribué à rehausser l'efficacité et la crédibilité de la politique monétaire. Les banques centrales des 5AL ont appris à mieux expliquer leurs stratégies et leurs décisions. Depuis une dizaine d'années, elles publient des rapports sur l'in-

Utilisation du trésor de guerre

Les banques centrales des 5AL ont accumulé des réserves de change considérables lorsque les conditions financières étaient bonnes et le prix des exportations élevé.

Lorsque le vent a tourné, les banques centrales des 5AL ont utilisé leurs réserves de change pour atténuer la dépréciation de leurs monnaies nationales. Quoique ayant vendu près de 10 % de leurs réserves, le Brésil et le Mexique ont connu les dépréciations les plus fortes : près de 30 % entre août 2008 et février 2009. La banque centrale péruvienne a dépensé près de 20 % de ses réserves en quelques mois et sa monnaie n'a perdu que 11 %.

Le Chili et la Colombie ont, eux, laissé leur monnaie se déprécier plus que celle du Pérou et ont utilisé moins de leurs réserves. De plus, étant donné les incertitudes quant à l'ampleur de la crise mondiale, certaines banques centrales des 5AL ont, par précaution, fait appel à l'aide extérieure pour conforter leurs réserves de change supplémentaires. La Colombie et le Mexique ont eu accès à une nouvelle facilité du FMI, la ligne de crédit modulable, réservée aux pays ayant une politique et des institutions saines, qui leur permettrait d'obtenir un prêt du FMI si nécessaire. Le Brésil et le Mexique ont également la possibilité d'échanger des avoirs en monnaie nationale avec la Réserve fédérale américaine à hauteur de 30 milliards de dollars EU.

Les banques centrales des 5AL ont aussi utilisé d'autres méthodes pour améliorer la disponibilité interne des devises, par exemple au moyen d'accords d'échange de devises (Brésil et Chili).

flation ou des rapports de politique monétaire trois ou quatre fois par an. Elles redéfinissent les taux directeurs en respectant un calendrier connu à l'avance, expliquent leur raisonnement et, pour certaines, publient les procès verbaux des réunions du conseil. Elles communiquent régulièrement avec le marché et publient, en tant que de besoin, des communiqués de presse. Elles diffusent les données relatives aux anticipations des marchés pour les variables macroéconomiques clés, comme l'inflation ou l'activité économique, ainsi que leurs propres prévisions. La disponibilité de ces données a permis d'acquiescer la confiance du public dans la mesure où les agents économiques peuvent vérifier à un coût raisonnable que les autorités monétaires respectent les objectifs annoncés.

Au-delà de ces réformes monétaires de grande ampleur, il y a eu de vraies améliorations des politiques fiscales et budgétaires ainsi que de la régulation bancaire. Les 5AL ont profité de la hausse des cours des matières premières et de l'environnement financier favorable des années 2003 à 2007 pour constituer des volants de réserves budgétaires et extérieures, en réduisant la dette publique et en augmentant les réserves de change, afin d'amortir l'effet d'hypothétiques chocs exogènes. Ces pays ont également amélioré la régulation de façon à éviter un coûteux sauvetage des institutions insolvables, ce qui a permis de réduire leur vulnérabilité financière et aidé les banques centrales à concevoir des politiques monétaires flexibles et crédibles.

L'épreuve du feu

Deux événements majeurs se sont alors succédés : les cours des produits alimentaires et pétroliers ont atteint des niveaux records en 2007 et la crise financière a réellement éclaté en septembre 2008 après l'effondrement de la banque d'investissement new-yorkaise Lehman Brothers.

L'envolée des cours des matières premières, doublée de la hausse de la demande dans certains pays, a fait bondir l'inflation au-delà des objectifs. Les banques centrales ont durci leur politique monétaire en relevant les taux d'intérêt, jusqu'à un niveau record mi-2008, pour limiter la contagion à l'inflation de base (hors énergie et denrées alimentaires). Les monnaies nationales ont eu tendance à s'apprécier sous l'effet des afflux de capitaux et des termes de l'échange favorables, ce qui a modéré les tensions inflationnistes en limitant le coût des importations. Le volume d'intervention sur le marché des changes et d'accumulation de réserves de change a varié selon les pays.

Par contre, la crise financière mondiale s'est accompagnée d'une augmentation rapide de l'aversion au risque et a donc provoqué un arrêt brutal des investissements nationaux et étrangers. Le commerce international s'est également effondré, déclenchant une récession mondiale qui a réduit les tensions inflationnistes. Autrefois, un coup d'arrêt brutal dû à une récession mondiale et à la revente des titres de créance alimentait les crises monétaires et bancaires en Amérique latine. Cette fois, les nouvelles politiques monétaires, la meilleure santé économique et des politiques budgétaires plus avisées ont permis aux banques centrales des 5AL de préserver la stabilité tout en gérant de larges fluctuations des taux de change réels.

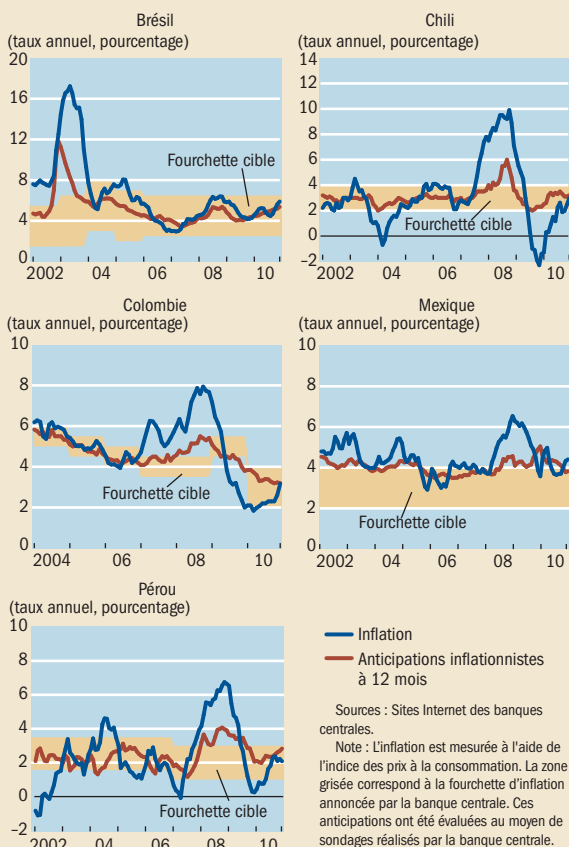
La confiance dans la politique monétaire ancrant les anticipations inflationnistes, les 5AL ont pu, à divers degrés, laisser filer le taux de change nominal face à la crise mondiale, sans trop s'inquiéter des effets inflationnistes. Elles n'en ont pas pour autant abandonné le contrôle aux marchés. Elles ont continué d'intervenir pour les canaliser, étant donné l'incertitude de la situation financière mondiale. Les banques centrales des 5AL ont vendu sur les marchés des changes une part importante des réserves qu'elles avaient constituées et sont revenues sur des mesures antérieures visant à absorber les liquidités de change (voir encadré).

Malgré la chute brutale des taux de change, et donc l'augmentation du coût des importations, les populations s'attendaient à ce que l'inflation reste faible. Les sondages montraient, par exemple, que pendant presque toute la crise les anticipations inflationnistes à 12 mois restaient dans les fourchettes annoncées même lorsque l'inflation réelle était hors norme (voir graphique 2). Ceci semble indiquer que la crédibilité des banques centrales a permis aux marchés de distinguer l'inflation cyclique à court terme des tendances à long terme.

Graphique 2

La confiance dans les objectifs d'inflation

Les anticipations inflationnistes des entreprises et des consommateurs sont restées dans les fourchettes annoncées par les banques centrales des 5AL, même lorsque la hausse des cours des matières premières faisait flamber les prix à la consommation en 2007 et 2008.



Amortir les effets de la récession

Début 2009, la crise financière était devenue une récession mondiale. Les banques centrales des 5AL ont commencé à baisser leurs taux directeurs pour soutenir la reprise, chacune selon ses projections d'inflation et selon le positionnement du pays dans le cycle économique. Comme les taux directeurs étaient déjà assez élevés avant la faillite de Lehman, les banques ont pu, dans l'en-

La crédibilité des banques centrales a permis aux marchés de distinguer l'inflation cyclique à court terme des tendances à long terme.

semble, les réduire sensiblement, à la différence des pays avancés où les taux directeurs étaient proches de zéro. Tout comme dans les pays avancés, les banques centrales des 5AL ont pris diverses mesures pour lutter contre le manque de liquidités, par exemple, en facilitant l'accès aux liquidités des banques centrales ou en abaissant les réserves obligatoires. Cependant, du fait que les effets de la politique monétaire sont décalés, il est possible que les taux d'intérêts intérieurs élevés avant la crise (que personne n'avait prévue) aient aggravé la récession dans ces pays.

La communication a joué un rôle clé. Les banques centrales ont expliqué leurs décisions et leurs objectifs aux marchés, faisant valoir que les perspectives d'inflation basse et de récession économique justifiaient une réduction exceptionnelle des taux directeurs. Elles ont fait remarquer qu'une politique monétaire expansionniste était nécessaire pour maintenir des conditions normales de liquidité — référence implicite à la stabilité financière. Cependant, tout en justifiant la détente monétaire et le soutien au fonctionnement normal des marchés financiers, les banques centrales des 5AL annonçaient clairement qu'elles durciraient leur politique dès les premiers signes de tension inflationniste. Ceci a déjà commencé au Brésil, au Chili et au Pérou.

Malgré leurs bons résultats ces pays ne peuvent relâcher leurs efforts. En effet, ils doivent déjà relever un autre défi : ils sont à nouveau la coqueluche des investisseurs, car ils se sont bien remis de la crise alors que les pays avancés sont à la peine. La façon dont les 5AL gèreront ces afflux de capitaux sera le vrai test de leur gestion des risques d'instabilité financière et économique. ■

Jorge Iván Canales-Kriljenko est économiste senior au Département Afrique du FMI, Luis I. Jácome est Chef de division adjoint au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI, Ali Alichí est économiste au Département Asie et Pacifique du FMI et Ivan Luís de Oliveira Lima est conseiller d'aide technique au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.

Cet article est basé sur le Document de travail du FMI n°10/292

«Weathering the Global Storm: The Benefits of Monetary Policy Reform in the LA5 Countries» de Jorge Iván Canales-Kriljenko, Luis I. Jácome, Ali Alichí et Ivan Luís de Oliveira Lima, publié en décembre 2010.



Face-à-face avec la productivité

Une épicerie à Chincheros, au Pérou.

Eduardo Lora et Carmen Pagés

Ce n'est pas le manque d'investissement mais l'inefficience de la production qui empêche la hausse des revenus en Amérique latine

LA PLUPART des pays d'Amérique latine ont mieux résisté à la crise financière internationale que les économies avancées. En 2010, les revenus par habitant d'Amérique latine ont connu une croissance exceptionnelle de plus de 4 % et certains pays, comme l'Argentine, le Brésil et le Pérou, ont même dépassé 5 %. Néanmoins, ces prochaines années, la croissance par habitant devrait se tasser et ne pas excéder 2 % à 3 % par an. Un tel rythme de croissance ne serait pas mauvais, mais il ne permettrait pas à la région de rattraper rapidement les économies avancées comme ont pu le faire le Japon et la Corée ou comme le fait aujourd'hui la Chine.

En outre, avec la faiblesse de la croissance, le fossé s'est creusé entre l'Amérique latine et le monde développé depuis 50 ans : le revenu par habitant des pays de cette région représentait un quart de celui des États-Unis il y a un demi-siècle; il en représente aujourd'hui un sixième.

Le manque d'investissement souvent décrié dans la région ne constitue pas la raison principale de cette croissance terne. Le véritable problème, c'est la croissance de la productivité, ou plus précisément, de la *productivité globale des facteurs* (PGF), c'est-à-dire le rapport entre tous les biens et services produits par l'économie et les facteurs de production (capital, main-d'œuvre et savoir-faire; voir graphique 1).

Soigner la productivité

Si l'on n'accorde pas suffisamment d'attention à la productivité, on paie le prix fort. Avec une croissance de la PGF en Amérique latine semblable à celle des États-Unis depuis 1960, le revenu par habitant serait désormais supérieur de 54 % et le revenu relatif par habitant serait un quart de celui des États-Unis. (On utilise souvent les États-Unis comme référence car c'est une économie diversifiée, toujours bien placée dans les classements de revenus depuis le début du xx^e siècle.)

Le Chili et le Costa Rica sont les deux économies de la région qui tirent le meilleur parti de leurs ressources, mais leur PGF ne dépasse pas 75 % de celle des États-Unis. En admettant qu'un pays de la région réussisse à atteindre le niveau de productivité des États-Unis, son revenu par habitant doublerait. En outre, une hausse de la productivité inciterait à investir dans le capital humain et physique, ce qui accélérerait la convergence des revenus avec les économies avancées.

Stimuler la croissance de la productivité est complexe; on ne saurait se contenter de promouvoir l'innovation et le développement technologique. Une faible productivité est souvent le résultat involontaire de nombreuses défaillances du marché et politiques malavisées, plus fréquentes dans les économies en développement, y compris en Amérique latine. Ces failles mettent à mal les

incitations à innover, découragent la concurrence, empêchent les entreprises productives de croître et favorisent la survie et l'expansion d'entreprises moins productives. Pour améliorer leur productivité, les pays en développement peuvent agir sur plusieurs leviers, notamment favoriser la concurrence, diversifier les marchés du crédit et améliorer les politiques fiscales et sociales.

Pas seulement un problème industriel

L'analyse de la productivité et de la compétitivité se cantonne trop souvent au secteur industriel, alors que le problème est plus large.

L'agriculture, secteur qui concentrait 40 % de l'emploi en Amérique latine en 1970, a enregistré les meilleurs résultats dans la plupart des pays de la région. Contrairement à ce qui s'est passé dans d'autres secteurs, la productivité de la main-d'œuvre (seul intrant pour lequel on dispose de données) connaît une croissance continue de 2 % ou plus par an depuis 50 ans. En revanche, elle a progressé nettement moins vite dans l'industrie et, surtout, les services, avec une forte baisse dans les années 80 suivie de vingt années de stagnation (voir graphique 2).

Il est tout à fait logique que l'industrialisation et la prospérité soient liées : les pays développés se sont enrichis avec la révolution industrielle qui a fait passer les travailleurs de l'agriculture et des métiers traditionnels vers des secteurs de fabrication industrielle, plus productifs.

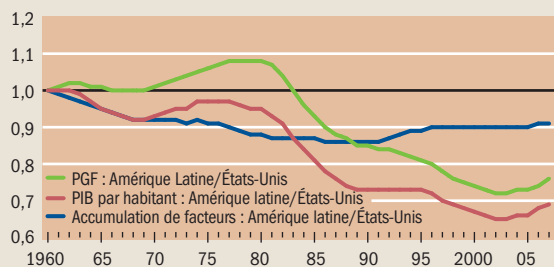
Les pays d'Amérique latine ont essayé d'emprunter cette route vers la prospérité pendant la seconde moitié du xx^e siècle, sans toujours y parvenir. Les droits de douane étaient tels que les entreprises se sont concentrées sur les marchés nationaux alors que ceux-ci étaient pour la plupart trop étroits pour favoriser la concurrence. Les efforts visant à promouvoir les politiques industrielles et les exportations n'ont en général pas suffi pour absorber l'exode rural croissant des travailleurs qui se sont donc tournés vers les services, secteur qui emploie désormais plus de 60 % de la population active. Les économies d'Amérique latine ont sauté une étape dans leur évolution et sont devenues des économies de service à mi-chemin entre pauvreté et prospérité.

Graphique 1

Productivité en retrait, revenu en retrait

Depuis 1960, la productivité globale des facteurs (PGF) a progressé bien moins vite en Amérique latine qu'aux États-Unis. C'est la principale raison de la baisse du PIB par habitant par rapport aux États-Unis.

(ratio, 1960 = 1)



Source : Pagés, 2010, d'après Daude et Fernández-Arias, 2010.

Note : La productivité globale des facteurs est le rapport entre la quantité totale de biens et services qu'une économie produit et les facteurs de production (capital, main-d'œuvre et savoir-faire) utilisés. L'accumulation de facteurs est essentiellement la croissance du stock des entrants tels que capital, main-d'œuvre et savoir-faire).

Les secteurs manufacturiers d'Amérique latine emploient à peine 20 % de la population active. Ainsi, régler les problèmes de compétitivité industrielle et de retard technologique ne permettra pas de surmonter le sous-développement. Si la croissance de la productivité de la main-d'œuvre dans le secteur manufacturier montait jusqu'aux niveaux de l'Asie de l'Est, cela ferait passer la productivité globale de 1,5 % à 1,8 % par an. Par contre, la croissance globale de la productivité pourrait plus que doubler et atteindre 3,1 % par an si le secteur des services en Amérique latine atteignait le niveau de croissance de la productivité en Asie. Du coup, l'écart de 85 % de productivité de la main-d'œuvre dans les services par rapport aux États-Unis (bien plus prononcé que l'écart de 61 % dans le secteur manufacturier) serait en grande partie comblé.

Trop de petites entreprises

Partout, le nombre de PME dépasse celui des grandes entreprises, mais en Amérique latine, il y a pléthore de très petites entreprises. Aux États-Unis, par exemple, 54 % des entreprises comptent 10 employés ou moins. En Amérique latine, la proportion est de 84 % en Argentine et dépasse 90 % au Mexique et en Bolivie.

Dans ces petites entreprises, la faiblesse de la productivité est bien plus courante. Au Mexique, les 10 % d'entreprises manufacturières les moins productives requièrent quatre fois plus de capital et de main-d'œuvre par unité de production que les 10 % les plus productives. Ces écarts sont bien plus marqués qu'aux États-Unis ou en Chine. Le Mexique n'est d'ailleurs pas un cas isolé en Amérique latine. Dans des pays très différents, comme le Salvador et l'Uruguay, on constate des écarts de productivité importants par rapport au reste du monde.

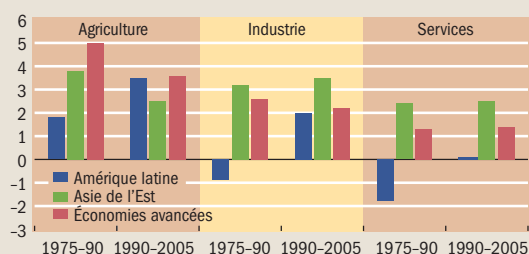
La taille des entreprises n'est que l'une des raisons de la mauvaise affectation des ressources dans la région. D'après les estimations, des gains considérables de PGF seraient possibles avec une meilleure affectation du capital humain et physique, ce qui permettrait aux entreprises les plus productives de croître et laisserait les moins productives périr ou disparaître. Avec un transfert des ressources des entreprises les moins productives vers les plus efficaces, le Mexique pourrait doubler sa production industrielle, et le reste de l'Amérique latine enregistrerait un gain d'environ 60 % en moyenne (estimations d'après Hsieh et Klenow, 2009).

Graphique 2

À la ferme

C'est dans l'agriculture que la productivité de la main-d'œuvre de l'Amérique latine affiche des résultats comparables à ceux du reste du monde.

(productivité de la main-d'œuvre, croissance annuelle moyenne, pourcentage)



Source : Pagés, 2010, d'après Timmer et de Vries, 2007.

Note : La productivité de la main-d'œuvre correspond à la production par travailleur.

En dehors du secteur manufacturier, la possibilité d'améliorer la productivité par une réaffectation des ressources est encore plus grande. La productivité dans le commerce de détail offre un potentiel de hausse énorme. Des millions de travailleurs s'y sont réfugiés du fait de la pénurie de bons emplois dans les secteurs manufacturiers et des services (comme les grandes entreprises de services publics et les services financiers). Au Mexique et au Brésil, la productivité des emplois dans la distribution pourrait passer de 15 % à 54 % du niveau américain en cas de réaffectation du capital et de la main-d'œuvre vers les entreprises les plus productives. Des gains comparables sont possibles dans bien d'autres activités de services.

La mauvaise affectation des ressources est le résultat de nombreuses défaillances du marché et de politiques malavisées qui faussent la donne pour les entreprises et freinent la productivité dans la mesure où les entreprises peu productives arrivent

En Amérique latine, seules les entreprises certaines de réaliser de confortables bénéfices souhaitent croître au-delà d'un certain seuil.

à s'arroger des parts de marché démesurées tout en empêchant la croissance des plus productives. Ainsi, une réaffectation des ressources entraînerait des gains de productivité considérables.

Cette situation est particulièrement criante dans le secteur des services où l'entreprise typique est petite, informelle et non enregistrée, ne paie pas d'impôts et ne se plie pas aux réglementations. Les politiques qui tolèrent la fraude fiscale et le non-versement des cotisations de sécurité sociale compensent la moindre productivité des entreprises informelles et leur permettent de rester en vie et d'absorber des ressources que les entreprises formelles pourraient mieux utiliser.

Les économies d'Amérique latine doivent s'attaquer à la faiblesse de la productivité dans le secteur des services. Les secteurs industriels de la région n'ont guère de possibilités de se développer, non seulement parce que la Chine devient l'atelier du monde, mais aussi parce que les entrées de capitaux entraînent une appréciation des monnaies, ce qui nuit à la compétitivité. Tant que la Chine (et d'autres grandes économies émergentes disposant de moins de ressources naturelles que l'Amérique latine) continuent de croître à un rythme soutenu, les secteurs de l'agriculture et des matières premières continueront de croître. Toutefois, en soi, cela ne créera ni le nombre ni les types d'emplois nécessaires pour continuer de réduire la pauvreté et pour améliorer la qualité de vie des Latino-Américains. Pour atteindre cet objectif, le mieux est d'améliorer la productivité du secteur des services, et ce pour deux raisons. Tout d'abord, le secteur des services est le plus créateur d'emplois. Ensuite, une meilleure compétitivité industrielle nécessite une amélioration de la productivité dans les secteurs de la logistique, des transports, de la distribution et des communications.

La répétition de politiques inadaptées explique en partie les piètres niveaux de productivité et de croissance en Amérique latine. Les politiques commerciales, des transports, de l'innovation

et de l'industrie, comme les programmes de soutien aux PME, ont toutes un impact sur la productivité (Pagés, 2010). Néanmoins, les politiques financières et fiscales méritent une attention particulière car elles ont une influence considérable sur la productivité des sociétés et sur la propension des entreprises productives à stagner ou à croître.

La productivité a besoin de crédits

Les systèmes financiers latino-américains ont corrigé bon nombre de leurs inefficacités dues à l'intervention excessive des autorités, à une mauvaise réglementation et au manque de surveillance. Le fait que les banques latino-américaines sont sorties quasi indemnes de la crise en est la preuve. Pourtant, à l'échelle internationale, les systèmes de crédits latino-américains sont encore petits et proposent trop peu de produits. Dans de nombreux pays, les systèmes sont moins profonds qu'au début des années 80.

La rareté du crédit explique en partie l'irrégularité de la productivité, notamment parmi les PME. Incapables d'emprunter, nombre d'entreprises très productives ne peuvent pas s'agrandir et celles qui ont une faible productivité n'arrivent pas à s'adapter technologiquement et à investir assez pour rehausser leur productivité. En Colombie, une augmentation de 14 % des crédits octroyés aux petites entreprises en 10 ans a généré une hausse de 50 % de la PGF (Eslava *et al.*, 2010).

Le manque de crédit freine aussi la productivité en n'incitant pas à appliquer la réglementation fiscale et le droit du travail (ce qui est nécessaire pour obtenir un prêt bancaire), ce qui réduit les coûts des activités informelles. Une plus grande disponibilité du crédit peut contribuer fortement à la formalisation de l'emploi, comme ce fut le cas au Brésil entre la mi-2004 et l'arrivée de la crise financière mondiale quatre ans plus tard (Catão, Pagés et Rosales, 2009). Pendant ces quatre ans, les prêts aux entreprises formelles sont passés de 15 % à 24 % du PIB et le pourcentage de travailleurs déclarés de 38 % à 45 %. Ces chiffres ne sont pas le fruit du hasard. Les secteurs les plus dépendants du crédit à cause de leurs besoins en investissements et en trésorerie sont ceux où le taux de formalisation des emplois a été le plus soutenu.

Une offre de crédit stable est nécessaire pour pérenniser les améliorations de productivité. Un resserrement soudain du crédit peut nuire à la productivité à long terme, tout d'abord, en retardant les investissements nécessaires dans les nouvelles technologies et en forçant des entreprises productives mais n'ayant pas accès au crédit à fermer. Selon une étude des entreprises de Colombie, une petite entreprise doit être trois fois et demie plus productive qu'une grande pour avoir la même chance de survie en cas d'assèchement du crédit, ce qui tend à prouver que la compression du crédit touche plus durement les petites entreprises (Eslava *et al.*, 2010). En cas de crises répétées du crédit, les petites entreprises productives ont moins de chance de survivre et de croître.

Même si les économies latino-américaines ont relativement bien résisté à la crise, il faudra faire plus pour assurer la stabilité du crédit : pour améliorer la supervision financière et la réglementation prudentielle et mettre ainsi le secteur financier à l'abri de secousses, il y a encore des progrès à faire dans la plupart des pays, notamment ceux qui dépendent de financements extérieurs et qui sont les plus exposés aux variations des prix des matières premières.

La plupart des pays doivent aussi renforcer les droits des créanciers pour que les banques puissent prêter avec nantissement aux PME. C'est probablement la mesure la plus difficile, mais aussi la plus nécessaire, pour que les systèmes de crédit contribuent davantage à la croissance de la productivité.

Imposition et productivité

En dehors de l'insuffisance du crédit, l'impôt contribue aussi grandement à la mauvaise affectation des ressources, ce qui nuit à la productivité et à la croissance. Selon le rapport *Doing Business* de la Banque mondiale, les entreprises d'Amérique latine consacrent en moyenne 320 heures par an à préparer leurs déclarations d'impôts, contre 177 heures dans les économies avancées. Les entreprises colombiennes y consacrent relativement moins de temps que leurs voisines, mais passent quand même 208 heures sur ces questions fiscales. Au Brésil, en Bolivie, en Équateur et au Venezuela, elles consacrent 600 à 2.600 heures à ces tâches.

Les systèmes fiscaux sont si complexes (et les petites entreprises contribuent si peu à l'impôt) qu'il semble raisonnable de simplifier le régime qui leur est applicable. C'est le cas dans 13 des 17 pays d'Amérique latine. Dans deux autres pays, les services fiscaux ont exempté les petites sociétés de tout impôt.

Ces systèmes ont modifié les incitations naturelles pour les entreprises à atteindre leur taille optimale. Par exemple, même si un régime fiscal simplifié est un plus pour la productivité car il évite des heures de tâches administratives aux petites entreprises, ce système les encourage à ne pas dépasser le seuil de chiffre d'affaires ou d'employés au-delà duquel les exemptions s'arrêtent et où l'impôt viendrait grever leur rentabilité. Si une petite entreprise péruvienne venait à dépasser ce seuil, ses bénéfices seraient réduits de moitié. Ceux d'une entreprise argentine baisseraient de 25 %. Seules les entreprises certaines de réaliser de confortables bénéfices souhaitent croître au-delà d'un certain seuil. Cette situation explique pourquoi il y a si peu d'entreprises de taille moyenne dans la région et pourquoi de nombreuses petites entreprises arrivent à survivre malgré une faible productivité et en utilisant des ressources qui seraient mieux employées dans des entreprises plus grandes.

En outre, puisque les autorités fiscales concentrent leurs efforts de collecte sur les grandes entreprises et que l'impôt sur les sociétés pour les grandes entreprises est élevé (20 % en moyenne contre 16 % dans les économies avancées), beaucoup d'entreprises disposant d'un potentiel de croissance hésitent à investir pour rehausser leur productivité car le rendement de ces investissements serait insuffisant. Plus l'entreprise est grande, plus les décisions d'investissement sont influencées par ces questions fiscales. Et plus les investissements sont concentrés dans une poignée de grandes entreprises, plus il est tentant pour les politiques et l'administration fiscale d'imposer fortement leurs revenus.

Le non-versement des cotisations de sécurité sociale aggrave les effets de l'iniquité de l'impôt et de son recouvrement. Seul un tiers des travailleurs est inscrit à la sécurité sociale en Amérique latine. La fraude aux cotisations sociales subventionne aussi les entreprises qui ne paient pas (et qui sont souvent plus petites et moins productives que celles qui paient leurs cotisations) et incite les petites entreprises productives à ne pas se développer par peur d'être repérées par les autorités. Comme en matière fiscale, les problèmes de productivité peuvent être aggravés par

l'adoption de régimes spéciaux de sécurité sociale pour les microentreprises et les petites sociétés, ou l'octroi de subventions aux cotisations des entreprises du secteur informel. Élargir la couverture de la sécurité et de la protection sociale peut se justifier, et une politique sociale vigoureuse est essentielle dans une région marquée par de fortes inégalités. Toutefois, les remèdes partis d'intentions nobles, mais mal conçus, poussent à travailler dans le secteur informel et nuisent à la productivité globale.

Simplifier, unifier et appliquer vraiment l'imposition des entreprises ainsi qu'élargir la couverture de sécurité sociale sans encourager les comportements inefficients pourraient tirer la productivité vers le haut. Les régimes fiscaux et de cotisations sociales qui varient selon le secteur, la taille des entreprises ou d'autres critères faussent l'affectation des ressources, détournent des ressources managériales déjà rares et alourdissent la tâche de l'administration publique.

Rien ne remplace la productivité

Le revenu par habitant en Amérique latine accuse un retard par rapport au reste du monde, non parce que les habitants de cette région travaillent ou investissent moins, mais parce qu'en termes relatifs, la croissance de la productivité s'y est effondrée. Cette situation ne peut pas durer. Le coût d'extraction de certains produits de base et matières premières y est bas par rapport aux cours mondiaux, ce qui peut améliorer les conditions de vie. Toutefois, l'histoire de ces 50 dernières années montre que cette stratégie ne suffit pas. La seule solution consiste à produire de manière plus efficace, à innover, former, s'adapter, changer, tenter des expériences, réaffecter et utiliser le travail, le capital et les terres de manière plus efficace. En d'autres termes, la productivité doit progresser. ■

Eduardo Lora est Chef économiste et Carmen Pagés est responsable de l'Unité Marchés du travail à la Banque interaméricaine de développement.

Bibliographie :

Catão, Luis, Carmen Pagés, and M. Fernanda Rosales, 2009, "Financial Dependence, Formal Credit and Informal Jobs: New Evidence from Brazilian Household Data," IDB Working Paper (Washington: Inter-American Development Bank).

Daude, Christian, and Eduardo Fernández-Arias, 2010, "On the Role of Productivity and Factor Accumulation in Economic Development in Latin America and the Caribbean," IDB Working Paper 131 (Washington: Inter-American Development Bank).

Eslava, Marcela, Arturo Galindo, Marc Hofstetter, and Alejandro Izquierdo, 2009, "Scarring Recessions and Credit Constraints: Evidence from Colombian Firm Dynamics" (Bogotá: Universidad de los Andes).

Hsieh, Chang-Tai, and Peter Klenow, 2009, "Misallocation and Manufacturing TFP in China and India," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 124, No. 4, p. 1403-448.

Pagés, Carmen, ed., 2010, *The Age of Productivity: Transforming Economies from the Bottom Up* (New York: Palgrave MacMillan).

Timmer, Marcel P., and Gaaitzen J. de Vries, 2007, "A Cross-Country Database for Sectoral Employment and Productivity in Asia and Latin America, 1950-2005," Groningen Growth and Development Research Memorandum GD-98 (Groningen, The Netherlands: University of Groningen).

Répartir les richesses

La pauvreté et les inégalités ont reculé en Amérique latine ces dernières années, mais il reste encore beaucoup à faire

Alicia Bárcena



Vue de la favela da Rocinha à Rio de Janeiro.

LA PÉRIODE qui a suivi la crise de 2002 dans les marchés émergents a été faste pour l'Amérique latine. Les économies se sont développées de façon intelligente, la pauvreté a nettement reculé et la répartition des revenus s'est légèrement améliorée — la Grande Récession de 2008 n'ayant entraîné qu'un repli modéré. Pourtant, malgré cette évolution positive, la pauvreté, les inégalités et la marginalisation économique et sociale restent répandues dans la région, où la répartition des revenus est historiquement parmi la plus inégale au monde.

Ces améliorations ne traduisent pas seulement la forte croissance économique de la région, qui a été en moyenne supérieure à 4 % au cours de la période, mais aussi de meilleures politiques sociales et l'augmentation du nombre de travailleurs employés dans l'économie formelle plutôt que dans l'économie clandestine moins productive, où les salaires et la protection sociale sont plus faibles.

En outre, de meilleures politiques monétaires, fiscales et en matière de dépenses — ainsi que la forte demande de produits de base qui sont essentiels pour ces économies — ont généralement permis aux pays d'Amérique latine de mieux résister à la crise mondiale que les économies avancées. Dans le passé, les ralentissements mondiaux de l'activité avaient mis à mal les économies de la région — et fait monter en flèche le taux de pauvreté. Cette fois, le recul de la pauvreté enregistré pendant les années d'expansion précédant la crise s'est poursuivi en 2010.

Malgré de fortes variations entre pays, les taux de pauvreté de la région ont sensiblement baissé entre 2002 et 2008. En moyenne, 44 % des habitants d'Amérique latine n'étaient pas en mesure de satisfaire leurs besoins de base, nutritionnels et autres, en 2002; en 2008, ce chiffre était tombé à 33 % (voir graphique 1). De plus, l'indigence — situation où les besoins nutritionnels ne peuvent être satisfaits — a aussi nettement diminué : d'environ 19 % en 2002 à moins de 13 % en 2008.

Tout comme la pauvreté, les inégalités de revenu se sont aussi atténuées dans la plupart des pays d'Amérique latine et des Caraïbes pendant les premières années du XXI^e siècle. Si on utilise le coefficient de Gini pour déterminer le degré d'égalité de la répartition des revenus, on constate que dans 15 des 18 pays étudiés (Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Équateur, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, Salvador, Uruguay et Venezuela) elle s'est améliorée (voir graphique 2). Dans 11 de ces pays au moins, la progression a été supérieure à 5 points. Ce n'est qu'au Costa Rica, au Guatemala et en Répu-

blique Dominicaine que les segments les plus riches de la société ont accru leur part du revenu total. Le coefficient de Gini est compris entre 0 et 1. Dans une économie où un seul individu concentre tout le revenu, ce coefficient est de 1. Il est de 0 quand tout le monde reçoit le même revenu.

La répartition des revenus dans la région reste cependant fortement inégale. Le revenu moyen par habitant des 10 % des ménages les plus aisés est environ 17 fois plus élevé que celui des 40 % les plus pauvres, soit une légère amélioration par rapport à 2002, où il était 20 fois supérieur. Beaucoup de ménages sont donc sortis de la pauvreté, mais ils ne profitent pas vraiment de la croissance économique, ce qui ne devrait surprendre personne : la pauvreté, bien qu'endémique, est bien plus sensible aux cycles économiques que la répartition des revenus. L'inégalité de revenu existe de longue date; elle traduit de graves problèmes de stratification sociale et d'inégalité patrimoniale qui se transmettent de génération en génération.

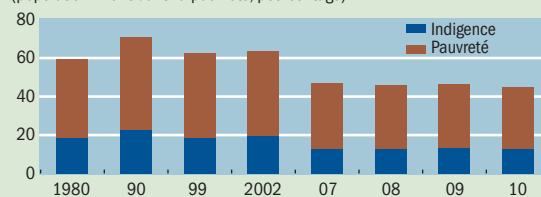
Les progrès accomplis sur le plan de la lutte contre la pauvreté et de la répartition des revenus s'expliquent en grande partie par la croissance et les politiques gouvernementales, ainsi que par l'interaction entre ces deux facteurs. Beaucoup de pays de la région ont entrepris des efforts considérables afin d'accroître les ressources disponibles pour les politiques sociales. En moyenne, les dépenses sociales sont passées de 12,2 % du PIB en 1990–91 à

Graphique 1

Recul de la pauvreté

Depuis la dernière crise des marchés émergents en 2002, la pauvreté a reculé dans les pays d'Amérique latine et des Caraïbes, hormis une très légère aggravation en 2009, au plus fort de la récession mondiale.

(population vivant dans la pauvreté, pourcentage)



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes.

Note : On considère qu'une personne vit dans la pauvreté si son revenu quotidien ne suffit pas à acheter un panier de biens et de services de base. Par indigence on entend la situation d'une personne qui ne peut pas subvenir à ses besoins nutritionnels. Les paniers et les revenus sont calculés sur une base propre à chaque pays.



18 % du PIB en 2007–08. En proportion des dépenses publiques totales, les programmes sociaux sont montés de 45 % à 65 %.

Parmi les grandes politiques sociales, les programmes de transferts conditionnels au profit des ménages qui adoptent des comportements utiles à la société comme le maintien de leurs enfants à l'école, ont aussi permis d'améliorer la répartition des revenus et de combattre la pauvreté. L'assurance chômage, les subventions à l'embauche et les programmes de création d'emplois sont d'autres programmes importants à cet égard.

L'Amérique latine a été essentiellement épargnée par la première phase de la crise mondiale, qui a durement éprouvé les marchés financiers d'Europe et des États-Unis. La crise financière s'est néanmoins étendue à l'économie réelle — productrice de biens et de services — et les échanges mondiaux se sont tassés à la fin de 2008 et au début de 2009. La production de la région, mesurée par le PIB, a régressé de 1,9 % en 2009, la plus forte contraction annuelle de ces vingt dernières années. Cependant, à la différence des crises précédentes, de nombreux gouvernements ont réussi à agir pour atténuer les effets du ralentissement économique sur leurs citoyens. Les politiques sociales sont ainsi venues s'ajouter aux mesures anticycliques prises en matière fiscale, monétaire et de dépenses par les États de la région pour contrer les effets sociaux et économiques de la crise mondiale.

La reprise généralisée amorcée en 2010 dans la plupart des pays d'Amérique latine et des Caraïbes — due en grande partie à l'adoption de politiques anticycliques et le redressement global de l'activité mondiale — devrait continuer d'améliorer le sort des habitants. Selon les dernières estimations de la Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes (CEPALC), la pauvreté a légèrement empiré dans la région en 2009 (passant de 33 % à 33,1 %) et, d'après les estimations, aurait reculé d'un point entier en 2010, pour s'établir à 32,1 %. La pauvreté absolue, qui avait connu une hausse de 0,4 point en 2009, serait retombée à son niveau de 2008, soit 12,9 %.

Au-delà de la croissance économique et de meilleures politiques sociales, l'évolution du marché du travail a facilité le recul de la pauvreté et des inégalités de revenu. Dans beaucoup de pays, les emplois du secteur formel se sont multipliés, ce qui, conjugué à la hausse des salaires horaires, a relativement plus bénéficié aux ménages à revenus modestes qu'aux ménages aisés.

Aussi encourageants que puissent être ces progrès, certaines contraintes structurelles pourraient freiner considérablement l'amélioration future du bien-être économique général.

- Malgré le déplacement récent de certains travailleurs du secteur informel vers le secteur formel, l'emploi informel reste dominant. Par nature, ces emplois ont pour but de rester cachés et leur productivité est rarement aussi élevée que dans le secteur formel. L'écart de productivité entre les deux secteurs est source de différentiels de salaires et d'inégalités. En outre, puisque ceux qui emploient des travailleurs informels ne paient que rarement leurs charges sociales, leurs employés ne sont généralement pas aussi bien protégés que leurs homologues du secteur formel, ce qui laisse énormément de gens sans assurance maladie adaptée ni moyen de préparer leur retraite.

- La répartition inégale des actifs financiers et des actifs réels signifie qu'une grande partie de la société en Amérique latine est mal équipée pour résister à l'instabilité sociale et économique.

- Un accès plus difficile à la santé et l'éducation pour les pauvres complique la répartition plus équitable des revenus.

Ces problèmes contribuent à entretenir les écarts structurels de productivité de la région, tant au sein des pays que par rapport au reste du monde (voir «*Face-à-face avec la productivité*», dans ce numéro). Ces écarts persistants se traduisent par des emplois mal rémunérés et transfèrent la pauvreté et les inégalités de génération en génération, dans un cercle vicieux, difficile à briser.

Face à ces problèmes structurels, la CEPALC propose, pour éradiquer la pauvreté et les inégalités, une stratégie globale de développement axée sur l'égalité, en donnant un rôle crucial aux autorités et en prônant l'élaboration de politiques sociales et économiques au moyen de partenariats public-privé.

La CEPALC conçoit la production selon trois politiques interconnectées : la politique industrielle, qui se concentre sur les secteurs les plus innovants; la politique technologique, qui développe et diffuse le savoir-faire, et les politiques de soutien aux PME.

Les politiques concernant l'emploi, le bien-être social et l'éducation sont au centre des questions d'égalité. La politique du travail ne peut pas, à elle seule, générer des emplois, mais elle peut aider les pays à s'adapter à l'évolution du marché mondial en assurant la protection économique des travailleurs par des mesures avisées des points de vue budgétaire et social.

L'égalité sociale et la croissance économique ne sont pas nécessairement antagonistes : le plus difficile est de faire en sorte qu'elles se renforcent mutuellement. ■

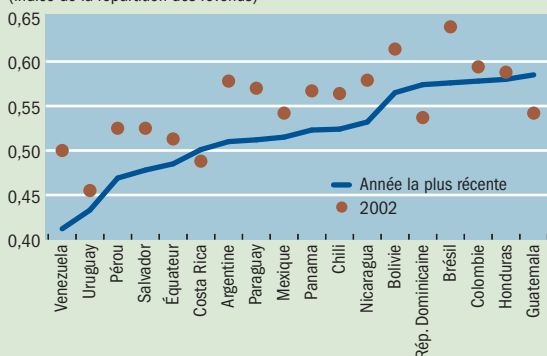
Alicia Bárcena est Secrétaire exécutif de la Commission économique des Nations Unies pour l'Amérique latine et les Caraïbes.

Graphique 2

Partager la manne

Dans la plupart des pays d'Amérique latine, la répartition des revenus s'est améliorée depuis 2002, année de la dernière crise des marchés émergents.

(indice de la répartition des revenus)



Source : Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes.

Note : La répartition des revenus est mesurée par le coefficient de Gini, qui va de 0 (tous les individus de la société considérée ont le même revenu) à 1 (un seul individu concentre tous le revenu).

Bibliographie :

Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC), 2010, Time for Equality: Closing Gaps, Opening Trails (Santiago, Chile).

—, 2010, Social Panorama of Latin America 2010 (Santiago, Chile).

Grandes espérances

La réussite économique du Brésil a changé la donne aussi bien pour le pays lui-même que pour ses partenaires étrangers

Mário Mesquita

Congrès national brésilien, à Brasilia.

LE BRÉSIL a beaucoup fait parler de lui récemment : Luiz Inácio Lula da Silva, son ex-président très populaire issu d'un milieu modeste, est une célébrité, le pays est la figure de proue des pays émergents après la crise, et il s'est vu attribuer à la fois l'organisation de la Coupe du monde de football de 2014 et celle des Jeux olympiques de 2016 à Rio.

Lula a hérité de son prédécesseur Fernando Henrique Cardoso des politiques macroéconomiques solides et a réussi à renforcer l'économie brésilienne malgré la crise de confiance de 2002 et la crise mondiale de 2008.

Le Brésil, l'une des dix premières économies du monde et la plus grande économie d'Amérique latine, aujourd'hui dirigé par la Présidente Dilma Rousseff, a désormais confiance en soi et a acquis une influence internationale que ses réussites récentes pourraient encore renforcer. Mais le pays doit rehausser sa croissance économique et mettre à profit tout son potentiel. L'amélioration des résultats économiques a engendré des attentes accrues de la part des Brésiliens, notamment parmi la classe moyenne qui s'est récemment élargie, et des observateurs extérieurs.

Les trois piliers de la stabilité

Pour réussir, le Brésil devra se concentrer sur les piliers de sa politique macroéconomique : le ciblage de l'inflation, un taux de change flottant et le maintien d'un excédent budgétaire primaire (dépenses inférieures aux recettes), hors paiement des intérêts.

En 1994, après des décennies d'inflation galopante, M. Cardoso, alors ministre des finances, a engagé une réforme monétaire suivie en 1999 par l'adoption du ciblage de l'inflation (voir «La fin de l'instabilité» dans ce numéro). Depuis 2005, l'inflation des prix à la consommation a toujours été à moins de 2 points de l'objectif officiel de 4,5 %. Le Brésil est l'un des rares pays à avoir maintenu son inflation à peu près au niveau de l'objectif annoncé pendant la période 2008-09 marquée par l'augmentation puis l'effondrement des cours des matières premières. Néanmoins, il n'a pas su profiter du reflux généralisé de l'inflation dans le monde en 2009 pour abaisser son objectif d'inflation et ancrer ainsi les anticipations à la baisse des prix.

La politique monétaire a porté ses fruits mais les résultats budgétaires ont été contrastés. Malgré un excédent primaire et la stabilisation du ratio dette publique nette/PIB à un peu plus

de 40 %, la dette brute dépasse 65 % du PIB. L'augmentation des dépenses n'a pas été contenue : les dépenses primaires de l'administration centrale, hors charges d'intérêts, a augmenté de 23 points de PIB entre 2002 et 2010. La pression fiscale globale, y compris sur les États fédérés et les municipalités, ne s'est pas relâchée non plus. À 34,5 % du PIB, elle est très élevée pour un marché émergent et dissuade les investissements privés.

De plus, les dépenses publiques ont augmenté en 2009, ce qui est normal en temps de crise mondiale, ainsi qu'en 2010 alors que l'économie brésilienne se rétablissait déjà. Cela a alimenté la surchauffe de l'économie brésilienne, comme en témoigne la hausse de l'inflation et le creusement du déficit courant.

Les échanges commerciaux du Brésil ont profité de la hausse de la demande de matières premières en Asie (la Chine est aujourd'hui le premier partenaire commercial du Brésil), ce qui a poussé les prix brésiliens à l'exportation à des niveaux records. Les autorités ont pris des mesures pour transformer cette évolution positive temporaire de la conjoncture externe en des améliorations durables pour le pays.

L'une des actions les plus avisées du gouvernement Lula a été sa réaction prudente aux possibilités offertes par une conjoncture favorable. En janvier 2004, la banque centrale a mis sur pied un programme, encore en vigueur, visant à faire passer les réserves de change de 48 à 300 milliards de dollars et à rembourser progressivement la dette intérieure libellée en devises. Cela a évidemment un coût, sous forme de la différence entre les intérêts servis sur la dette publique et le rendement financier des réserves, mais procure aussi de nombreux avantages.

En augmentant ses réserves et en devenant une économie créditrice nette, le Brésil a pu obtenir la note «catégorie investissement», ce qui devrait faire baisser le coût des financements publics et privés. À la fin 2010, les réserves dépassaient la dette extérieure de 33 milliards de dollars. Si le secteur public supporte le coût de ces réserves, c'est bien toute l'économie qui en profite.

Le Brésil a un passif extérieur net considérable, notamment sous forme d'investissements directs étrangers et d'investissements de portefeuille. Cependant, contrairement au début du siècle, le passif actuel est surtout composé de participations et non plus de dette, ce qui signifie que les paiements d'intérêts sont davantage en phase avec la conjoncture nationale. Cela permet

d'accélérer l'ajustement du compte courant en période de tension, comme ce fut le cas fin 2008-début 2009.

En accumulant de vastes réserves, le secteur public faisait le pari de protéger le Brésil d'une évolution néfaste de la conjoncture mondiale. Ainsi, lorsque la crise a éclaté fin 2008 et que la monnaie brésilienne, le real, s'est dépréciée, les finances publiques ont profité d'une augmentation de la valeur en monnaie nationale des actifs détenus hors du pays : de mai à décembre, le taux d'endettement net est passé de 44 % à 38,5 % du PIB. Ceci a permis au secteur public d'adopter des politiques expansionnistes pour soutenir la demande intérieure et non de procéder à des coupes budgétaires, comme il avait souvent dû le faire par le passé lorsque l'économie avait subi des chocs externes.

Après la chute de Lehman Brothers, il est apparu très nettement à quel point il avait été sage de préserver la stabilité monétaire avant la crise et de constituer un épais matelas de réserves. L'économie brésilienne s'est rapidement rétablie, ce qui a limité l'effet de la crise sur le marché du travail et permis de maîtriser l'inflation.

L'avenir

Les résultats économiques du Brésil après la crise mettent en évidence les défis qui subsistent. Fin 2009-début 2010, ayant tout juste surmonté les effets de la récession mondiale, l'économie a commencé à montrer des signes de surchauffe semblables à ceux qui avaient précédé la crise fin 2008.

Cette surchauffe vient de ce que le Brésil n'épargne toujours pas assez. Entre 2005 et 2009, le taux d'épargne brut était en moyenne de 17 % du PIB contre 24 % au Chili et au Mexique. Tant que le taux d'épargne restera bas, toute augmentation des investissements pèsera sur les ressources intérieures, ce qui engendrera des pressions inflationnistes (que la banque centrale devra juguler) et fera augmenter le recours à l'épargne extérieure, par une hausse des importations et/ou un creusement du déficit courant.

Malgré le chemin parcouru depuis une dizaine d'années, l'économie brésilienne peut encore progresser. Il semble en effet que sa limite de vitesse (le rythme auquel elle peut croître sans aggraver l'inflation et/ou les déficits extérieurs) est bien inférieure à celle des économies émergentes les plus dynamiques, quoique supérieure à ce qu'elle était il y a dix ans. L'augmentation de cette limite de vitesse devrait être le principal objectif économique du nouveau gouvernement de M^{me} Rousseff. Une croissance plus rapide permettrait d'atteindre le principal objectif affiché par le gouvernement : l'éradication de l'extrême pauvreté au Brésil, par la création, par exemple, des conditions nécessaires à l'augmentation de l'investissement dans le capital humain.

Après une première vague de réformes en 2003-04, le gouvernement Lula s'est, semble-t-il, désintéressé du déficit de la sécurité sociale, encore relativement élevé aujourd'hui, du coût élevé de la fonction publique et de la bureaucratie, ce qu'on appelle le «*custo Brasil*». Les politiques budgétaire et structurelle n'ont pas été améliorées autant qu'elles l'auraient pu compte tenu de la conjoncture extérieure assez favorable de l'époque.

Le nouveau gouvernement devra engager des réformes importantes pour accroître l'épargne et introduire plus de rigueur dans la gestion des dépenses budgétaires.

Il serait aussi possible d'encourager l'épargne privée en augmentant les incitations à reporter la consommation, par exemple en

accordant des réductions d'impôts sur les investissements à plus long terme et en indexant le taux d'intérêt des livrets d'épargne, très populaires, au taux directeur de la banque centrale.

Cela renforcerait l'efficacité de la politique monétaire et pourrait permettre à la banque centrale d'atteindre son objectif d'inflation avec des taux d'intérêt plus bas. Pendant longtemps, le Brésil a connu des taux d'intérêt relativement élevés qui ne sont retombés que brièvement en dessous de 10 % pendant un rare épisode de récession en 2009. Des taux d'intérêt élevés, des termes de l'échange très favorables et de bonnes perspectives de croissance ont attiré de nombreux capitaux au Brésil, ce qui renforce le real, dont l'appréciation assombrit néanmoins les perspectives des secteurs les moins compétitifs de l'industrie manufacturière.

Le gouvernement brésilien ne peut ni ne devrait guère influencer sur les termes de l'échange ou l'attractivité du pays pour les investisseurs étrangers, mais il peut aider à ramener les taux d'intérêt à un niveau comparable au reste du monde. Il devrait d'abord renforcer la politique budgétaire, rester responsable en matière de finances publiques et améliorer la transparence tout en lançant une réforme de la sécurité sociale (malgré un environnement démographique favorable, le déficit global reste proche de 4 % du PIB, pour deux tiers attribuable au secteur public) et en assurant une plus grande souplesse des dépenses. À terme, le Brésil devrait suivre l'exemple chilien de neutralité conjoncturelle des objectifs budgétaires (resserrement en période faste, desserrement en période de ralentissement).

Le Brésil doit aussi réformer les institutions de la politique monétaire. Son objectif d'inflation est une référence élevée pour les taux d'intérêts nominaux et réels et incite à l'indexation. De plus, la banque centrale n'est pas juridiquement autonome, ce qui signifie que, même si cela est moins vrai que par le passé, les chocs inflationnistes à court terme sont en général plus durables et plus marqués que dans les pays où la capacité des autorités monétaires à maintenir la stabilité des prix n'est pas constamment remise en question. Le Brésil doit enfin réduire la proportion aujourd'hui élevée (environ un tiers) des crédits bonifiés dans des domaines aussi divers que l'agriculture, le logement et l'investissement dans le secteur manufacturier. L'existence des crédits bonifiés rend moins efficace la politique monétaire conventionnelle.

À l'extérieur, des réserves de change solides et un taux de change flottant devraient permettre au Brésil de s'intégrer plus encore dans l'économie mondiale en réduisant ses droits d'importation et en renforçant son ouverture.

Les gouvernements Cardoso et Lula ont su stabiliser l'économie. Reste désormais à accroître le potentiel de croissance et à combler l'écart entre le Brésil et les autres économies dynamiques à revenus intermédiaires comparables. Tout dépendra du renforcement des piliers de la politique macroéconomique et de la mise en œuvre d'un programme de réformes ambitieux, ce qui est toujours plus facile à faire en début de mandat présidentiel.

Si le Brésil y arrive, il sera mieux à même d'exploiter à fond son potentiel économique et de concrétiser ses ambitions internationales. ■

Mário Mesquita est le Chef du bureau d'études sur l'Amérique latine de Brevan Howard, gestionnaire de fonds spéculatifs. Il a été vice-gouverneur de la banque centrale du Brésil.



Hausse des prix en perspective

Les produits alimentaires pourraient rester chers

Une boulangerie du Caire

Thomas Helbling et Shaun Roache

PARTOUT dans le monde, les intempéries ont pesé sur les récoltes et fait monter les prix alimentaires, aggravant les risques d'inflation et touchant les couches les plus vulnérables de la population. Des inondations en Australie, au Pakistan et en Inde ont accru le coût des produits alimentaires, de même que des sécheresses en Chine, en Argentine et en Europe de l'Est. Les prix de l'énergie sont de nouveau en hausse, avec probablement des implications pour l'alimentation.

De nombreux pays, en particulier des pays émergents et en développement peinent face aux effets de ces prix élevés sur la pauvreté, l'inflation et, pour les pays importateurs, la balance des paiements. Cette inflation a peut-être aussi été à l'origine des troubles sociaux au Moyen-Orient et en Afrique du Nord.

Les prix internationaux des produits alimentaires ont été plus ou moins stables au premier semestre de 2010, mais ils sont montés en flèche au deuxième semestre et ont continué d'augmenter en 2011 (voir graphique 1). L'indice des prix alimentaires du FMI (voir encadré) est maintenant proche du sommet de juin 2008.

Bien entendu, la hausse des prix alimentaires est une mauvaise nouvelle pour tous les consommateurs. Mais les pauvres, ainsi que les consommateurs dans les pays en développement et émergents en général, sont touchés plus durement car l'alimentation représente une part bien plus élevée du total de leurs dépenses (FMI, 2011). Par ailleurs, la hausse rapide des prix alimentaires pose des problèmes importants aux dirigeants des pays émergents et en développement.

Marchés internationaux

Les produits alimentaires, plus peut-être que les autres, ont une valeur symbolique et pratique. Le souci de la sécurité alimentaire, l'adéquation de la production intérieure et des revenus relatifs dans l'agriculture fait que les produits alimentaires ne s'échangent pas aussi facilement que les biens manufacturés, en raison des politiques agricoles protectionnistes. Malgré tout, certains aliments importants, en particulier les principales céréales et les oléagineux, sont négociés sur les marchés internationaux. C'est aux cours de ces produits que nous nous intéressons ici. Une grande partie des produits alimentaires ne sont pas échangés, si bien que les prix internationaux ne sont que l'un des déterminants de la hausse des prix intérieurs de l'alimentation.

Tout le monde s'est habitué à des prix alimentaires relativement faibles dans les années 80 et 90 : les prix corrigés de l'inflation étaient inférieurs à ceux observés pendant la grande crise des années 30 (voir graphique 2). Mais depuis l'an 2000, les prix de l'alimentation n'ont cessé d'augmenter, sauf pendant la crise financière mondiale fin 2008 et début 2009, et tout porte à croire que ces hausses sont tendancielle et non temporaires.

Des goûts de plus en plus chers

Cette hausse des prix de l'alimentation tient peut-être surtout à ce que les consommateurs dans les pays émergents et en développement deviennent plus riches et modifient leur alimentation en conséquence. En particulier, ils mangent plus d'aliments riches



en protéines (viande, produits laitiers, huiles alimentaires, fruits et légumes, et fruits de mer). La demande de ces produits est plus élastique par rapport au revenu que les céréales de base. Aussi, plus les gens s'enrichissent, plus ils veulent de ces aliments riches en protéines, alors que leur consommation de céréales augmente peut-être plus lentement ou même diminue.

Cela accroît la demande de ressources agricoles rares : par exemple, plus de terres sont consacrées plutôt au pacage qu'aux cultures, et davantage de cultures servent à nourrir les animaux. En conséquence, les pays émergents et en développement représentent environ trois quarts de la croissance de la demande mondiale des principales cultures depuis le début des années 2000.

Produits alimentaires et carburants

Le développement fulgurant des biocarburants est un autre facteur sur les marchés des produits alimentaires depuis une dizaine d'années. Les cours élevés du pétrole et l'appui des pouvoirs publics ont accru la demande de biocarburants, qui servent de supplément, surtout dans les pays avancés et aussi dans quelques pays émergents comme

le Brésil. Cette demande a dynamisé la demande de cultures de base. En 2010, par exemple, la production d'éthanol à base de maïs a absorbé quelque 15 % de la récolte mondiale de maïs. Les autres produits dont la demande est liée à celle des biocarburants sont le sucre de canne, les palmistes et le colza.

Les cours élevés du pétrole ont aussi un effet direct sur le coût de production de l'alimentation parce que des carburants, y compris le gaz naturel, sont utilisés pour produire des intrants, tels que les engrais. Des carburants sont aussi utilisés à tous les stades du cycle de production agricole, de l'ensemencement à la distribution en passant par la récolte. Les prix des denrées alimen-

taires sont en partie tributaires des cours du pétrole, et les biocarburants ont probablement renforcé ce lien.

Rendement

Étant donné les hausses structurelles de la demande de nombreuses cultures et autres produits alimentaires, les prix ne peuvent rester stables à moyen terme que s'il y a une augmentation structurelle correspondante de l'offre. Autrement dit, les prix moyens doivent augmenter pour encourager une augmentation de l'offre. Les agriculteurs n'ont réagi aux opportunités offertes par la hausse de la demande que progressivement. Pour comprendre la réaction de l'offre, il est essentiel de comprendre l'interaction entre productivité et croissance de la superficie cultivée. Traditionnellement, une croissance rapide de la productivité fait baisser les prix des denrées alimentaires. Mais au cours des 10 dernières années, la quantité produite par hectare a diminué pour le riz et le blé par rapport aux années 80 et 90, et a plus ou moins stagné pour le maïs et le soja. Un ralentissement de la croissance de la productivité signifie une hausse des prix, toutes choses étant égales par ailleurs.

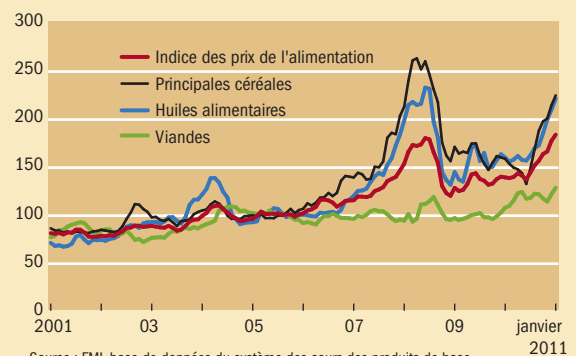
La croissance du rendement étant plus faible, il a fallu utiliser plus de terres pour augmenter la production. Mais cela se traduit par une hausse des prix, pour deux raisons principales.

Graphique 1

L'indice des repas

Les prix de l'alimentation sont montés en flèche en 2010 et continuent d'augmenter.

(prix réels en dollars constants, 2005 = 100)



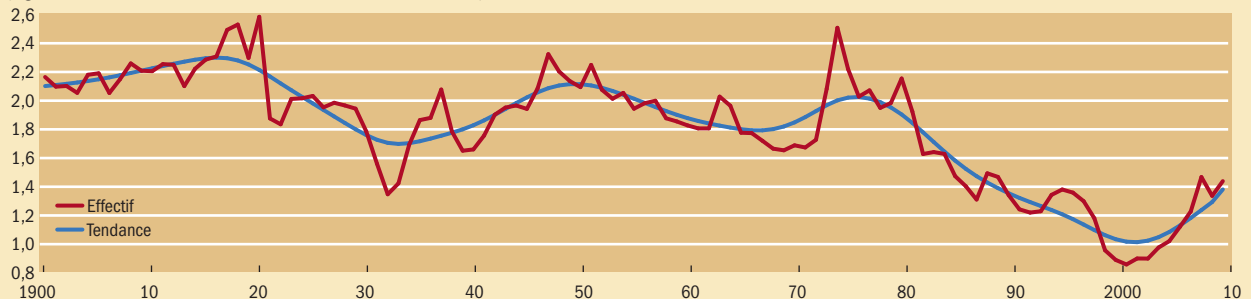
Source : FMI, base de données du système des cours des produits de base.

Graphique 2

Au plus bas

Le prix réel de l'alimentation est en hausse, mais reste au plus bas depuis la crise des années 30.

(logarithme naturel d'un indice en dollars constants, 1977-79 = 100)



Sources : Grilli et Yang (1988); Pfaffenzeller et al. (2007); et FMI, base de données du système des cours des produits de base.

Indice des prix alimentaires

L'indice des prix alimentaires du FMI inclut les 22 produits les plus négociés à l'échelle internationale, parmi lesquels des céréales (blé, riz et maïs), des oléagineux (soja), des huiles alimentaires (huile de palme), des viandes de base (carcasses de boeuf), des aliments d'origine marine (farine de poisson), des fruits tropicaux (bananes), et le sucre.

Le FMI a créé cet indice pour évaluer plus facilement l'évolution et les perspectives du marché de l'alimentation pour son rapport sur les *Perspectives de l'économie mondiale*. Les produits qu'il suit sont ceux dont les parts dans le commerce international sont les plus élevées, et ces parts déterminent le poids de chaque produit dans l'indice. Ces produits ont généralement un prix de référence international (par exemple, le prix du maïs américain exporté des ports du Golf du Mexique).

Premièrement, la concurrence entre cultures. Étant donné les contraintes géographiques, une augmentation de la superficie consacrée à une culture entraîne souvent une baisse de la superficie consacrée à une autre. Les agriculteurs décident en fonction des prix relatifs. Deuxièmement, comme la demande de nombreuses cultures a augmenté en même temps, la superficie cultivée globale aussi a dû augmenter. Pour que les agriculteurs accroissent leur superficie cultivée, en particulier sur des terres marginales moins productives, il faut que les prix des cultures montent.

À plus long terme, la baisse de la croissance des rendements est inquiétante, car la croissance persistante de la demande de denrées alimentaires exigera de nouvelles hausses de la superficie cultivée. Mais certaines des terres supplémentaires seront moins productives que celles qui sont cultivées aujourd'hui, à cause du manque d'irrigation dans les zones arides, de l'insuffisance des infrastructures ou simplement de la plus faible fertilité des sols. Dans les zones où l'urbanisation est rapide, les terres fertiles servent à autre chose que l'agriculture. Et la dégradation des sols et les changements climatiques ont freiné la croissance des rendements.

La croissance faible des rendements et l'offre limitée de terres sur fond de hausse rapide de la demande peut modifier les courants d'échanges internationaux. En Chine, par exemple, la demande croissante d'aliments pour animaux a fait du pays un importateur net de maïs et de soja. Comme les marchés alimentaires internationaux sont encore relativement peu profonds — seulement une petite partie de la production mondiale est exportée, car l'essentiel est consommé localement — cette évolution peut avoir des effets importants sur les prix mondiaux.

Baisses de la production

Le changement structurel des marchés alimentaires internationaux explique bien en partie la hausse tendancielle des prix alimentaires. Mais les tendances n'entraînent généralement pas de variations brutales des prix. Pour vraiment comprendre les récentes envolées des prix, nous devons examiner d'autres facteurs. En fait, une série de chocs climatiques sur l'offre, dont l'enchaînement est aujourd'hui bien connu, a causé la montée des prix alimentaires depuis le milieu de 2010.

Tout d'abord, une sécheresse et des feux de friches ont provoqué une baisse de la production de blé en Russie, en Ukraine

et au Kazakhstan. En conséquence, on estime aujourd'hui que la récolte mondiale de blé pour la campagne actuelle a baissé de plus de 5 % (voir graphique 3). Ensuite, à cause d'un été chaud et humide, la récolte de maïs a été plus faible que prévu aux États-Unis. Enfin, en automne, l'un des épisodes de La Niña les plus violents des 50 dernières années a endommagé les récoltes, notamment de riz, en Asie. Non seulement les dégâts occasionnés aux récoltes en Asie ont provoqué une hausse des cours alimentaires, mais ils ont aussi touché les marchés locaux, notamment par leurs effets négatifs sur la production locale de fruits et légumes.

La réaction des prix à une offre déficitaire dépend de l'ampleur du déficit, mais aussi d'autres facteurs. La restriction des exportations de céréales en Russie et en Ukraine a amplifié cette réaction. De telles mesures maintiennent les prix intérieurs à un faible niveau et les stabilisent, mais entraînent une hausse des prix mondiaux. Des réactions protectionnistes à des chocs sur l'offre ont été observées aussi lors de précédents emballements des prix alimentaires, notamment en 1973–74 et en 2006–08 (Martin et Anderson, 2011).

Reconstituer les stocks

Les prix alimentaires sont influencés aussi par le niveau des stocks. Beaucoup des principaux produits de base — par opposition aux denrées périssables — sont stockables et, en cas de récolte déficitaire, les stocks peuvent grossir l'offre. Plus les stocks sont faibles par rapport à la consommation, plus les détenteurs de stocks rechignent à libérer une partie de leurs stocks à un prix donné, en supposant qu'ils les maintiennent en partie pour se protéger contre des pénuries futures. Donc, l'effet des chocs affectant l'offre sur les prix augmente si les ratios stocks/usage diminuent.

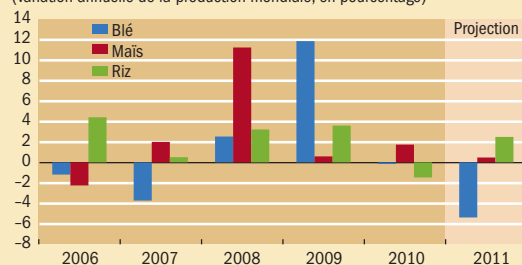
Des ratios stocks/usage faibles ont amplifié les effets des récents déficits de l'offre sur les prix et accru la volatilité des prix alimentaires. Ces ratios ont diminué considérablement ces 10 dernières années. Lors du précédent pic des prix alimentaires en 2008, ils avaient atteint un plancher comparable à celui de 1973–74 (voir graphique 4). Les bonnes récoltes au deuxième semestre 2008 et au début de 2009 n'ont permis qu'une faible reconstitution des stocks. Donc, lorsque l'offre a été perturbée au milieu de 2010, les marchés de l'alimentation étaient encore vulnérables.

Les effets des chocs affectant l'offre sont souvent brefs. La production retrouve généralement vite son niveau tendanciel lorsque

Graphique 3

Mauvaises récoltes

Les mauvaises conditions climatiques partout dans le monde ont lourdement pesé sur les récoltes de céréales en 2010. (variation annuelle de la production mondiale, en pourcentage)



Source : Ministère de l'agriculture des États-Unis.

les conditions climatiques se normalisent. En fait, les périodes où la production diminue et où les prix montent en flèche sont généralement précédées et suivies de longues périodes de stabilité relative des prix (Deaton et Laroque, 1992, entre autres, ont noté cette tendance). Faute de nouvelles perturbations climatiques, la récente envolée des prix alimentaires devrait se modérer lorsque la nouvelle campagne commencera dans l'hémisphère Nord. Toutefois, il est peu probable que cette tendance à la hausse s'inverse sous peu parce qu'il faudra du temps pour que l'offre s'ajuste aux augmentations structurelles de la demande des principaux produits alimentaires.

Répercussions

L'emballement des cours mondiaux a déjà provoqué une hausse des prix intérieurs de l'alimentation et de l'indice général des prix à la consommation au début de 2011 dans de nombreux pays. Ces effets directs («primaires») font partie de la répercussion normale des prix. Comme en 2007-08, ces effets ont été plus prononcés dans les pays émergents et en développement, où la part des produits alimentaires dans le panier des consommateurs est plus élevée que dans les pays avancés (FMI, 2008).

Tout comme les pays et les ménages plus pauvres consacrent une plus grande part de leur budget à l'alimentation, le coût effectif des aliments représente une plus grande partie du coût des produits alimentaires dans les pays pauvres que dans les pays riches, où le coût de la main-d'œuvre, du transport, de la commercialisation et de l'emballage ajoute une valeur qui ne prend pas la forme de calories.

Mais si les prix internationaux se stabilisent, les effets primaires s'estompent à moins que l'inflation hors alimentation et énergie soit touchée. Ces effets indirects («secondaires») se manifestent si les hausses des prix alimentaires influent sur les anticipations inflationnistes. Si les gens s'attendent à ce que les prix de l'alimentation continuent de monter, ils réclament des hausses de salaires, ce qui fait monter l'inflation tendancielle.

Les 20 dernières années ont montré que les risques de répercussion de la hausse des prix alimentaires sur l'inflation tendancielle sont faibles dans les pays avancés, mais sont considérables dans les pays émergents et en développement, pour deux raisons (FMI, 2008).

Premièrement, comme l'alimentation représente une part bien plus élevée des dépenses et les aliments eux-mêmes une part plus élevée du coût de l'alimentation dans les pays émergents et en développement, une envolée des prix alimentaires a plus de chances d'influer sur les anticipations inflationnistes et de conduire à des revendications salariales. Deuxièmement, la crédibilité de la politique monétaire dans ces pays reste plus faible en dépit d'une amélioration récente : les agents économiques sont moins convaincus que la banque centrale peut faire face à des tensions inflationnistes et il est donc plus probable qu'ils ajustent leurs anticipations inflationnistes à moyen terme.

Le FMI conseille généralement aux pays de tolérer les effets directs de la hausse des prix des produits de base sur l'inflation, mais d'être prêts à durcir leur politique monétaire pour éviter les effets indirects. Par ailleurs, il faut aussi prendre des mesures qui renforcent les dispositifs de protection sociale et protègent les pauvres des ravages d'une hausse de leurs factures alimentaires.

L'alimentation restera-t-elle chère?

Le monde devra peut-être s'habituer à payer plus cher pour s'alimenter. Le récent emballement des prix tient en grande partie à des facteurs temporaires, comme le climat. Néanmoins, les principales raisons de la demande croissante d'aliments reflètent des changements structurels irréversibles dans l'économie mondiale.

On peut s'attendre à ce que l'offre réagisse à la hausse des prix, comme lors des décennies précédentes, ce qui décrisperait les marchés de l'alimentation, mais cela prendra des années plutôt que des mois. Des ressources importantes pour la production alimentaire, les terres, l'eau et l'énergie pourraient aussi devenir de plus en plus rares. Les technologies et l'accélération de la croissance des rendements pourraient compenser cette rareté.

Entre-temps, les dirigeants, en particulier des pays émergents et en développement, resteront probablement confrontés aux problèmes posés par des prix de l'alimentation qui sont à la fois plus élevés et plus instables que par le passé. ■

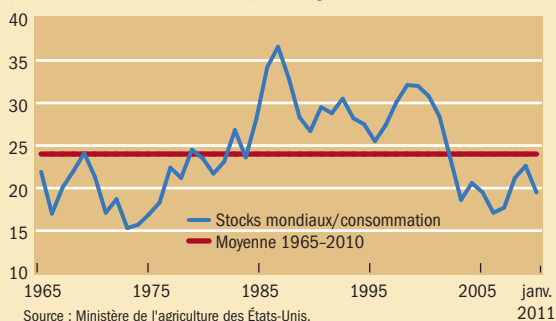
Thomas Helbling est conseiller et Shaon Roache économiste, tous deux au Département des études du FMI.

Graphique 4

Stocks inférieurs à la moyenne

Les stocks mondiaux de céréales se situent en deçà de la moyenne depuis 10 ans.

(stocks mondiaux de fin d'année en pourcentage de la consommation mondiale)



Source : Ministère de l'agriculture des États-Unis.

Bibliographie :

- Deaton, Angus, and Guy Laroque, 1992, "On the Behavior of Commodity Prices," *Review of Economic Studies*, Vol. 59, No. 1, p. 1-23.
- Grilli, Enzo, and Maw Cheng Yang, 1988, "Primary Commodity Prices, Manufactured Goods Prices, and the Terms of Trade of Developing Countries: What the Long Run Shows," *The World Bank Economic Review*, Vol. 2, No. 1, p. 1-47.
- International Monetary Fund, 2008, *World Economic Outlook, Chapter 3, "Is Inflation Back? Commodity Prices and Inflation"* (Washington, October).
- , 2011, *World Economic Outlook* (Washington, April).
- Martin, Will, and Kym Anderson, 2011, "Export Restrictions and Price Insulation During Commodity Price Booms" *Revised version of a paper presented at the World Bank-UC Berkeley Conference on Agriculture for Development—Revisited, Berkeley, October 1-2, 2010.*
- Pfaffenzeller, Stephan, Paul Newbold, and Anthony Rayner, 2007, "A Short Note on Updating the Grilli and Yang Commodity Price Index," *The World Bank Economic Review*, Vol. 21, No. 1, p. 151-63.

150 —

La dette au fil de l'histoire

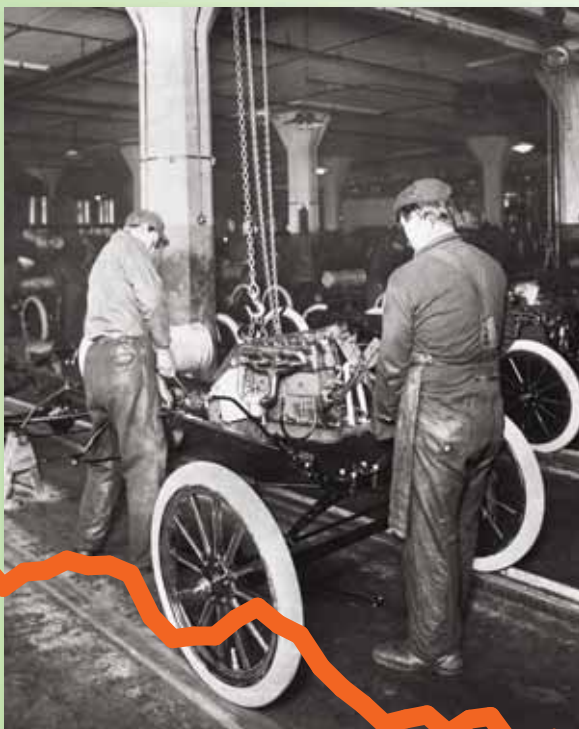
L'évolution de la dette publique depuis 1880

120 —

LA CRISE financière a durement éprouvé l'économie mondiale, en particulier les finances des pays avancés. En pourcentage du PIB, la dette publique est montée en flèche ces dernières années, passant de 70 % en 2000 à près de 100 % en 2009. Un chiffre qui semble énorme. Mais qu'en est-il vraiment d'un point de vue historique? Une nouvelle base de données du FMI, qui remonte à 1880 pour la plupart des économies avancées, permet de répondre à cette question.

Dette publique des économies avancées du G-20, pourcentage du PIB, moyenne pondérée sur base PPA

90 —



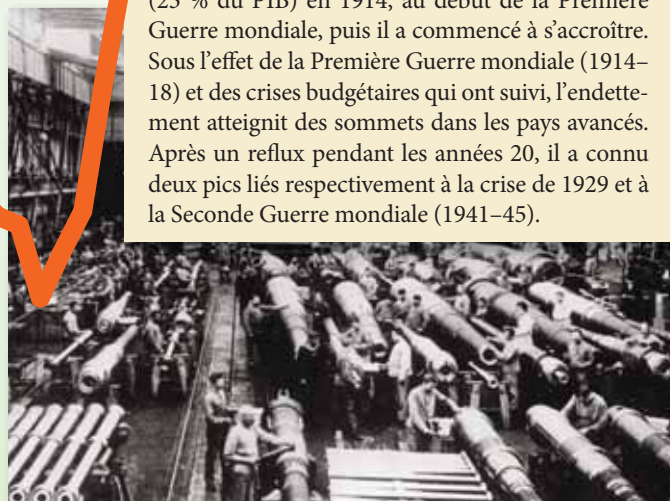
Chaîne de montage chez Ford, dans le Michigan (c. 1913).



Distribution de pain à New York, en 1930.

Guerres mondiales et crise de 1929

Le ratio d'endettement était à son plus bas niveau (23 % du PIB) en 1914, au début de la Première Guerre mondiale, puis il a commencé à s'accroître. Sous l'effet de la Première Guerre mondiale (1914–18) et des crises budgétaires qui ont suivi, l'endettement atteignit des sommets dans les pays avancés. Après un reflux pendant les années 20, il a connu deux pics liés respectivement à la crise de 1929 et à la Seconde Guerre mondiale (1941–45).



Usine d'armement en Allemagne, 1909.

60 —

Au tout début

Pendant la première phase de mondialisation financière (1880–1913), les ratios d'endettement des économies avancées ont diminué, passant de 45 % du PIB en 1880 à 29 % en 1913. Cette période, pendant laquelle l'étalon-or régnait en maître, a aussi été celle où les flux de capitaux privés et les échanges commerciaux ont atteint des niveaux sans précédent, ce qui a stimulé la croissance tout en faisant baisser les ratios d'endettement public.

0 —
1880

1890

1900

1910

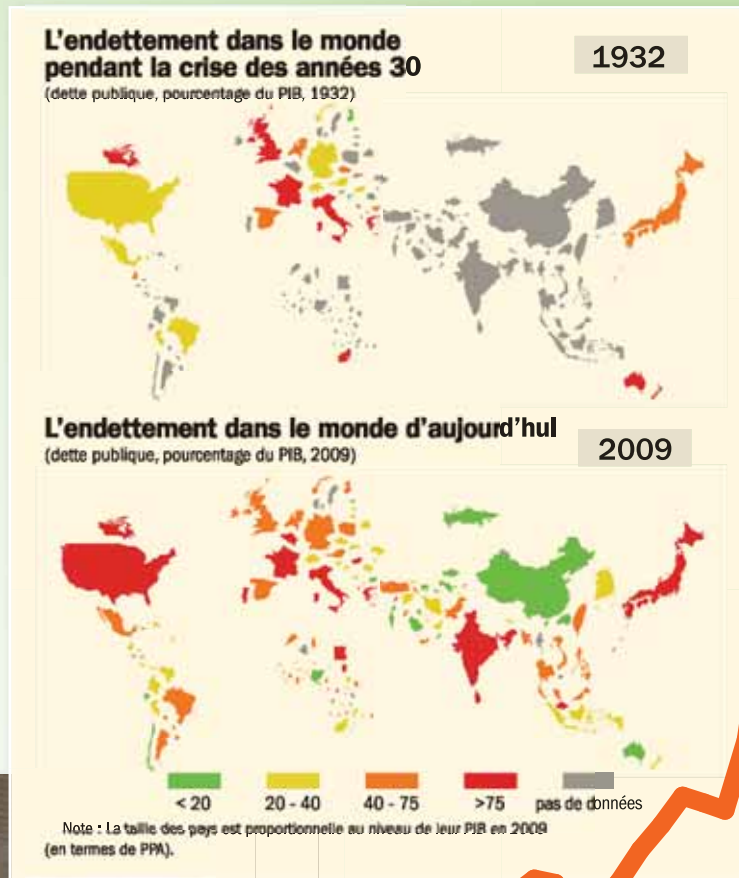
1920

1930

1940

Le «grand pic»

Pendant la crise des années 30, le ratio d'endettement a culminé à 80 % du PIB en 1932, après plusieurs épisodes de crises bancaires et monétaires. La fin de la crise, dans la seconde moitié des années 30, s'est accompagnée d'une baisse de la dette, mais la Seconde Guerre mondiale a mis fin au désendettement. Les emprunts massifs rendus nécessaires dans de nombreux pays par l'effort de guerre ont porté l'endettement des pays avancés au plus haut niveau enregistré dans la base de données, à savoir près de 150 % du PIB en 1946.

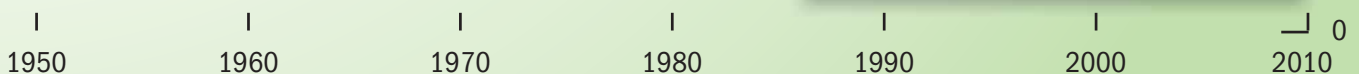


«Eh, tu n'aurais pas un milliard?», New York, 2008.

La crise récente

La croissance a moins souffert pendant la crise récente que lors de la crise des années 30, mais ses conséquences pour la dette publique semblent avoir été plus graves. Cela tient au fait que les pays avancés étaient dans une situation plus précaire lorsque la crise récente a éclaté, les pays avancés du G-20 affichant en 2007 des ratios d'endettement supérieurs de 20 points de PIB à ceux de 1928. De plus, la baisse brutale des recettes (due à l'effondrement de l'activité économique, des prix des actifs et des profits du secteur financier) ainsi que le coût de la relance et du soutien au secteur financier ont eu des effets plus prononcés sur le ratio d'endettement durant la crise récente que pendant celle des années 30.

Préparé par S. Ali Abbas, Nazim Belhocine, Asmaa El-Ganainy et Mark Horton, tous du Département des finances publiques du FMI. Le texte et les graphiques ainsi que les données présentées ici sont tirées de A Historical Public Debt Database, publié par le FMI en 2010, qui couvre les ratios endettement brut/PIB de 174 pays membres du FMI. Ces données peuvent être consultées à l'adresse www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=262.





Le tourbillon des marchés financiers

Stijn Claessens, M. Ayhan Kose et Marco E. Terrones

Les cycles des marchés financiers sont souvent longs et très accentués; en s'influençant mutuellement, ils peuvent causer des booms et des crises

L'ÉVOLUTION économique de ces vingt dernières années montre bien que les fluctuations des marchés financiers influencent beaucoup l'activité réelle dans le monde. Après la plus forte bulle immobilière de son histoire récente, le Japon a subi au début des années 90 un krach des marchés d'actifs qui a amorcé sa «décennie perdue». Au terme de booms prolongés du crédit, beaucoup d'économies émergentes d'Asie ont connu de graves crises financières dans la seconde moitié des années 90. À la fin de cette décennie, l'euphorie des marchés d'actions dans nombre d'économies avancées s'est soldée à la fois par des chutes d'activité et des récessions.

La récente crise financière mondiale est similaire aux périodes antérieures. Toutefois, cette «grande récession» a été vraiment catastrophique, car la raréfaction du crédit et l'effondrement des prix d'actifs ont entraîné la pire contraction générale depuis la grande crise des années 30.

L'épisode récent a rappelé avec brutalité l'importance des cycles financiers, mais il a aussi montré qu'ils étaient peu compris. Les études faites jusqu'à présent reposent surtout sur des descriptions historiques et non sur une analyse systématique des cycles financiers. Plus

ieurs questions restent donc sans réponse : quelles sont leurs caractéristiques principales? À quel point sont-ils synchronisés? Qu'arrive-t-il quand différents cycles des marchés financiers coïncident?

Pour répondre à ces questions, nous avons appliqué les méthodes traditionnelles de l'analyse des cycles conjoncturels à une base de données des cycles du marché du crédit, du logement et des actions (Claessens, Kose et Terrones, 2011a). Notre étude révèle plusieurs aspects des cycles financiers : ils peuvent être durables et dommageables; ils peuvent se renforcer mutuellement et s'aggraver au point de devenir des crises; ils ont souvent une dimension mondiale significative, car ils sont très synchronisés; enfin, quand ils se produisent simultanément dans beaucoup de pays, ils donnent souvent les pires résultats. La conjonction de ces constatations et des conclusions de recherches récentes a d'importantes conséquences pour la conception des politiques macroéconomiques et financières.

Recensement des cycles financiers

Il est intéressant de comparer les fluctuations cycliques des marchés financiers et celles de la production qui sont liées au cycle conjoncturel. Un cycle conjoncturel complet comporte

deux phases : la *récession* (allant du pic au creux) et l'*expansion* (allant du creux au prochain pic). Outre ces deux phases, on a aussi beaucoup étudié les périodes de reprise. On définit habituellement la reprise, début de la phase d'expansion, comme la durée nécessaire pour que la production revienne de son point bas au niveau atteint juste avant qu'elle ait commencé à baisser.

Nous suivons une démarche analogue pour définir un cycle financier. Nous appelons la phase de reprise le *redressement* et celle de contraction la *baisse*. S'agissant de la reprise, nous considérons le temps nécessaire pour revenir au pic antérieur (par exemple le point culminant des prix des logements) et la hausse de la variable financière pendant la première année après son point bas. Nous excluons le reste de la phase d'expansion qui est généralement beaucoup plus long et peut être influencé par de nombreux facteurs structurels (tel le niveau de développement du secteur financier et des institutions).

Quand on étudie les cycles conjoncturels, on sait bien quelle variable utiliser : une mesure agrégée de l'activité économique, telle que le produit intérieur brut. L'analyse des cycles financiers est différente, parce qu'il est possible de retenir de nombreuses variables. Sachant qu'ils constituent le cœur de l'intermédiation financière — mécanisme qui rapproche les épargnants des emprunteurs — nous nous concentrons sur les cycles de trois compartiments distincts, mais interdépendants, des marchés : le crédit, le logement et les actions.

Plus précisément, nous observons la quantité de crédit, les prix des logements et les cours des actions dans 21 économies avancées — membres de l'OCDE — de 1960 à 2007. Nous laissons de côté les années immédiatement postérieures à la crise récente, car un certain nombre de faits liés à elle se perpétuent. La quantité de crédit correspond aux créances totales des banques de dépôt sur le secteur privé; les prix immobiliers se réfèrent à diverses mesures des indices de prix des habitations ou des terrains selon la source nationale; les cours des actions sont les indices boursiers pondérés de la valeur de marché des titres. Nous utilisons des données trimestrielles, corrigées au besoin des variations saisonnières, et à prix constants (c'est-à-dire ajustés en fonction de l'inflation).

Booms, crises et pénurie de crédit

Nous examinons aussi les formes les plus extrêmes des cycles financiers, les *crises* et les *booms*; en effet, une grande instabilité des variables financières va souvent de pair avec de fortes fluctuations de l'activité économique. Pour les trouver, nous classons les changements de chaque variable pendant les phases de redressement et de baisse. Nous considérons qu'il y a une crise financière si le changement de la variable, par exemple les cours des actions, pendant la phase de baisse s'inscrit dans le quartile inférieur de tous les changements. Nous parlons soit de *pénurie*, soit d'*effondrement* selon la variable (pénurie de crédit; effondrement des prix des logements ou des actions). Nous classons une période comme boom si le changement de la variable au cours du redressement s'inscrit dans le quartile supérieur — nous avons des booms du crédit, de l'immobilier et des cours des actions.

Il y a eu près de 500 cycles financiers du premier trimestre de 1960 au dernier trimestre de 2007 dans les 23 pays et pour

les trois variables. Nous recensons 114 baisses du crédit, 114 des prix des logements (les données commencent en 1970 ou plus tard dans la plupart des pays) et 245 des cours des actions. De même, l'échantillon comprend 115 redressements du crédit, 114 des prix du logement et 251 des cours des actions. Les cycles de prix des logements sont comparables en nombre aux cycles conjoncturels au cours de cette période, mais ceux des actions sont plus fréquents en raison de leur volatilité intrinsèque. Un quart des épisodes correspond à des crises (raréfaction du crédit ou effondrement) ou à des booms.

Longueur et profondeur des cycles

Les crises financières durent souvent beaucoup plus longtemps que les baisses normales (voir graphique 1). Leur durée moyenne s'échelonne de 10 à 18 trimestres, les effondrements de prix des logements durant le plus longtemps. Avec quelque 18 trimestres, ceux-ci sont en moyenne près de quatre fois plus longs que les baisses normales dans ce secteur. En revanche, les booms sur les marchés financiers sont en général plus brefs que les hausses ordinaires. Les booms du crédit sont les plus courts, 4½ trimestres environ, contre une durée moyenne des redressements de l'ordre de 9 trimestres; ceux des prix des logements sont souvent les plus longs, avec une durée habituelle de 13 trimestres.

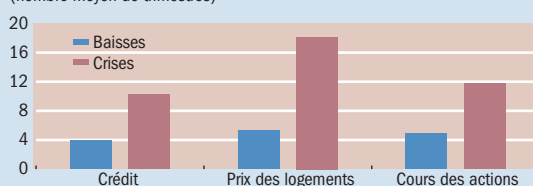
Les cycles financiers sont souvent très accentués si on les mesure par leur amplitude — c'est-à-dire par le recul des prix des logements, des actions ou de la quantité de crédit du pic au creux pendant la baisse et par le changement de chaque variable financière pendant les 5 premiers trimestres d'un redressement (voir graphique 2). Une pénurie de crédit et un effondrement des prix des logements sont bien plus marqués qu'une baisse moyenne du crédit. La pénurie est à peu près quatre fois plus

Graphique 1

Expansion et repli

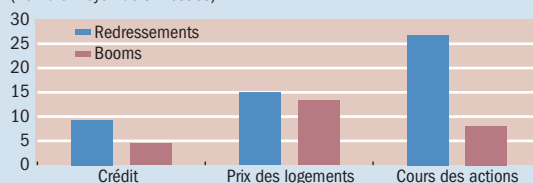
Les crises peuvent durer longtemps...

(nombre moyen de trimestres)



... alors que les booms sont souvent plus brefs.

(nombre moyen de trimestres)



Source : Claessens, Kose et Terrones (2011a).

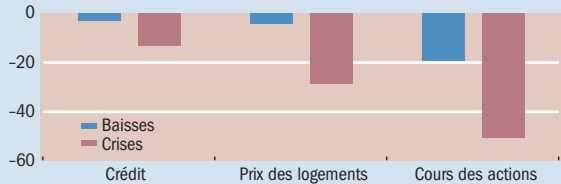
Note : La durée des baisses est le nombre de trimestres entre le pic et le creux. Celle des redressements est le temps nécessaire pour aller du creux au pic atteint avant la baisse. Une crise fait partie des 25 % des plus fortes baisses; un boom fait partie des 25 % des plus forts redressements. Les données représentent les moyennes de près de 500 cycles financiers de 1960 à 2007.

Graphique 2

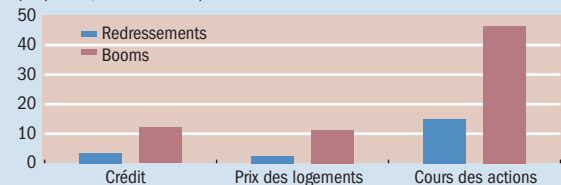
Épisodes extrêmes

Les fluctuations les plus importantes ont lieu sur les marchés d'actions. Les booms immobiliers sont souvent moins forts que les crises.

(amplitude, médiane en %)



(amplitude, médiane en %)



Source : Claessens, Kose et Terrones (2011a).

Note : Les baisses mesurent le recul intervenu entre le pic et le creux; les redressements mesurent le changement constaté pendant la première année suivant un creux.

forte et un effondrement 7 fois plus. Le recul des actions est deux fois plus important environ. En valeur absolue, les fluctuations les plus fortes ont lieu sur les marchés d'actions, où les cours montent de près de 45 % pendant un boom normal et chutent un peu plus durant l'effondrement. Sur les marchés immobiliers, les fluctuations sont en général plus asymétriques pendant les deux phases du cycle : hausse de 11 % pendant les booms, puis baisse de 29 %.

Renforcement mutuel

Que se passe-t-il quand les marchés financiers internes sont dans la même phase du cycle? Est-ce plus qu'une coïncidence? Pour répondre, nous employons un simple critère de temps. Nous estimons que la baisse d'une variable financière est liée à celle d'une autre si elle commence en même temps ou peu après. Nous faisons de même pour les redressements.

Il va de soi qu'une évolution parallèle de deux variables n'indique pas nécessairement un rapport de causalité. Mais les résultats révèlent de fortes interactions — entre les marchés du crédit et du logement, par exemple. Les baisses du crédit qui coïncident avec des chutes des prix immobiliers sont plus longues et marquées que les autres (voir graphique 3). C'est la même chose dans l'autre sens quand les redressements du crédit vont de pair avec des booms de l'immobilier. Ainsi, un redressement devient 25 % plus long et 40 % plus fort quand il s'accompagne d'un boom du logement. Ce constat donne une idée du rôle important du crédit immobilier dans beaucoup d'économies.

Les cycles du crédit semblent différents lorsqu'ils coïncident avec ceux des marchés d'actions. Les baisses ne sont pas sensiblement plus longues, mais souvent plus fortes. On note avec intérêt que les cycles des actions semblent peu modifiés quand ils sont parallèles à ceux des autres marchés financiers, sans

doute à cause de la spécificité des facteurs à l'origine des fluctuations boursières.

Les liens solides entre les cycles du crédit et des prix d'actifs que nous illustrons sont conformes aux mécanismes décrits dans divers modèles. Ainsi, les modèles où figure le mécanisme appelé *accélérateur financier* font ressortir la rétroaction entre les marchés financiers et l'économie réelle ainsi qu'entre les divers segments du secteur financier. Il en ressort, par exemple, qu'une baisse de la situation nette, peut-être causée par une chute des prix d'actifs, conduit les emprunteurs à réduire demande de crédit, dépenses et investissements. Il s'ensuit une nouvelle dégradation de la production et éventuellement un cycle auto-entretenu de chute de l'activité et des prix d'actifs.

Les modèles qui intègrent l'offre de financements montrent aussi la force des liens entre les divers compartiments des marchés financiers. Ils se concentrent sur les bilans des intermédiaires (comme les banques, qui collectent des dépôts et prêtent) considérés comme le signe de leur capacité à octroyer des crédits et d'autres financements externes. Ils montrent bien que la situation des marchés de crédit peut influencer sur les prix d'actifs (et l'activité réelle) et vice-versa. Ainsi, quand les banques s'endettent davantage, elles distribuent normalement plus de crédits, ce qui peut ensuite faire monter les prix d'actifs. Réciproquement, un désendettement peut les faire baisser.

Forte synchronisation internationale

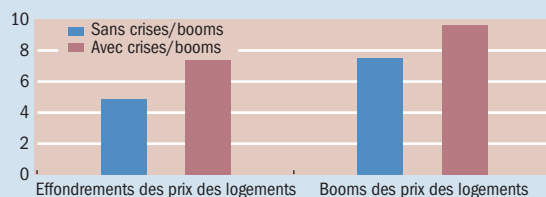
Les cycles financiers se produisent souvent simultanément dans de nombreux pays — le caractère mondial de la crise récente n'est donc pas inhabituel. Nous examinons leur degré de

Graphique 3

Renforcement mutuel

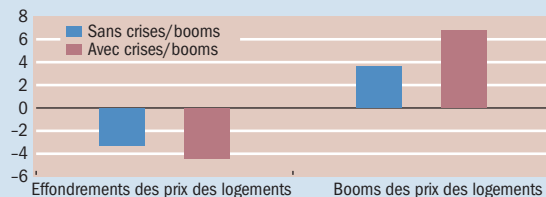
Les cycles du crédit couplés aux cycles immobiliers sont en général plus longs...

(baisses/redressements du crédit, nombre moyen de trimestres)



... et sont plus marqués.

(baisses/redressements du crédit, amplitude, variation en %, médiane)



Source : Claessens, Kose et Terrones (2011a).

Note : Les panneaux montrent la durée et l'amplitude des baisses/redressements du crédit quand ils sont couplés à des booms/crises de l'immobilier. On estime qu'une baisse du crédit va de pair avec une crise immobilière si elle commence en même temps que le recul des prix ou après. De même, on estime qu'une hausse du crédit est couplée à un boom immobilier si elle commence en même temps que la montée des prix ou à son début.

synchronisation au moyen d'un *indice de concordance* qui mesure combien de temps deux pays passent dans la même phase d'un cycle financier.

Les cycles du crédit et des actions ont le degré le plus élevé de synchronisation internationale (voir graphique 4, panneau supérieur). Ils passent près de 75 % du temps dans la même phase. Bien que les logements soient des actifs non échangeables, la synchronisation de leurs cycles entre pays reste élevée, à quelque 60 %. C'est notamment à cause du rôle important que jouent les facteurs généraux — dont le taux d'intérêt, le cycle conjoncturel et les cours des matières premières à l'échelle mondiale — dans l'évolution globale des prix des logements. La synchronisation des marchés du logement et des actions a en fait augmenté, sans doute du fait du développement du commerce et des flux financiers internationaux.

Or, quand les cycles financiers sont très synchronisés, ils ont tendance à être plus accentués (voir graphique 4, panneau inférieur). En cas de baisse fortement synchronisée des actions, les cours perdent à peu près 30 % au lieu de 18 %. De même, les redressements financiers synchronisés sont souvent plus marqués.

Repenser les cycles et les politiques publiques

Les principales leçons de notre vaste étude des cycles financiers donnent à réfléchir. *Ils peuvent être longs et accentués*, surtout ceux des marchés du logement et des actions. *Ils se renforcent mutuellement* et sont au paroxysme en cas de dégradation parallèle des marchés du crédit et du logement. *Ils sont fortement synchronisés entre pays* et la synchronisation a progressivement augmenté, peut-être sous l'effet de la mondialisation. Enfin, *Les baisses mondialement synchronisées* correspondent

souvent aux épisodes les plus dommageables, surtout dans les cycles du crédit et des actions.

Les économistes étudient depuis longtemps les interactions des différents types de cycle, et cela a d'importantes conséquences pour les politiques publiques. Ainsi, l'étude des liens entre cycles conjoncturels et cycles d'inflation les conduit à mettre en garde contre le risque d'accélération de l'inflation si la politique monétaire est laxiste et si la production dépasse le potentiel. À l'inverse, ils craignent la déflation si la politique monétaire est stricte et l'activité économique inférieure au potentiel.

La récente crise financière mondiale a suscité un grand débat sur les politiques monétaires et financières. On a souligné le lien entre l'inflation et la conjoncture, mais aussi l'effet des cycles des marchés financiers sur les cycles conjoncturels.

Conjugués aux résultats de recherches antérieures (voir «Quand les crises s'entrechoquent», dans le numéro de décembre 2008 de *F&D*) nos conclusions sur les cycles financiers contribuent au débat en cours. Au vu de l'interaction pluridimensionnelle des cycles financiers et conjoncturels, nos observations laissent penser qu'un suivi attentif des cycles des marchés financiers devrait être partie intégrante de la surveillance macroéconomique et de la conception des politiques (Claessens, Kose, Terrones, 2011b). Ainsi, outre les liens entre l'inflation et les cycles conjoncturels, les autorités monétaires pourraient souhaiter tenir compte de l'état des cycles des marchés financiers.

Notre analyse montre aussi la nécessité de prendre en compte l'interaction des cycles financiers dans la conception de la réglementation, afin d'assurer la bonne santé du système. Si, par exemple, le crédit et les prix des logements augmentent rapidement, il peut s'avérer nécessaire de durcir les règles et les critères du crédit immobilier ainsi que de renforcer les amortisseurs anticycliques pour atténuer les variations du capital des banques, car les cycles du crédit et des marchés du logement tendent à se renforcer mutuellement. Plus généralement, la conception des règles macroprudentielles doit prendre en considération les liens entre les cycles des différents segments des marchés financiers.

En raison de la fréquente synchronisation internationale des cycles financiers, il est impératif de prendre en compte la dimension mondiale des politiques de réglementation financière et de surveillance. Mais elles doivent être adaptables et souples, car le système financier opère différemment dans chaque pays. ■

Stijn Claessens est sous-directeur, M. Ayhan Kose est assistant du Directeur et Marco E. Terrones est chef de division adjoint au Département des études du FMI.

Bibliographie :

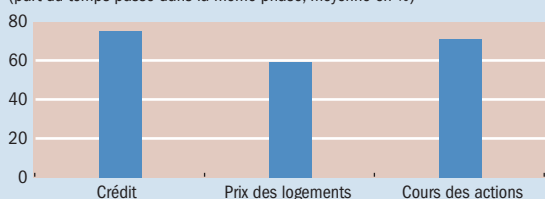
Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco E. Terrones, 2011a, "Financial Cycles: What? How? When?" forthcoming in NBER International Seminar in Macroeconomics 2010, ed. by Richard Clarida and Francesco Giavazzi.

—, 2011b, "How Do Business and Financial Cycles Interact?" forthcoming IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).

Graphique 4

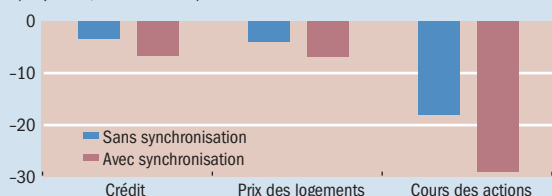
Parallélisme

Les cycles financiers sont très synchronisés entre pays...
(part du temps passé dans la même phase, moyenne en %)



... et quand il y a une synchronisation des baisses, elles sont souvent beaucoup plus fortes.

(amplitude, médiane en %)



Source : Claessens, Kose et Terrones (2011a).

Note : Dans le panneau supérieur, la synchronisation est la durée moyenne pendant laquelle les cycles des deux pays sont dans la même phase. Dans le panneau inférieur, on estime que les baisses du crédit et de l'immobilier sont synchronisées si elles se produisent pendant une période où plus de 40 % des pays en connaissent une simultanément. Pour les actions, 80 % doivent connaître une baisse simultanée.



Investir dans la croissance

Construction d'un échangeur à Johannesburg.

Serkan Arslanalp, Fabian Bornhorst et Sanjeev Gupta

Les investissements publics en infrastructures sont-ils utiles?

LES GOUVERNEMENTS des pays en développement disent souvent que leurs perspectives de croissance sont freinées par l'insuffisance des infrastructures : routes, aéroports, équipements maritimes, etc. On n'est donc pas surpris qu'ils recherchent dans le budget des moyens d'augmenter les investissements publics sans trop endetter leur pays.

Mais cela peut s'avérer difficile. Pour des raisons politiques diverses, ces pays sont souvent incapables de réduire leurs dépenses courantes les moins productives — comme les subventions générales à l'énergie — au profit de l'investissement public. Ils peuvent rechercher des financements externes, mais se heurtent aux limites des possibilités d'endettement du pays, surtout s'il a récemment bénéficié d'allègements ou s'il ne peut emprunter qu'à des conditions non privilégiées. En outre, les nombreux échecs passés de projets publics ne facilitent pas la décision d'emprunter à l'extérieur.

Cela dit, il est plus important de savoir non pas si un pays peut augmenter ses investissements publics en infrastructures, mais s'il devrait le faire. La clé du débat est la productivité, c'est-à-dire la question de savoir si l'investissement public contribue à la croissance. Si oui, il est plus facile de justifier l'endettement externe. Malheureusement, les résultats des études sur ce point n'étant pas clairs, beaucoup concluent qu'il est improductif. Mais des travaux récents — par exemple de la Banque mondiale (2007) — concluent que les

dépenses publiques d'infrastructures, d'éducation et de santé ont un effet positif sur la croissance. Selon le rapport de la Commission sur la croissance et le développement (2008), les pays en expansion rapide ont un niveau élevé d'investissement public, c'est-à-dire égal ou supérieur à 7 % du PIB.

Nous revenons ici sur ce débat. À partir d'estimations du montant total, ou stock, de capital public (ponts, autoroutes, etc.), nous évaluons son impact sur la croissance économique de 48 économies avancées ou en développement de 1960 à 2001 et nous arrivons à la conclusion qu'il a effectivement un effet bénéfique.

Des résultats contrastés

Une partie des divergences découle de ce que l'on mesure. De nombreuses études portent sur le taux d'investissement — le pourcentage du PIB affecté à la hausse du stock de capital. Nous pensons que le plus important est le taux de progression du stock de capital lui-même. L'écart entre les deux donne au moins trois raisons à la difficulté de démontrer le rapport entre investissement public et croissance :

- L'investissement et le capital publics peuvent augmenter à des taux différents selon le montant initial du stock de capital. Ainsi, l'investissement public d'une année donnée peut être insuffisant pour remplacer le stock amorti — c'est-à-dire la fraction usée, par exemple par la circulation d'automobiles et de camions sur une autoroute ou un pont. On ne peut attendre de l'investissement public un effet positif sur

la croissance s'il n'est pas suffisant pour empêcher une baisse du stock de capital national.

- À cause du rapport à double sens entre investissement public et croissance, il est difficile d'isoler les effets de l'un sur l'autre : l'investissement public influe sur la croissance et vice versa. Ainsi, il peut baisser pendant une récession du seul fait d'un manque de moyens, ce qui arrive dans de nombreux pays.

- La plupart des études ne tiennent pas compte de la contrainte budgétaire imposée aux États : ils doivent financer une hausse des investissements en relevant les impôts, en empruntant ou en économisant ailleurs. Augmenter les impôts risque d'introduire des distorsions dans l'économie et d'annuler certains des gains de productivité dus à l'investissement public.

Selon la théorie économique, la production est déterminée davantage par le *stock* de capital employé que par le *flux* annuel d'investissement. Bien que les deux variables soient étroitement liées, le stock de capital — conjugué à d'autres facteurs de production comme le travail et la technologie — détermine le potentiel de production. En revanche, le *flux* d'investissement d'une période donnée détermine le montant du capital accumulé, et donc disponible pour produire dans la période suivante.

La croissance du capital public

C'est pourquoi nous nous intéressons à l'effet sur la croissance du *capital public*, la variable de stock qui correspond à l'investissement public. Nous avons conçu une fonction de production (voir encadré) qui inclut les intrants de travail, de capital privé et de capital public pour déterminer la production totale d'une économie. Nous l'avons modifiée pour permettre à la productivité de l'investissement public de varier selon le montant initial (stock) de capital public. Ainsi, le maintien et/ou l'expansion du stock de capital existant peut exiger une hausse des taux d'imposition, source éventuelle de distorsions — en dé-

La fonction de production

Dans la théorie économique, une fonction de production agrégée est une description formelle des modalités de transformation des intrants en production. Dans le modèle standard, le niveau de la production dépend seulement de deux intrants, le travail et le capital, et de la technologie disponible. Cette corrélation est qualifiée communément de fonction Cobb-Douglas, du nom du mathématicien Charles Cobb et de celui de Paul Douglas, économiste qui devint ensuite sénateur de l'état de l'Illinois. Quand on la teste empiriquement, la fonction Cobb-Douglas donne des estimations de la réactivité de la production à une variation des intrants. Nous avons d'abord élargi la spécification basique en distinguant capital privé (fourni par les entreprises) et capital public (les infrastructures fournies par l'État, etc.), puis estimé l'importance du second pour la production. Ensuite, nous avons permis à la réactivité de la production au capital public de varier selon le niveau du capital public lui-même et nous avons trouvé la corrélation décrite au graphique 3.

courageant certaines bonnes activités — d'où une croissance moindre. Notre spécification tient indirectement compte de l'effet de ces contraintes de financement.

Pour tester notre modèle, nous avons besoin d'estimations du stock de capital public et privé qu'il est difficile d'obtenir. Il en existe certaines pour les économies avancées, mais peu pour les pays en développement. Nous avons comblé cette lacune en procédant à une estimation portant sur un groupe de pays à revenu faible et intermédiaire pour la période 1960–2001, au moyen d'une méthodologie proposée par Kamps (2006). Nos données sont nouvelles à plusieurs égards : elles estiment le stock de capital dans les économies avancées et en développement; distinguent capital public et privé; appliquent des taux d'amortissement variables selon la période et le niveau de revenu pour appréhender la nature des actifs publics et privés sous-jacents.

Plus précisément, on calcule la valeur du stock de capital avec la méthode de *l'inventaire permanent*. Le capital net — public et privé — est la somme des flux d'investissements bruts de la période en cours et du stock de capital amorti de la précédente. Les données de stock tiennent donc compte de l'usure des actifs. Le choix des taux d'amortissement est peut-être la principale difficulté du calcul des données de stock de capital — d'autant qu'on ne dispose généralement pas d'estimations spécifiquement nationales des taux d'amortissement (montant du stock de capital consommé pendant une période). Au lieu d'appliquer un taux uniforme, nous différencions la dépréciation supposée par catégorie de pays selon la nature des actifs dont ils disposent. Ces actifs ont des durées de vie diverses et donc des taux d'amortissement différents. Ainsi, on estime en général que les bâtiments durent plus longtemps que les actifs technologiques, dont l'usage peut se limiter à quelques années. Quand les pays s'enrichissent, la part des actifs à durée de vie brève s'élève, faisant augmenter le taux d'amortissement global.

Aux États-Unis, selon le Bureau of Economic Analysis, le taux global d'amortissement du capital public avoisinait 2½ % par an en 1960 et 4 % en 2001 (BEA, 2010). Nous étendons cette hypothèse aux estimations du stock de capital public de toutes les économies avancées de notre échantillon. Pour les économies à revenu moyen, nous faisons varier le taux d'amortissement dans le temps : il commence à 2½ % en 1960 et atteint 3½ % en 2001. Pour les économies à bas revenu, nous retenons un taux d'amortissement constant de 2½ % pendant toute la période de l'échantillon. Nous confirmons nos conclusions en utilisant des taux d'amortissement plausibles.

Pour les données de stock de capital, nous prenons les séries d'investissement internationalement comparables des tableaux Penn World (PWT, Heston, Summers et Aten, 2006) et les *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI. On trouve dans les PWT des données de production et d'investissement basées sur les comptes nationaux et ajustées selon la parité de pouvoir d'achat. Mais elles ne distinguent pas les composantes publique et privée de l'investissement, ce qui est essentiel à notre analyse. Nous recourons donc à la base de données des *PEM* où cette distinction existe. Nous l'uti-

lisons pour diviser les séries d'investissements des PWT en composantes publique et privée.

Investissement public et divergence du stock de capital

De 1960 à 2000, le PIB a augmenté en moyenne de 3,4 % dans les économies avancées et de 4,4 % — un point de plus — dans les pays en développement (voir tableau). Malgré cette différence, leur taux moyen d'investissement public a été analogue pendant cette période. L'investissement public a représenté en moyenne respectivement 3,6 % et 3,9 % du PIB. Malgré cette similitude, le stock de capital lui-même a augmenté près de deux fois plus vite dans les économies en développement que dans les économies avancées de 1960 à 2000, car, dans ces dernières, l'essentiel de l'investissement a servi à remplacer un stock de capital usé. Cette différence d'accumulation du stock de capital explique largement l'écart de croissance à long terme.

Le graphique 1 montre en nuage de points la croissance moyenne du PIB, le taux d'investissement public et la croissance du capital public de 1960 à 2000 dans tous les pays de l'échantillon. L'augmentation différenciée de ce dernier explique largement les écarts de croissance du PIB à long terme. La corrélation entre hausse moyenne du capital public et croissance

Les ressorts de la croissance économique

Les pays en développement n'ont investi qu'un peu plus de leur PIB dans le capital public que les pays avancés, mais la croissance du stock de capital a été bien supérieure dans les premiers.

| | Économies avancées | Économies en développement |
|---|--------------------|----------------------------|
| Croissance du PIB réel (pourcentage) | 3,4 | 4,4 |
| Investissement public (pourcentage du PIB) | 3,6 | 3,9 |
| Croissance du stock de capital public (pourcentage) | 3,3 | 5,7 |

Sources : Heston, Summers et Aten, 2006; Kamps, 2006; et calculs des auteurs.

moyenne du PIB est notamment bien plus forte qu'entre taux moyen d'investissement public et croissance du PIB.

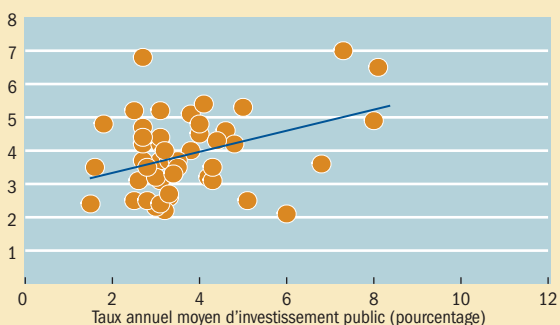
On trouve au graphique 2 la croissance moyenne du PIB, le taux d'investissement public et le stock de capital public dans les économies avancées et en développement de 1960 à 2000. Le taux d'investissement public tend à baisser depuis le début des années 70 dans les premières. Dans les pays en développement, il progresse sensiblement au cours des années 70, mais retrouve son niveau antérieur dans les années 80. Le stock de capital public, en pourcentage du PIB, a culminé en 1983 dans

Graphique 1

Investissement public et croissance

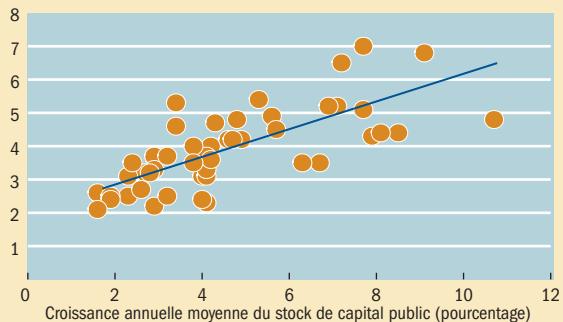
Il existe une faible corrélation entre la croissance réelle et le pourcentage du PIB investi annuellement.

(croissance moyenne du PIB réel, pourcentage)



La corrélation entre la croissance et la hausse annuelle du stock de capital est beaucoup plus nette.

(croissance moyenne du PIB réel, pourcentage)



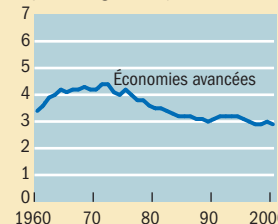
Sources : Heston, Summers et Aten, 2006; Kamps, 2006; et calculs des auteurs.
Note : Données pour 48 pays avancés et en développement de 1960 à 2001.

Graphique 2

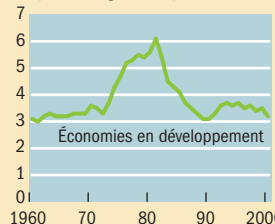
Ralentissement

L'investissement public et le stock de capital ayant baissé, la croissance du PIB réel a ralenti.

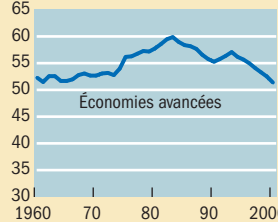
(taux d'investissement public en pourcentage du PIB)



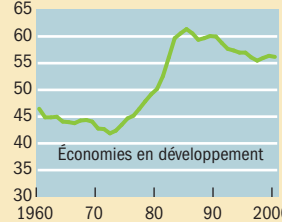
(taux d'investissement public en pourcentage du PIB)



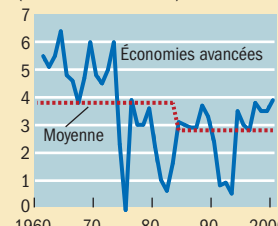
(stock de capital public en pourcentage du PIB)



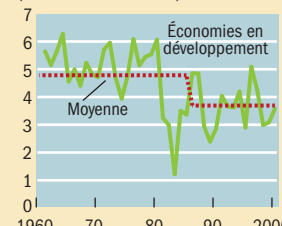
(stock de capital public en pourcentage du PIB)



(croissance du PIB réel)



(croissance du PIB réel)



Sources : Heston, Summers et Aten, 2006; Kamps, 2006; et calculs des auteurs.

les économies avancées et en 1985 dans les pays en développement. Les pics ont été respectivement de 60 % et de 61 % du PIB. Le panneau inférieur du graphique montre la croissance du PIB réel pendant cette période. Dans les deux catégories d'économies, elle a fléchi d'un point environ en moyenne quand le stock de capital a culminé.

Effet variable du capital public sur la croissance

Nous testons d'abord une fonction de production qui s'appuie sur les flux d'investissement au lieu du stock de capital. Comme on l'a dit, le stock de capital *net* est le facteur clé de la productivité et les flux d'investissement ne donnent pas d'information sur le montant nécessaire au remplacement du capital amorti. On n'est donc pas surpris que ces modèles ne démontrent pas une corrélation entre flux d'investissement et croissance.

Mais quand nous testons une fonction de production fondée sur le stock de capital, nous voyons que le capital public est favorable à la croissance, puis nous constatons que l'effet du stock de capital sur la croissance varie selon son niveau. C'est dans les pays où il est inférieur à 60 % du PIB qu'une unité supplémentaire de capital public a le plus fort effet sur la croissance (voir graphique 3). L'effet diminue ensuite et, dans les pays à stock de capital public très élevé, il est proche de zéro, peut-être à cause d'inefficiences dues au mode de financement, tel qu'une fiscalité élevée. Ces résultats sont robustes avec diverses hypothèses et avec l'inclusion ou l'exclusion des valeurs extrêmes.

Nous recherchons aussi les effets du capital public sur la croissance dans des intervalles de temps. Les données annuelles n'appréhendent peut-être pas assez ceux de son accumulation. Ainsi, il faut parfois plus d'un an pour achever un investissement public et, même quand il l'est, son rendement s'étale dans le temps. Une optique à plus long terme, par exemple des intervalles de cinq ans, convient donc mieux à la lourdeur des investissements et aux délais nécessaires à leur efficacité. Nous constatons que, dans les économies avancées, l'incidence du capital public sur la croissance, bien que significative à court terme, diminue au-delà. Dans les pays en développement, elle augmente avec le temps et est la plus forte à des intervalles de cinq ans. Certains

pays en développement ne sont peut-être pas en mesure de gérer immédiatement une hausse sensible des investissements à cause d'une capacité limitée d'absorption et/ou de la lenteur d'application des projets. Les résultats montrent aussi que les économies avancées utilisent davantage l'investissement public comme outil de gestion de la demande — pour réguler le cycle conjoncturel — que les pays émergents et en développement, où il sert davantage à stimuler la croissance à long terme.

Conséquences pour les politiques publiques

La hausse du stock de capital public s'accompagne d'une accélération de la croissance, surtout une fois neutralisé son niveau initial. Les effets à court terme sont plus forts dans les économies avancées et les effets à long terme dans les économies en développement. Ces résultats expliquent en partie pourquoi les études antérieures qui ont pris le taux d'investissement comme variable explicative ne sont pas arrivées à des conclusions claires. Nous constatons aussi que, dans certains pays, l'effet positif du capital public sur la production est annulé totalement ou en partie si le stock de capital initial représente une part élevée du PIB. Mais cela ne semble pas s'appliquer là où le solde de capital public est réduit.

On peut tirer deux grandes leçons pour la politique économique. D'abord, le débat sur le montant de dette nouvelle qu'un pays peut contracter est centré sur la création d'une marge budgétaire pour augmenter l'investissement public; or, nos résultats montrent que certaines contraintes — de financement, par exemple — peuvent limiter les avantages d'une hausse du stock de capital pour la croissance. Ensuite, les pays en développement peuvent avoir intérêt à emprunter à l'étranger à des conditions normales pour financer de nouveaux investissements, mais leurs avantages risquent de ne se faire sentir qu'à terme. ■

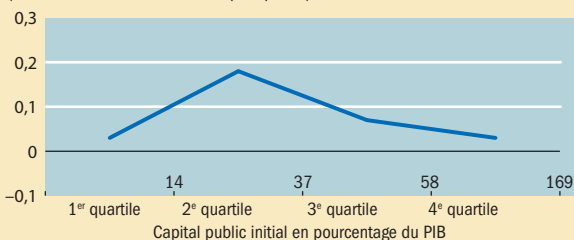
Serkan Arslanalp est économiste au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI. Fabian Bornhorst et Sanjeev Gupta sont respectivement économiste et directeur adjoint au Département des finances publiques.

Graphique 3

Une croissance parallèle

La réaction de la croissance du PIB à une augmentation du capital public (élasticité de la croissance) dépend du niveau initial de celui-ci.

(élasticité de la croissance au capital public)



Source : Calculs des auteurs.

Note : Dans la répartition des quartiles, la première tranche de 25 % (1^{er} quartile) des pays avait un capital public initial de 14 % du PIB ou moins. Dans le 2^e quartile, la proportion de 15 % à 37 %, dans le 3^e quartile de 38 % à 58 % et dans le 4^e quartile de 59 % à 169 %.

Bibliographie :

Arslanalp, Serkan, Fabian Bornhorst, Sanjeev Gupta, and Elsa Sze, 2010, "Public Capital and Growth," IMF Working Paper 10/175 (Washington: International Monetary Fund).

Bureau of Economic Analysis, 2010, "Fixed Asset Tables," available at <http://www.bea.gov/national/FA2004/SelectTable.asp>

Commission on Growth and Development, 2008, The Growth Report: Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development (Washington: World Bank).

Heston, Alan, Robert Summers, and Bettina Aten, 2006, "Penn World Table Version 6.2," Center for International Comparisons of Production, Income and Prices at the University of Pennsylvania (Philadelphia: University of Pennsylvania, September).

Kamps, Christophe, 2006, "New Estimates of Government Net Capital Stocks for 22 OECD Countries 1960–2001," IMF Staff Papers, Vol. 53, No. 1, p. 120–50.

World Bank, 2007, Fiscal Policy for Growth and Development: Further Analysis and Lessons from Country Case Studies (Washington).



Hausse OU baisse?

Certains ont prédit la déflation après la crise pour les économies avancées, d'autres une inflation élevée. Ces deux inquiétudes sont sans doute exagérées

André Meier

BIEN QUE le monde soit en train de se remettre de la crise financière mondiale, la reprise sera probablement assez lente dans beaucoup d'économies avancées, car la demande de biens et de services dans la zone euro, au Japon et aux États-Unis ne sera pas à la hauteur de l'offre potentielle pendant encore plusieurs années (FMI, 2010).

Nombre d'économistes et de décideurs sont inquiets, car si une économie fonctionne durablement en sous-capacité, avec ce que cela implique en matière de chômage élevé et d'usines arrêtées, la croissance des prix et des salaires pourrait être extrêmement faible. En effet, la théorie économique postule qu'une surcapacité fera baisser les taux d'inflation (désinflation) ou provoquera même une chute du niveau général des prix (déflation). Cela pourrait alors prolonger le marasme économique, car les consommateurs, qui anticiperaient des baisses de prix, repousseraient leurs dépenses et la dette réelle serait de plus en plus lourde pour les emprunteurs.

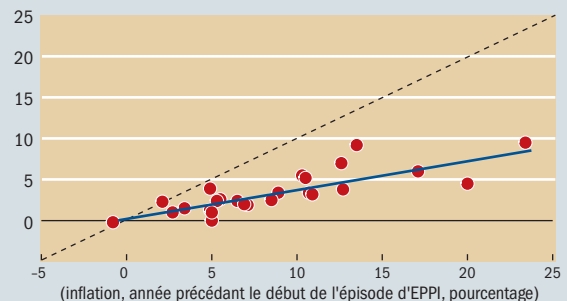
Ce point de vue n'est cependant pas universel. En fait, certains observateurs ont exprimé la préoccupation contraire, en prévoyant une période d'augmentations soutenues des prix. Selon eux, tout effet désinflationniste de la surcapacité serait plus que compensé par les conséquences inflationnistes des politiques engagées contre la récession mondiale. D'après ce point de vue, les décideurs ont semé les germes de l'inflation en alimentant des déficits budgétaires élevés et en adoptant des politiques monétaires non conventionnelles. Le débat en cours ne porte donc pas tant sur des différences d'évaluation du cycle économique — la plupart des observateurs s'accordent sur le fait qu'il existe beaucoup de capacité inutilisée dans de nombreux pays avancés —, mais plutôt sur l'effet modérateur de cette capacité excédentaire sur l'inflation.

Afin d'éclaircir la question, j'ai étudié la dynamique de l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) dans les pays avancés au cours de périodes récentes où la production est restée au moins 1,5 % en dessous de son potentiel pendant plus de huit trimestres consécutifs. Ces situations sont semblables à ce qui semble s'être produit depuis la fin 2008 dans la plupart des éco-

Graphique 1

L'inflation écrasée

Hormis deux cas, l'inflation a baissé dans la quasi-totalité des 25 épisodes de récession grave dans les pays avancés entre 1970 et 2007. Dans les deux cas où l'inflation a augmenté, elle est partie d'un taux très faible et l'augmentation était négligeable. (inflation, dernière année de l'épisode d'EPPI, pourcentage)



Source : Meier (2010).

Note : Par épisode d'écart de production prolongé et important (EPPI), on entend une période où la production est restée inférieure d'au moins 1,5 % à son potentiel pendant plus de huit trimestres consécutifs. On dénombre 25 épisodes dans 14 économies avancées. L'inflation est mesurée par les variations de l'indice des prix à la consommation en taux annuel corrigé des variations saisonnières.

nomies avancées. Bien que l'échantillon historique ne fournisse qu'une ébauche d'explication de la situation présente, il donne un point de vue empirique étendu sur les effets des épisodes d'écart de production prolongés et importants (EPPI) sur l'inflation.

L'inflation à la trace

J'ai cerné 25 épisodes d'EPPI dans 14 pays avancés pendant la période 1970–2007, en me servant de données de l'OCDE (OCDE, 2009). J'en tire, entre autres, les conclusions suivantes :

- Il existe un modèle clair et dominant de désinflation pendant les épisodes d'EPPI, avec une baisse de l'inflation dans une majorité écrasante de cas. Cependant, là où l'inflation ne recule pas, les augmentations sont négligeables et le point de départ est un taux d'inflation exceptionnellement bas (voir graphique 1).
- Il semble que ce soit la faiblesse du marché du travail qui soutienne la désinflation, par un chômage élevé et/ou en augmentation et une baisse des salaires nominaux et des coûts unitaires réels de main-d'œuvre. Ce schéma semble aller dans le sens de la relation attendue entre capacité excédentaire et allègement des pressions exercées par les coûts sur les entreprises.
- Dans plusieurs cas, la baisse des cours du pétrole accentue le recul de l'inflation. Les taux de change nominaux ne suivent pas de tendance uniforme pendant les épisodes d'EPPI, pourtant, dans les pays dont la monnaie s'apprécie, la désinflation a tendance à être plus rapide. Il peut être surprenant de voir que le taux de croissance des agrégats monétaires au sens large (nu-

méraire et dépôts bancaires) semble ne pas être lié à l'ampleur de la désinflation, quel que soit l'épisode.

- En règle générale, la relation entre le taux d'inflation initial et le taux final semble être à peu près proportionnelle, ce qui indique que dans les pays où le taux d'inflation est élevé à l'origine, la désinflation est plus grande en valeur absolue, mais pas en valeur relative. Ce résultat se maintient si l'on neutralise la différence de durée entre chaque épisode d'EPPI en considérant les variations annualisées du taux d'inflation.

Des dynamiques différentes

Les dynamiques varient toutefois selon les périodes (voir graphique 2). Dans les épisodes antérieurs à 1990, marqués par une inflation initiale relativement élevée, la désinflation semble avoir été un phénomène régulier au cours de l'épisode, alors que dans les cas les plus récents, où l'inflation d'origine est plus modérée, la majorité de la désinflation se produit assez tôt, suivie par une stabilisation de l'inflation à un taux inférieur. En effet, l'inflation cesse généralement de baisser et se stabilise plutôt, ou même augmente, après avoir atteint un taux faible, mais positif.

Comment se fait-il que la désinflation s'essouffle une fois atteints des taux d'inflation positifs faibles, au lieu d'évoluer en véritable déflation? On peut évoquer deux explications en particulier.

Tout d'abord, les études économiques soulignent l'effet de *la crédibilité renforcée des banques centrales* dans le maintien de la stabilité des prix ces dernières années. Cette crédibilité se traduirait non seulement par le faible taux moyen d'inflation mais aussi par un ancrage solide des anticipations inflationnistes. Si la population croit que la banque centrale entend vraiment stabiliser les prix, les variations à court terme des coûts de production ne devraient guère influencer sur le mécanisme général de fixation des prix. En conséquence, la relation entre l'écart de production et l'inflation en général s'en trouve affaiblie, comme l'attestent certaines études (par exemple, Kleiberger et Mavroeidis, 2009).

Ensuite, il se pourrait que la désinflation perde de la vigueur en approchant le taux zéro s'il existe de fortes *barrières formelles ou informelles contre des baisses pures et simples des salaires ou des prix*. De telles inélasticités à la baisse semblent être courantes sur le marché du travail, où les salaires nominaux ne connaissent généralement pas de recul, même pendant les années difficiles (voir, par exemple, Akerlof, Dickens et Perry, 1996; et Benigno et Ricci, 2010). La main-d'œuvre représentant l'essentiel des coûts de production, toute forme de résistance contre une diminution nominale des salaires pourrait expliquer la rareté des épisodes de régression soutenue de l'IPC dans l'échantillon. Pour que la désinflation se transforme en déflation à part entière, des circonstances vraiment exceptionnelles semblent nécessaires — comme l'illustre l'expérience du Japon ces vingt dernières années.

Quelles conséquences pour le présent?

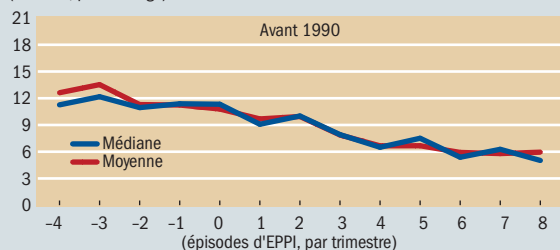
Les éléments historiques vont dans le sens d'un effet désinflationniste évident dû à des écarts de production prolongés et importants, du moins jusqu'à ce que l'inflation atteigne un taux positif extrêmement bas. Pour les pays actuellement confrontés à une atonie persistante de l'activité, cela signifie que le risque de hausse de l'inflation est limité. Il faut cependant manier cette conclusion avec une certaine prudence, pour deux raisons principales.

Graphique 2

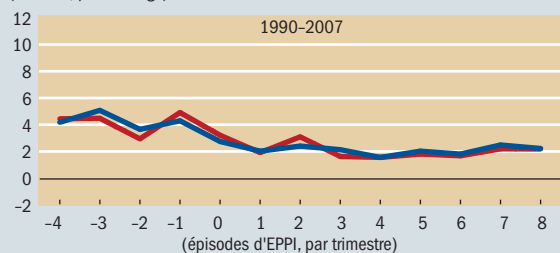
Des décennies bien différentes

L'inflation était relativement élevée dans les épisodes d'EPPI précédant 1990 et les hausses de prix ont ralenti de façon régulière pendant la période étudiée. Plus récemment, l'inflation initiale était plus modérée et la majorité de la désinflation s'est produite assez tôt.

(inflation, pourcentage)



(inflation, pourcentage)



Source : Meier (2010).

Note : Par épisode d'écart de production prolongé et important (EPPI), on entend une période où la production est restée inférieure d'au moins 1,5 % à son potentiel pendant plus de huit trimestres consécutifs. On dénombre 25 épisodes dans 14 économies avancées. L'inflation est mesurée par les variations de l'indice des prix à la consommation en taux annuel corrigé des variations saisonnières. Le zéro des abscisses représente le début d'un épisode d'EPPI.

Premièrement, l'expérience historique, surtout celle des années 70, démontre que *les évaluations en temps réel de la surcapacité peuvent être sujettes à d'importantes révisions après coup*. Il est donc possible que les économistes surestiment l'ampleur de la surcapacité actuelle dans les économies avancées. Il faut toutefois noter que les économistes sont éminemment conscients des enseignements des années 70. Par exemple, les évaluations courantes de la capacité excédentaire laissent de nos jours la place à la possibilité que la crise financière mondiale n'ait pas seulement affaibli la demande, mais aussi restreint l'offre potentielle.

Deuxièmement, les relations stables sont rares en macroéconomie et même des phénomènes passés pour lesquels on dispose d'éléments fiables peuvent avoir disparu. Ceux qui redoutent maintenant une inflation élevée expliquent souvent que les réactions exceptionnelles à la crise récente ont changé la donne. En effet, comme les taux directeurs sont quasiment à zéro, plusieurs banques centrales ont dû recourir à des politiques non conventionnelles telles que l'assouplissement quantitatif — l'émission de réserve de la banque centrale pour racheter des obligations (Meier, 2009). Il est pourtant important de rappeler qu'il n'existe pas de lien mécanique entre ces politiques et une inflation élevée. L'argument courant selon lequel un accroissement de la monnaie centrale provoque une inflation galopante va à l'encontre de la théorie, puisque les banques centrales ont plusieurs instruments pour contenir les effets d'un excès de liquidité. Il ne tient pas compte non plus de l'expérience japonaise, où l'inflation est restée proche de zéro malgré des expansions massives de la monnaie centrale depuis 2001.

Troisièmement, bien que les épisodes d'EPPI semblent fortement influencer sur l'inflation, ils ne sont pas le seul facteur en jeu. L'observation du passé montre en particulier que l'évolution des cours du pétrole et des taux de change peut provoquer de fortes fluctuations des taux d'inflation globale. Cela dit, dans la mesure où le sous-emploi des capacités freine la hausse des salaires, la hausse des prix des importations ne conduit pas forcément, en soi, à des pressions inflationnistes généralisées.

Le risque le plus significatif, bien que peu probable, concerne un scénario extrême où une politique monétaire non conventionnelle se conjugue aux craintes suscitées par le niveau élevé de la dette publique, au point de saper la confiance en la monnaie. Afin de diminuer ce risque, les décideurs de nombreux pays ont déjà annoncé des plans de réduction des déficits publics. En conséquence, pour la période à venir, il semblerait que la politique budgétaire vienne soutenir, plutôt que contrer, la désinflation dans la plupart des pays avancés. Simultanément, on ne détecte aucun signe montrant que les anticipations inflationnistes aient été perturbées par l'assouplissement quantitatif.

Tendances récentes de l'inflation

En gardant tout cela à l'esprit, il est judicieux de se pencher sur les éléments empiriques de la période actuelle. En effet, les tendances réelles de l'inflation jusqu'à fin 2010 ne s'écartent pas vraiment du modèle historique. En utilisant le même critère que celui que j'applique à l'échantillon historique, j'identifie 15 épisodes d'EPPI en cours dans les économies avancées, selon des données plus récentes de l'OCDE (OCDE, 2010). Pour la plupart, les épisodes ont débuté quand la crise mondiale a empiré au dernier trimestre 2008 et devraient se prolonger jusqu'à fin 2011.

Si on la compare aux exemples historiques, la chute de la production est exceptionnellement prononcée cette fois-ci, bien que le marché du travail se soit relativement bien maintenu. En réalité, une récession généralisée de la main-d'œuvre — les entreprises ont réchigné à licencier malgré le ralentissement brutal — a fait, à l'origine, augmenter le coût unitaire de main-d'œuvre dans bien des pays, au moment même où la croissance des salaires nominaux a commencé à se modérer. Ce qui frappe aussi, c'est l'évolution chaotique des cours du pétrole (et des autres produits de base), qui ont d'abord chuté vertigineusement, avant de rattraper une grande partie de cette baisse. Ces fluctuations ont eu un effet considérable sur l'inflation non corrigée, même ces derniers mois. On note cependant une baisse générale par rapport aux niveaux d'avant la crise (voir graphique 3).

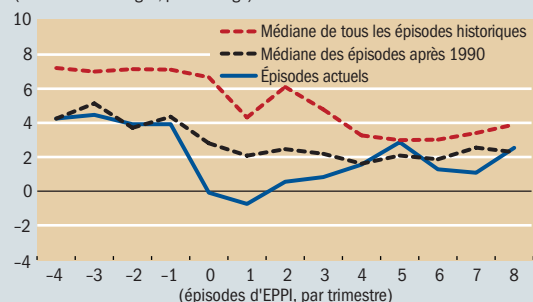
Si l'on élimine le prix des denrées alimentaires et de l'énergie de l'IPC, la baisse de l'inflation apparaît comme plus régulière mais relativement modeste. Pourtant, cette rigidité cadre avec le modèle historique. L'inflation sous-jacente est partie d'un niveau assez bas dans les épisodes récents d'EPPI, à peine 2 % en

Graphique 3

Le passé comme prologue

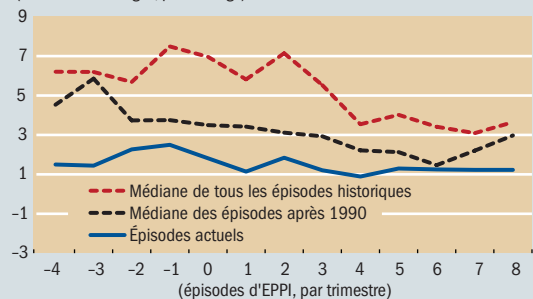
L'inflation s'est comportée de façon plus chaotique pendant les 15 épisodes d'EPPI en cours dans les pays avancés, ce qui traduit les amplitudes fluctuations des cours des produits de base. Toutefois, on peut discerner une tendance générale à la baisse.

(inflation non corrigée, pourcentage)



Si l'on élimine le prix de l'alimentation et de l'énergie, l'inflation sous-jacente baisse de façon régulière mais modeste, ce qui cadre avec le modèle historique où la désinflation a tendance à s'essouffler à des taux d'inflation positifs bas.

(inflation non corrigée, pourcentage)



Source : Meier (2010).

Note : Par épisode d'écart de production prolongé et important (EPPI), on entend une période où la production est restée inférieure d'au moins 1,5 % à son potentiel pendant plus de huit trimestres consécutifs. On dénombre 25 épisodes dans 14 économies avancées. L'inflation est mesurée par les variations de l'indice des prix à la consommation en taux annuel corrigé des variations saisonnières. Le zéro des abscisses représente le début d'un épisode d'EPPI.

moyenne. Depuis, elle a diminué d'environ 0,4 point par an (environ 20 % du taux annuel initial), ce qui correspond au rythme relatif de la désinflation des épisodes antérieurs. Les données transversales confirment en outre que l'ampleur de la désinflation dans tous les pays reste étroitement corrélée à la hausse du chômage.

Conclusions

Les épisodes passés d'EPPI dans les économies avancées indiquent un schéma clair de désinflation soutenue par la faiblesse du marché du travail et la lenteur de la croissance des salaires. Les baisses de l'inflation semblent toutefois devenir plus modestes quand le taux initial est déjà plutôt faible, ce qui indique l'existence d'une combinaison d'anticipations inflationnistes mieux ancrées et d'inélasticités nominales à la baisse, comme une résistance contre des réductions pures et simples des salaires. En outre, les fluctuations des cours du pétrole et des taux de change peuvent entraîner une volatilité à court terme considérable de l'inflation effective.

Ce qui s'est passé depuis le début de la crise financière mondiale cadre avec ce schéma. Malgré d'amples fluctuations de l'inflation non corrigée, l'inflation sous-jacente dans les pays avancés a en général baissé et, dans bien des cas, atteint maintenant les niveaux très bas auxquels la désinflation s'était essouffée lors des épisodes passés d'EPPI. Ainsi, même si les risques de hausse de l'inflation devraient être faibles dans les pays où les capacités restent durablement sous-employées, il est aussi peu probable que l'économie glisse vers la déflation pure et simple. ■

André Meier est économiste au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.

Bibliographie :

Akerlof, George, William Dickens, and George Perry, 1996, "The Macroeconomics of Low Inflation," *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 27, No. 1, p. 1-76.

Benigno, Pierpaolo, and Luca Antonio Ricci, 2010, "The Inflation-Output Trade-off with Downward Wage Rigidities," *NBER Working Paper 15672* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

International Monetary Fund (IMF), 2010, *World Economic Outlook* (Washington, October).

Kleibergen, Frank, and Sophocles Mavroeidis, 2009, "Weak Instrument Robust Tests in GMM and the New Keynesian Phillips Curve," *Journal of Business and Economic Statistics*, Vol. 27, No. 3, p. 293-311.

Meier, André, 2009, "Panacea, Curse, or Nonevent? Unconventional Monetary Policy in the United Kingdom," *IMF Working Paper 09/163* (Washington: International Monetary Fund).

———, 2010, "Still Minding the Gap—Inflation Dynamics during Episodes of Persistent Large Output Gaps," *IMF Working Paper 10/189* (Washington: International Monetary Fund).

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), 2009, *Economic Outlook 86 Database* (Paris).

———, 2010, *Economic Outlook 88 Database* (Paris).



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 2012-2013 program begins in July of 2012. Applications are due by January 1, 2012.

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



Quels remèdes

Des professionnels de la santé coréens attendant d'être vaccinés contre la grippe.

pour les finances de la santé?

Benedict Clements, David Coady, Baoping Shang et Justin Tyson

La santé pose un problème budgétaire redoutable, mais les réformes peuvent permettre une gestion équitable et efficace de la hausse des dépenses

RÉFORMER la santé est difficile. L'accès à des soins abordables est essentiel, mais il peut faire peser une lourde charge sur les budgets. Heureusement, un certain nombre de solutions s'offrent aux pays confrontés à ces tensions ou qui cherchent à s'en prémunir.

L'expérience des économies avancées montre que la conjonction de contrôles budgétaires plus

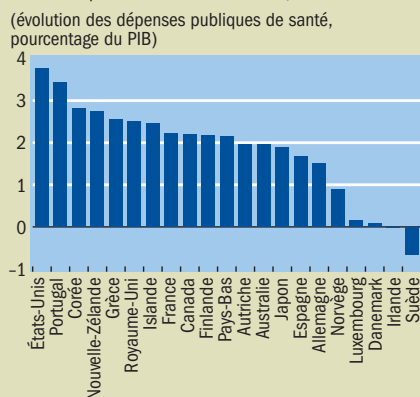
stricts et de mesures améliorant l'efficacité du système de santé permet de préserver l'accès à des soins de qualité, tout en maîtrisant les dépenses publiques. Les économies émergentes doivent aussi être plus efficaces sur ce plan, mais certaines peuvent se permettre d'accroître encore leurs dépenses publiques. Tous les pays doivent veiller à ce que leur système soit équitable et dépenser mieux pour la santé publique.

Graphique 1

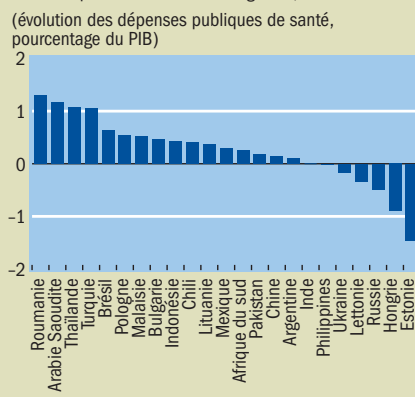
Une part croissante

Les dépenses publiques de santé exprimées en pourcentage du PIB ont augmenté à peu près partout, mais de façon très variable.

Exemples d'économies avancées, 1980-2008



Exemples d'économies émergentes, 1995-2007



Sources : Base de données de l'OCDE sur la santé; base de données de l'OMS sur la santé; Sivard (1974-96); et estimations des services du FMI.

Note : Seuls figurent les pays dont les séries de données sont complètes pour la période étudiée.



Fortes hausses dans le passé

Depuis quelques décennies, les dépenses de santé augmentent beaucoup dans les économies avancées et émergentes, surtout à cause du vieillissement de la population et du progrès technique. Dans les premières, leur montant réel par habitant a quadruplé depuis 1970, les deux tiers de la progression étant dus aux dépenses publiques. Celles-ci ont augmenté de 4 % du PIB, soit la moitié de la progression globale des charges publiques. Dans les économies

émergentes, les dépenses totales de santé se sont aussi accrues, mais plus modérément — passant de moins de 3 % du PIB à quelque 5 % — la moitié environ de la hausse étant d'origine publique. Cette progression plus lente tient à la concurrence d'autres dépenses et à une capacité limitée à lever des recettes. Les ratios de dépenses publiques sont moindres dans les pays émergents d'Asie que dans ceux d'Europe et d'Amérique latine, parce que l'assurance et les prestations prises en charge par l'État sont plus restreintes en Asie.

La montée des dépenses publiques de santé a été inégale (voir graphique 1). Parmi les 21 économies avancées pour lesquelles on dispose de données, elle a dépassé 2,5 % du PIB dans 6 pays, de 1980 à 2008, et a été inférieure à 1,5 % dans 6 autres. Dans les 23 économies émergentes, le ratio a gagné plus d'un point dans quatre pays, de 1995 à 2007, et a baissé dans six.

Poursuite de la hausse des dépenses

On prévoit que les ratios de dépenses publiques de santé augmenteront encore pendant les deux prochaines décennies (voir graphique 2). Nos projections pour les pays avancés sont basées sur l'analyse des tendances nationales de 1980 à 2008; pour les pays émergents, nous estimons que la hausse moyenne des coûts observée de 1995 à 2007 continuera. Nous avons aussi intégré aux projections des deux catégories de pays les effets du changement démographique.

Les ratios continueraient à augmenter dans les pays avancés, de 3 % du PIB en moyenne dans les vingt prochaines années. La hausse dépasserait 2 % dans 14 sur 27, au moment où ils devront réduire leurs déficits budgétaires et leurs ratios de dette publique à la suite de la crise financière mondiale. Les perspectives sont particulièrement sombres aux États-Unis, où on prévoit une progression des dépenses publiques de santé de quelque 5 % du PIB dans les vingt prochaines années, la plus forte des pays avancés. En Europe, elle atteindrait 2 % en moyenne et plus de 3 % dans sept pays.

Dans les pays émergents, on prévoit une hausse de 1 % du PIB en vingt ans, un tiers de celle des pays avancés. Conformément aux tendances passées, elle serait de 1,5 % dans les pays émergents d'Europe et d'Amérique latine. Dans ceux d'Asie, l'augmentation serait à peu près moitié moindre, en raison en partie du bas niveau initial des dépenses.

Comment contenir les dépenses publiques

Les récentes réformes de la santé dans les pays avancés ne modifieront sans doute pas les tendances à long terme des dépenses publiques de santé. Aux États-Unis, le *Patient Protection and Affordable Care Act* de 2010 est une vaste réforme qui étendra la couverture de l'assurance santé, mais est censée réduire le déficit budgétaire, surtout au moyen d'un relèvement des cotisations sur les personnes et familles à revenu relativement élevé et d'une taxe sur les plans généreux. Si la réforme peut élargir l'accès aux soins, les économies attendues sont modestes et très incertaines. En Europe, les projets de baisse de l'emploi public et des rémunérations pourraient freiner les dépenses à court terme, mais, au-delà, l'effet est incertain.

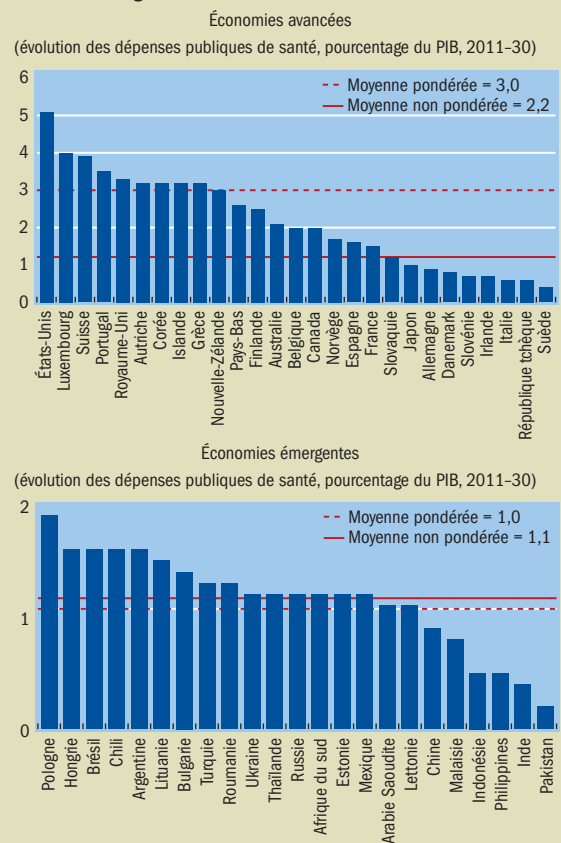
Les stratégies les plus prometteuses de modération de dépenses dans les pays avancés consistent en un dosage d'instruments de maîtrise des coûts et de réformes visant à améliorer l'efficacité.

- **Les plafonds budgétaires avec contrôle central** sont un outil puissant de limitation des dépenses. Parmi les pays où les dépenses ont le moins augmenté, l'Italie, le Japon et la Suède

Graphique 2

Sous pression

On prévoit que les dépenses publiques de santé augmentent de 3 % du PIB dans les économies avancées et de 1 % du PIB dans les économies émergentes, avec des différences régionales.



Source : Estimations des services du FMI.

y recourent beaucoup. En dotant les hôpitaux et autres organismes de santé de budgets fondés sur des projections de dépenses raisonnables et objectives, au lieu de simplement tout rembourser, on peut contenir les coûts. Les objectifs sont surtout efficaces quand on les applique de façon générale : des contraintes partielles encouragent les hausses dans des domaines non plafonnés. Si, par exemple, on ne limite que les dépenses pour les patients hospitalisés, celles qui sont consacrées aux autres risquent de croître.

- **La gestion et la coordination publiques des services de santé** freinent les coûts en éliminant les services superflus. Ainsi, l'orientation préalable, système dans lequel un médecin réfé-

Au vu des grandes inefficiences qui existent dans nombre de pays, on dispose d'une bonne marge pour freiner la hausse des coûts sans compromettre la santé.

rent gère les services de santé d'un patient et coordonne l'envoi aux spécialistes, est considérée comme indispensable pour freiner la hausse des traitements hospitaliers coûteux. Parmi les pays à faible augmentation des dépenses qui y recourent largement figurent le Danemark et l'Italie.

- **L'intervention des collectivités territoriales dans les grandes décisions de gestion des ressources** permet d'adapter les services à la situation locale, d'où une meilleure efficacité. C'est aussi un moyen de maîtriser les dépenses quand elle va de pair avec plus de responsabilisation, les collectivités supportant le coût des inefficiences ou des dépassements. Au Canada et en Suède, leur intervention poussée est couplée à une faible hausse des coûts.

- **Le recours aux mécanismes de marché** — plus de choix des assureurs par les patients, plus de concurrence entre assureurs et prestataires, plus de services privés — peut réduire les coûts en améliorant l'efficacité du système de santé. L'Allemagne et le Japon, qui s'en sortent assez bien sur ce plan, ont réussi à limiter la montée des dépenses. On augmente aussi l'efficacité en passant d'un simple remboursement des prestataires à une gestion plus sophistiquée et à une contractualisation qui les incite à minimiser le gaspillage et à améliorer les services. On peut citer comme exemple le paiement des services de santé basé sur des «groupes de diagnostic», qui spécifient des protocoles de traitement pour certaines affections et donnent une grille de tarifs correspondante. L'Allemagne et l'Italie le pratiquent avec un succès relatif.

- **Les réformes qui augmentent la part des coûts supportés par les patients** au moyen d'une hausse des contributions ou d'une extension de l'assurance privée sont aussi parvenues à freiner la hausse des dépenses publiques de santé. L'Australie, le Canada et la France font beaucoup appel à l'assurance privée pour les services non couverts par le régime public. Les politiques de partage des coûts posent partout des problèmes d'équité et doivent s'accompagner de mesures garantissant que

les pauvres et les malades chroniques continuent à obtenir des services de base.

- **La restriction de l'offre d'intrants ou de produits de santé** — par exemple en rationnant les équipements de haute technologie — peut freiner dans une certaine mesure la hausse des dépenses. Le Canada et la France, qui figurent parmi les pays où elles augmentent peu, y recourent. Mais les réactions des prestataires peuvent contrecarrer le contrôle direct des prix des intrants et des produits médicaux (comme les médicaments ou les revenus des professionnels de santé). Ainsi, les prestataires de soins primaires peuvent envoyer les patients dans des services hospitaliers plus coûteux. En pratique, les contrôles de prix ont rarement réussi à limiter les coûts. Et si mieux informer les usagers de la qualité et du prix des services de santé peut améliorer ceux-ci, cela ne limite pas les dépenses.

Effets possibles des réformes

Nous employons diverses techniques, dont des études de cas et l'analyse par régression, pour voir si les réformes de la santé peuvent maîtriser les coûts. Les études de cas donnent des exemples nationaux de réformes réussies et l'analyse par régression en quantifie les effets.

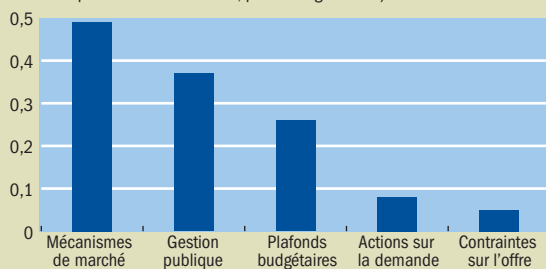
Selon notre analyse, ces réformes pourraient nettement limiter la charge budgétaire de la santé dans les vingt prochaines années (voir graphique 3). Nous supposons que les pays actuellement en dessous de la moyenne pour ce qui est des caractéristiques du système qui réduisent les dépenses (par exemple les plafonds budgétaires) sont relevés jusqu'à la moyenne. Les résultats montrent que l'introduction de mécanismes de marché peut permettre d'économiser à peu près ½ % du PIB. En améliorant la gestion et la coordination publiques, on peut économiser presque autant. L'analyse souligne aussi l'importance d'un resserrement des contrôles budgétaires et de la supervision centrale, qui peut diminuer les dépenses de ¼ % du PIB. Enfin, les effets simulés des réformes portant sur la demande, comme le partage des coûts, sont faibles mais non négligeables. L'importance et la désirabilité relatives de chaque changement varient en fonction du système actuel de santé.

Graphique 3

Maîtrise des dépenses

Les réformes pourraient aider à limiter la hausse prévue des dépenses de santé.

(baisse en 2030 des dépenses de santé prévues par rapport au scénario de référence par suite d'une réforme, pourcentage du PIB)



Sources : Base de données de l'OCDE sur la santé; et estimations des services du FMI.
Note : Moyennes non pondérées de l'effet des réformes.

L'incidence sur la santé publique est évidemment une considération importante pour les autorités cherchant à réformer. Heureusement, la plupart des réformes prometteuses que nous décrivons plus haut peuvent rendre le système plus réactif aux besoins des patients tout en freinant les dépenses. Au vu des grandes inefficiences qui existent dans nombre de pays, on dispose d'une bonne marge pour freiner la hausse des coûts sans compromettre la santé.

Afin de contenir les coûts à long terme, la réforme de la santé exige un suivi et un perfectionnement continu au regard des données sur le comportement des prestataires et des patients. Pour réussir, on doit sans cesse reformuler les changements, car les acteurs s'adaptent aux nouvelles règles du jeu et les contournent. Il faut vérifier de près l'efficacité des réformes pour être sûr que les prestataires, les assureurs et les patients réagissent comme on l'attend aux incitations à économiser.

Des politiques complémentaires

Mettre davantage l'accent sur les soins préventifs peut aussi freiner la hausse des dépenses de santé. Celle-ci dépend de facteurs autres que les dépenses publiques, dont le revenu et les habitudes personnelles. Les États peuvent beaucoup contribuer à la promotion de comportements sains en encourageant la population à cesser de fumer, à boire modérément, à mieux manger, à faire plus d'exercice et à conduire prudemment. Les mécanismes de marché ont aussi un rôle à jouer. Ainsi, lier le partage des coûts ou les primes d'assurance à l'obligation de bilans réguliers renforce la prévention et freine les dépenses.

L'effet estimé des réformes proposées est substantiel mais risque de ne pas suffire à stabiliser les ratios dépenses publiques/PIB, surtout dans les pays où l'on prévoit de fortes hausses. Des mesures supplémentaires (au-delà de la réalisation de la performance moyenne pour ces caractéristiques du système de santé) seraient nécessaires, notamment des économies dans d'autres domaines ou des hausses de recettes.

La diversité des problèmes dans les pays émergents

Ces pays, où l'espérance de vie moyenne est inférieure et la mortalité infantile supérieure à celle des pays avancés, sont confrontés à des défis de santé publique différents. Ils peuvent tirer des leçons de l'expérience des autres et devraient tenter d'étendre leurs systèmes de santé, tout en évitant les inefficiences et les coûts élevés qui en résultent dans de nombreux pays avancés.

Dans les pays émergents d'Europe, les dépenses sont relativement élevées en raison d'une couverture presque universelle et, comme dans les pays avancés, de l'existence de maladies à traitement onéreux (diabète, maladies cardiaques, etc.). L'état sanitaire général est souvent inférieur aux pays avancés et les fonds manquent pour l'améliorer. Ces pays doivent faire plus de réformes qui augmentent l'efficacité pour améliorer les résultats.

Les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine ont une couverture santé moins étendue que dans l'Europe émergente, mais plus de marge pour une hausse des dépenses. Pour couvrir le plus grand nombre possible à un coût abordable, la priorité doit être donnée aux services de santé essentiels. Il faut privilégier la prévention et les soins de base, ce qui exige de modi-

fier les incitations financières des prestataires. Enfin, les États doivent affecter davantage de fonds aux maladies infectieuses et à l'amélioration de la santé dans les zones rurales pauvres.

L'expérience de l'extension de la couverture santé dans les pays avancés est très utile pour les pays émergents. La province chinoise de Taiwan et la Corée ont notamment fait d'importantes réformes pour améliorer les incitations des prestataires de santé, promouvoir les soins de base et la prévention ainsi que pour améliorer la gestion et la coordination publiques. Taiwan

Dans les économies émergentes, l'extension des services de base à une plus grande partie de la population est le meilleur moyen d'améliorer la santé de manière budgétairement viable.

a instauré un programme de commissions liées aux résultats, les médecins recevant des primes selon les résultats cliniques.

L'assurance sociale peut contenir la charge budgétaire de la santé en liant droit à prestations et cotisations. Mais, dans beaucoup de pays émergents, il existe un important marché du travail informel dont les participants ne cotisent pas toujours. Si l'on veut y étendre la couverture santé, mieux vaut peut-être commencer par financer fiscalement les soins de base pour tous (comme en Thaïlande).

On pourrait étendre les systèmes d'assurance sociale là où le marché du travail informel occupe moins de place et où la perception des impôts est efficace. L'expérience chilienne montre que le financement de la santé peut être assuré par la conjonction d'une obligation de cotiser pour les travailleurs formels, d'un partage des coûts par contributions et d'un apport budgétaire (surtout quand des subventions sont nécessaires et d'intérêt public).

La réforme de la santé restera un défi essentiel de politique budgétaire dans les économies avancées et émergentes. L'expérience passée montre qu'un dosage judicieux de réformes peut limiter la hausse des dépenses dans les premières, tout en préservant l'équité et l'efficacité. Dans les secondes, l'extension des services de base à une plus grande partie de la population est le meilleur moyen d'améliorer la santé de manière budgétairement viable. ■

Benedict Clements, David Coady et Baoping Shang sont respectivement Chef de division, chef de division adjoint et conseiller d'assistance technique au Département des finances publiques du FMI. Justin Tyson est Économiste principal au Département Europe.

Bibliographie :

International Monetary Fund, 2010, "Macro-Fiscal Implications of Health Care Reform in Advanced and Emerging Economies," IMF Policy Paper (Washington, December).

Sivard, R., 1974-96, World Military and Social Expenditures (Leesburg, Virginia: WMSE Publications), various issues.



Les services financiers : de quoi s'agit-il?

Comment consommateurs et entreprises acquièrent des biens financiers tels que les prêts et les produits d'assurance

Irena Asmundson

LA CRISE mondiale passée, des voix s'élèvent pour réclamer une réglementation plus rigoureuse des services financiers. Mais qu'entend-on par «services financiers»? Parmi ce qu'on peut acheter avec de l'argent, on distingue les biens (quelque chose de tangible qui durera plus ou moins longtemps) et les services (une tâche effectuée pour votre compte par quelqu'un d'autre). Un service financier n'est pas le «bien financier» lui-même — par exemple un prêt pour acheter une maison —, mais le processus d'acquisition de ce bien. Les services financiers recouvrent l'immobilier, le crédit à la consommation, les services bancaires et l'assurance, et un large éventail de financements d'investissements, notamment l'émission de titres (voir l'encadré).

Cela dit, les catégories se chevauchent parfois. Par exemple, un courtier en crédit hypothécaire peut aider son client à financer l'achat de sa maison au moyen d'un prêt dont l'échéance et le taux d'intérêt lui conviennent, mais ce même client pourrait aussi emprunter en utilisant sa carte de crédit ou en s'adressant à une banque commerciale. Une banque commerciale reçoit les dépôts de ses clients et prête cet argent en s'assurant un rendement plus élevé que la rémunération des dépôts. Une banque d'investissement aide les entreprises à trouver des fonds. Les sociétés d'assurance reçoivent les primes que paient leurs clients pour se prémunir contre un risque assuré, par exemple un accident de voiture ou un incendie.

Intermédiation

Le rôle fondamental du secteur financier est l'intermédiation qui consiste à mettre en relation les épargnants et les emprunteurs, et aussi les personnes qui souhaitent réduire leurs risques et celles qui sont disposées à assumer ces risques. Les personnes qui épargnent en vue de leur retraite peuvent bénéficier de l'intermédiation : plus les futurs retraités font fructifier leur argent, moins ils ont besoin d'épargner pour atteindre leur objectif de revenu, en tenant compte de l'inflation. Pour cela, ils doivent prêter leur argent à quelqu'un qui les rémunère (en leur versant des intérêts) pour pouvoir utiliser cet argent. Or, les opérations de prêt et collecte de fonds sont compliquées et risquées, et bien souvent les épargnants n'ont ni l'expérience requise ni le temps de s'en occuper eux-mêmes. Ils peuvent donc avoir intérêt à recourir à un intermédiaire.

Certains épargnants déposent leur argent dans une banque commerciale, catégorie la plus ancienne de prestataire de services financiers. Cette banque reçoit des dépôts de diverses

sources et verse des intérêts à leurs détenteurs. Elle gagne l'argent qu'elle utilise pour rémunérer les déposants en prêtant à des particuliers pour acheter une maison, à des entreprises pour investir ou payer leurs salaires, ou encore à une administration publique.

Au quotidien, la banque fournit différents services. Elle veille à appliquer un taux d'intérêt approprié aux déposants quand elle leur accorde des prêts et, d'autre part, elle garantit le retrait à vue de leurs dépôts. Dans le cas d'un prêt hypothécaire, la banque offre la possibilité d'acheter une maison en étalant le paiement dans le temps. Il en va de même pour les entreprises et les administrations publiques, qui ont une multitude de besoins financiers. La rémunération de ces services est la différence entre les intérêts que la banque facture sur ses prêts et ce qu'elle doit verser à ses déposants.

Autre type d'intermédiation : l'assurance. Les particuliers pourraient fort bien se contenter d'épargner pour se prémunir contre des dépenses imprévues, tout comme ils épargnent pour préparer leur retraite. Mais la retraite est un événement bien plus probable qu'une maladie ou un accident de voiture. Pour ce type de risque, il est préférable de souscrire une police d'assurance. L'assureur regroupe les primes et assume le risque d'avoir à indemniser les personnes qui tombent malades ou ont un accident de voiture, au moyen des primes versées et du produit éventuel des placements de la société d'assurance.

Les prestataires de services financiers aident donc à acheminer l'argent des épargnants vers les emprunteurs et à redistribuer les risques. La valeur ajoutée qu'ils apportent à l'investisseur réside dans le regroupement de l'argent des épargnants, le suivi des investissements et la mutualisation du risque, afin qu'il reste gérable pour les différents participants. Après tout, il est vrai que les banques assument le risque que les emprunteurs ne remboursent pas leur prêt, en déchargeant les déposants de ce risque. Du fait de la multiplicité des emprunteurs, elles ne seront pas pénalisées outre mesure si un ou deux d'entre eux cessent de rembourser. Certes, les particuliers pourraient se charger eux-mêmes d'un grand nombre de services financiers, mais il peut être plus économique de payer quelqu'un d'autre pour cela.

Coût des services

La rémunération des services financiers varie énormément et les coûts ne sont pas toujours très transparents. Pour les transac-

tions relativement simples, la facturation peut être forfaitaire (par exemple, 100 dollars de frais de dossier). Les charges peuvent aussi être fixes (20 dollars de l'heure pour instruire un prêt), calculées en pourcentage (par exemple, commission de 1 % de la valeur du prêt hypothécaire) ou liées aux bénéfices (différence entre les taux des prêts et des dépôts, par exemple). Pour chaque type de rémunération, les incitations sont différentes et adaptées selon la situation.

Réglementation

Sans services financiers, quelqu'un qui dispose d'argent à placer pourrait avoir du mal à trouver les personnes qui souhaitent emprunter, et inversement. De même, les gens seraient tellement soucieux d'épargner pour se prémunir contre les risques qu'ils n'achèteraient guère de biens et de services.

De plus, le délai est souvent long entre l'achat d'un service et la date à laquelle le prestataire doit le fournir effectivement. Le marché des services repose en grande partie sur la confiance. Par exemple, les acheteurs de polices d'assurance comptent bien que la société d'assurance existera toujours au moment de leur décès. Ils s'attendent à ce qu'elle ait assez d'argent pour indemniser leurs bénéficiaires désignés et à ce qu'elle n'escroque pas leurs héritiers.

L'importance des services financiers pour l'économie et la nécessité de promouvoir la confiance entre prestataires et consomma-

Que font-ils?

Parmi les innombrables services financiers, les plus répandus sont les suivants :

Les services d'assurance et apparentés

- *Les assureurs directs* regroupent les primes versées par ceux qui souhaitent se prémunir contre un risque et indemnisent ceux qui subissent un sinistre garanti, tel qu'un accident de voiture ou encore le naufrage d'un bateau.

- *Les réassureurs*, qui peuvent être des sociétés ou des individus fortunés, acceptent, moyennant rémunération, d'assumer certains des risques garantis par l'assureur direct.

- *Les intermédiaires d'assurance*, tels que les agences et les courtiers, mettent en rapport ceux qui souhaitent se prémunir contre un risque moyennant finance et ceux qui sont disposés à assumer ce risque moyennant rémunération.

Les banques et autres prestataires de services financiers

- *Acceptent des dépôts et des fonds remboursables et accordent des prêts* : les prestataires rémunèrent ceux qui leur confient de l'argent, qu'ils peuvent alors prêter ou investir afin de dégager un profit égal à la différence entre ce qu'ils versent aux déposants et ce qu'ils reçoivent des emprunteurs.

- *Administrent les systèmes de paiement* : les prestataires rendent possibles les transferts de fonds entre payeurs et bénéficiaires et ils facilitent les transactions et les règlements au moyen des cartes de crédit et de débit, des traites bancaires telles que les chèques, et des virements électroniques.

- *Négocient* : les prestataires aident les entreprises à acheter et vendre des titres, des devises et des produits dérivés.

- *Émettent des titres* : les prestataires aident les emprunteurs à trouver des fonds en vendant des participations dans le capital d'entreprises ou en émettant des obligations.

- *Gèrent des actifs* : les prestataires conseillent les clients ou investissent des fonds en leur nom, contre rémunération.

teurs ont incité les gouvernements à superviser un grand nombre de ces services. Ce contrôle, qui varie d'un pays à l'autre, repose sur trois piliers : agrément, réglementation et surveillance. Aux États-Unis, plusieurs agences, certaines relevant des États, d'autres de l'administration fédérale, supervisent et réglementent divers segments du marché. Au Royaume-Uni, c'est l'Autorité des services financiers qui est chargée de surveiller l'ensemble du secteur.

Les autorités de contrôle veillent au respect des règles et agréent les prestataires de services financiers. Leur surveillance peut prendre la forme d'une communication périodique des comptes et d'un contrôle régulier ainsi que d'inspections et d'enquêtes en cas de plaintes. Elle peut aussi englober la protection légale des consommateurs, par exemple le plafonnement des taux d'intérêt des cartes de crédit et des frais de découvert bancaire. Pourtant, en raison de l'essor récent du secteur financier, les autorités manquent parfois de moyens pour endiguer les risques. La réglementation et l'application de la loi ne permettent pas toujours d'éviter les faillites : elles ne couvrent pas forcément les nouvelles activités et les autorités ne décèlent pas toujours la fraude. Les autorités de contrôle sont donc souvent habilitées à prendre en charge les établissements en faillite si nécessaire.

Le rôle qu'ont joué dans la crise récente les titres adossés à des prêts hypothécaires illustre bien les conséquences inattendues que peut avoir l'utilisation de nouveaux instruments financiers. En l'occurrence, des établissements financiers recherchant une source de revenu stable ont acheté des prêts immobiliers aux banques qui les avaient émis puis en ont réparti les remboursements entre diverses obligations, dont le rendement était lié à celui des prêts hypothécaires sous-jacents. Cette opération était bénéfique pour les banques qui, en vendant les prêts hypothécaires, obtenaient des liquidités avec lesquelles accorder de nouveaux prêts, mais, comme les banques qui émettaient ces prêts n'avaient pas l'intention de les conserver, elles sont devenues moins regardantes quant à la solvabilité des emprunteurs. Or, ces prêts se sont révélés plus risqués que ne l'avaient prévu les établissements financiers qui les ont achetés et les obligations leur ont rapporté moins qu'ils n'espéraient. Les emprunteurs présentaient un risque accru de défaut de paiement car leurs revenus étaient faibles, ce qui réduisait le rendement de ces obligations pour leurs détenteurs, deux éléments qui ont nui à la croissance du produit intérieur brut. À l'origine, les titres adossés à des prêts hypothécaires étaient censés atténuer le risque (et ils auraient pu le faire dans des circonstances normales), mais en définitive ils n'ont fait que l'amplifier.

Emplois productifs

Les services financiers favorisent un emploi productif de l'argent. Au lieu de cacher leur argent sous leur matelas, les consommateurs peuvent confier leur épargne à des intermédiaires qui peuvent s'en servir pour investir dans la dernière invention prometteuse ou permettre à quelqu'un d'acheter une maison. Les mécanismes d'intermédiation peuvent être compliqués et la plupart des pays recourent à la réglementation pour protéger les emprunteurs et les prêteurs et pour préserver la confiance sur laquelle reposent tous les services financiers. ■

Irena Asmundson est économiste au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.



Gouvernements libres, bonnes politiques

File d'électeurs en Transkei lors des premières élections après la chute de l'apartheid en Afrique du Sud (1994).

Paola Giuliano, Prachi Mishra et Antonio Spilimbergo

Les réformes économiques peuvent faire peur aux décideurs politiques, mais démocratie et libéralisation économique vont souvent de pair

LA CRISE financière mondiale a montré que les pays doivent entreprendre des réformes structurelles pour rehausser leur revenu et stabiliser leur économie. En supprimant les obstacles à la croissance, les réformes comme la libéralisation des échanges, les privatisations et la réglementation des monopoles peuvent accroître la production potentielle et donc, à terme, profiter à tous.

Cependant, les réformes structurelles touchent souvent des intérêts puissants et peuvent être difficiles à mettre en œuvre. Selon la formule du premier ministre luxembourgeois Jean-Claude Juncker : « nous savons tous quoi faire, mais nous ne savons pas comment nous faire réélire après l'avoir fait » (*The Economist*, 2007). Pourquoi? Certains cadres institutionnels sont-ils plus propices que d'autres à la réforme? L'une des plus vieilles questions en économie et en sciences politiques, encore sans réponse à ce

jour, est de savoir si la liberté politique est un ingrédient essentiel — ou une entrave — aux réformes structurelles. Il y a de bons arguments théoriques et beaucoup d'exemples à l'appui de tous les points de vue.

Ceux qui sont convaincus que les régimes moins démocratiques sont bénéfiques pour la libéralisation économique peuvent citer les importantes réformes entreprises au Chili par la junte militaire sous Augusto Pinochet dans les années 70 et 80 et en Corée du Sud pendant le règne autocratique de Park Chung-hee dans les années 60 et 70. Bon nombre de pays actuellement industrialisés n'étaient pas des démocraties lors de leur décollage économique. En Asie de l'Est par exemple, le développement a souvent eu lieu sous des régimes non démocratiques.

En théorie, il y a de bonnes raisons de penser que les régimes autocratiques peuvent favoriser les réformes économiques et la croissance.



Un régime entièrement démocratique peut être la proie de certains groupes d'intérêt qui font passer leurs objectifs avant le bien-être général de la société. Des capitalistes campant fermement sur leurs positions de recherche de rente sont parfois les premiers à s'opposer aux réformes. Dans un pays nouvellement indépendant, il peut falloir un «dictateur bienveillant» pour protéger les institutions, empêcher le gouvernement de tomber sous la coupe de groupes d'intérêt et faire fonctionner l'État efficacement. Des groupes d'intérêt peuvent, en particulier, bloquer les réformes si la répartition des bénéfices à en attendre est incertaine (Fernandez et Rodrik, 1991). La démocratie peut aussi aller de pair avec une consommation privée et publique excessive et un manque d'investissements (Huntigton, 1968), tandis que les régimes dictatoriaux peuvent faire augmenter le taux d'épargne intérieure par la répression financière. Les salaires sont généralement plus élevés dans une démocratie (Rodrik, 1999). Plusieurs pays, dont ceux de l'ex-URSS et une grande partie de ceux d'Asie de l'Est, ont accru leur épargne et sont finalement parvenus à un rythme de croissance économique élevé grâce à un système politique répressif, doublé d'un système financier très réglementé.

Ces exemples historiques et ces arguments théoriques prouvent-ils de manière irréfutable que la démocratie ne favorise pas les réformes économiques? Non. Des arguments théoriques puissants et des éléments empiriques solides confortent l'idée que la démocratie accompagne souvent les réformes économiques. Voici certains des arguments théoriques :

- Les préférences des dictateurs peuvent varier avec le temps. Puisque aucune loi ne les empêche de changer d'avis, la volonté de réforme des dictateurs ne peut pas être crédible (McGuire et Olson, 1996).

- Les autocrates ont tendance à se comporter de façon prédatrice, ce qui perturbe l'activité économique et réduit à néant les efforts de réforme.

- Les régimes autocratiques ont tout intérêt à différer les réformes et à réserver à leurs partisans l'accès aux activités génératrices de rentes. À l'opposé, les dirigeants démocratiques sont généralement plus sensibles aux intérêts de la population et plus enclins à entreprendre des réformes qui démantèlent les monopoles dans l'intérêt de tous.

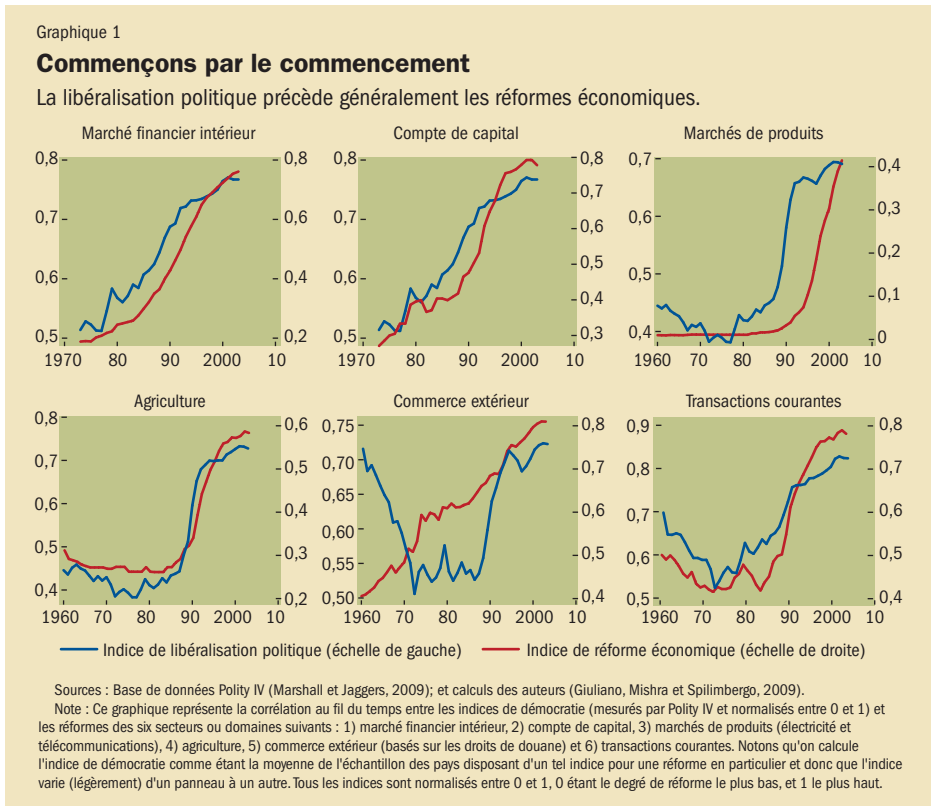
- La protection des droits de propriété que garantit une démocratie est essentielle pour le développement économique.

Il existe aussi de nombreux éléments empiriques qui prouvent que la démocratie et les réformes vont de pair. La corrélation entre démocratie et réformes économiques est très forte, dans le temps et de par le monde. Le graphique 1 fait apparaître la corrélation au fil du temps

entre les indices de liberté politique et les indices de réforme. Les indices de liberté politique se fondent sur les critères établis par la base de données Polity IV (Marshall et Jaggers, 2009), 0 étant le régime le plus autoritaire et 1, le plus démocratique. Les réformes sont mesurées au fil du temps dans six domaines — marché financier intérieur, compte de capital, marchés de produits (électricité et télécommunications), agriculture, commerce extérieur et transactions courantes (voir encadré). Là encore, l'indice est compris entre 0, qui correspond aux secteurs les moins réformés et 1, aux plus réformés. Les réformes dans chacun des six secteurs dénotent une corrélation forte avec la démocratie qui précède habituellement la déréglementation. Le graphique 2 décrit cette forte corrélation pour un échantillon représentatif de pays.

Les pays plus démocratiques sont aussi les plus réformés, mais une corrélation ne signifie pas nécessairement que la démocratie est la cause des réformes économiques. Cette relation pourrait très bien être inversée, ou il se pourrait encore qu'un troisième facteur commun soit le moteur des deux autres. La question de l'effet de la démocratie sur la réforme économique reste en grande partie sans réponse.

Afin de déterminer si la démocratie est cause de réformes, nous utilisons un nouvel ensemble de données qui recouvre près de 150 pays, 6 secteurs et plus de 40 ans (Giuliano, Mishra et Spilimbergo, 2009). Nous en concluons que l'amélioration des institutions démocratiques (mesurée par Polity IV) est significativement corrélée avec l'adoption de réformes économiques. La transition d'un régime autocratique à une démocratie totale s'accompagne d'une hausse de 25 % de l'indice de réforme. Nous n'avons pas décelé d'effet de rétroaction : la libéralisation économique ne déclenche pas la libéralisation politique. Ce ré-



L'ensemble de données sur les réformes structurelles

Notre analyse se fonde sur une nouvelle large série de données, établie par le département des études du FMI, qui décrit le degré de réglementation dans 150 pays industrialisés et en développement (Ostry, Prati et Spilimbergo, 2009). Six indicateurs de réforme englobent les secteurs financier et réel. Les indicateurs du secteur financier incluent les réformes touchant aux marchés financiers intérieurs et au compte de capital externe; les indicateurs de réforme structurelle du secteur réel incluent des mesures des marchés de produits, des marchés agricoles, du commerce extérieur et du compte courant. Chaque indicateur se compose de sous-indices qui résument les différentes dimensions de la réglementation de chaque secteur. On compile ensuite les sous-indices pour construire les indices de façon à ce que toutes les mesures de la réforme soient comprises entre 0 et 1, les valeurs les plus élevées dénotant une libéralisation plus poussée.

sultat décevra ceux qui sont convaincus qu'un soutien économique aux autocraties peut favoriser le changement politique.

Comment concilier le constat que la démocratie favorise les réformes avec celui de Juncker, selon lequel les électeurs ont tendance à sanctionner les décideurs politiques qui réalisent des réformes? Il s'avère que les craintes de Juncker ne sont pas confirmées par les faits. Buti, Turrini et van den Noord (2008) montrent que les décideurs qui adoptent des réformes ne perdent pas les élections qui suivent, notamment dans les pays financièrement très développés. Cela se vérifie aussi s'agissant des conséquences

politiques d'une forte réduction du déficit budgétaire. Alesina, Carloni et Lecce (2010) — étudiant un échantillon de 19 pays de l'OCDE entre 1975 et 2008 — ne trouvent aucune preuve qu'un gouvernement est systématiquement évincé du pouvoir après une réduction rapide du déficit budgétaire.

La conclusion finale est donc que la démocratie est bénéfique pour les réformes structurelles, mais que l'inverse n'est pas vrai : la libéralisation économique pratiquée par les autocraties ne provoque pas de transition vers la démocratie. De plus, rien ne confirme les craintes des politiciens qui pensent que les électeurs punissent toujours ceux qui réforment le secteur financier ou qui réduisent les déficits budgétaires. ■

Paola Giuliano est maître de conférences à l'Anderson School of Management de l'University of California, Los Angeles. Prachi Mishra est économiste au Département des études du FMI et Antonio Spilimbergo est conseiller au Département Europe du FMI.

Bibliographie :

- Alesina, Alberto, Dorian Carloni, and Giampaolo Lecce, 2010, "The Electoral Consequences of Large Fiscal Adjustments" (unpublished).
- Buti, Marco, Alessandro Turrini, and Paul van den Noord, 2008, "Can Governments Implement Structural Reforms and Yet Be Re-elected?" Available at www.voxeu.org/index.php?q=node/1235
- Giuliano, Paola, Prachi Mishra, and Antonio Spilimbergo, 2009, "Democracy and Reforms: Evidence from a New Dataset," CEPR Working Paper 7194 (London: Centre for Economic Policy Research).
- Fernandez, Raquel, and Dani Rodrik, 1991, "Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty,"

American Economic Review, Vol. 81, No. 5, p. 1146-55.

Huntington, Samuel P., 1968, Political Order in Changing Societies (New Haven, Connecticut: Yale University Press).

Marshall, Monty G., and Keith Jagers, 2009, Polity IV Project: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800-2007—Dataset Users' Manual (Arlington, Virginia: Polity IV Project).

McGuire, Martin C., and Mancur Olson, Jr., 1996, "The Economics of Autocracy and Majority Rule: The Invisible Hand and the Use of Force," Journal of Economic Literature, Vol. 34, No. 1, p. 72-96.

Ostry, Jonathan, Alessandro Prati, and Antonio Spilimbergo, 2009, Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries, IMF Occasional Paper 268 (Washington: International Monetary Fund).

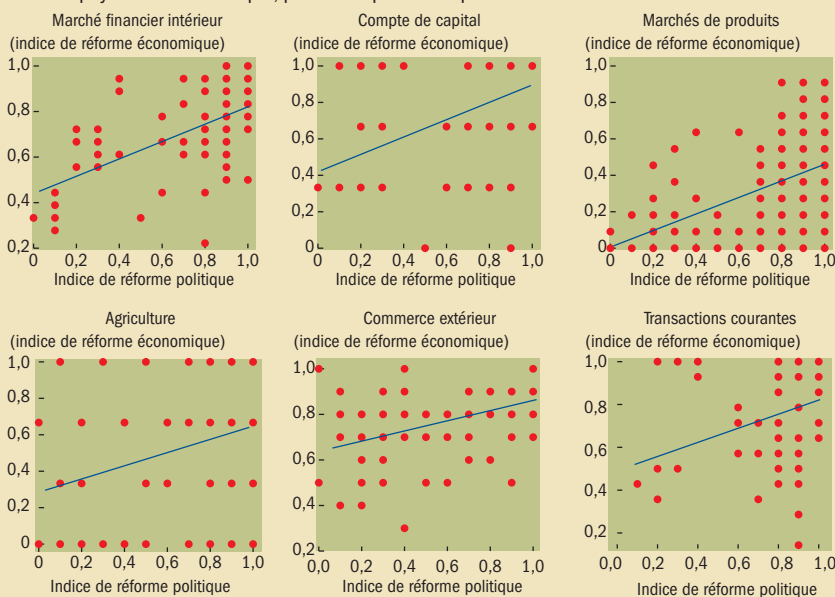
Rodrik, Dani, 1999, "Democracies Pay Higher Wages," The Quarterly Journal of Economics, Vol. 114, No. 3, p. 707-38.

The Economist, 2007, "The Quest for Prosperity," March 15.

Graphique 2

Des progrès en parallèle

Plus un pays est démocratique, plus il est probable que son économie soit réformée.



Sources : Base de données Polity IV (Marshall et Jagers, 2009); et calculs des auteurs (Giuliano, Mishra et Spilimbergo, 2009).
 Note : Ce graphique représente la corrélation en l'an 2000 entre les indices de démocratie mesurés par Polity IV (0 étant le régime le moins démocratique et 1 le plus démocratique) et les indices de réforme économique (0 étant le degré de réforme le plus bas et 1 le plus haut) dans six secteurs économiques.

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

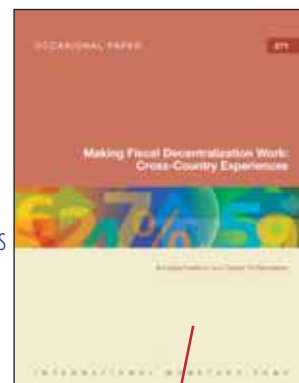
Perspectives de l'économie mondiale

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



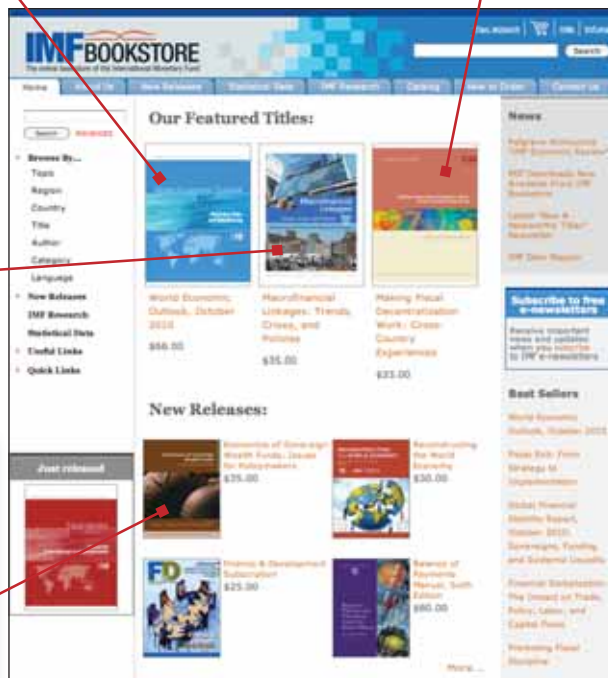
Making Fiscal Decentralization Work: Cross-Country Experiences

En s'appuyant sur les études déjà parues ainsi que sur les conseils du FMI en la matière, cet ouvrage examine les facteurs qui contribuent à rendre la décentralisation viable, efficace et équitable du point de vue macroéconomique.



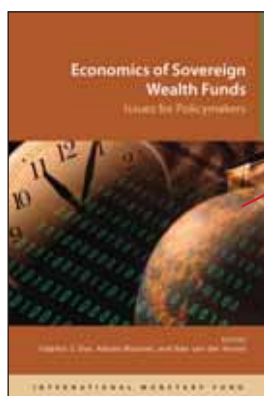
Vient de paraître Macrofinancial Linkages: Trends, Crises, and Policies

Ce livre présente les recherches des économistes du FMI sur les influences réciproques entre les marchés financiers et les questions d'ordre macroéconomique, considérées du point de vue des missions centrales du FMI.



Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers

D'éminents experts examinent le rôle des fonds souverains au sein du système monétaire et financier international, et expliquent comment ceux-ci se sont peu à peu imposés dans le paysage économique mondial.



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

Les vétérans du système

Des idées pour renforcer le système monétaire international

UN GROUPE d'anciens hauts responsables et d'éminentes personnalités mondiales a cherché à tirer les leçons de la crise financière internationale. Pour eux, cette crise donne l'occasion de faire avancer les réformes et, selon l'ancien directeur général du FMI Michel Camdessus, de protéger le système monétaire international contre des situations semblables et de répartir plus équitablement les bienfaits potentiels de la mondialisation.

Michel Camdessus, avec Alexandre Lamfalussy et Tommaso Padoa-Schioppa (qui nous a quittés à la fin de 2010), a créé le groupe de haut niveau qui a donné lieu à l'Initiative du Palais Royal. M. Camdessus a accepté de commenter pour F&D le rapport du groupe sur la réforme du système monétaire international, publié en février.

F&D : Qu'est-ce que l'Initiative du Palais Royal?

CAMDESSUS : La crise financière mondiale a amené les personnes qui avaient une expérience de la coopération internationale à réfléchir aux événements et en particulier à se demander si, et dans quelle mesure, le système monétaire international — ou son absence — était à l'origine de la crise. Si oui, cette crise pouvait fournir l'occasion d'instaurer un système susceptible d'éviter ce type de situation à l'avenir et de faire en sorte que les bienfaits potentiels de la mondialisation soient durables et répartis plus équitablement.

Nous avons toutes ces questions présentes à l'esprit. Quand je dis « nous », je parle de beaucoup des vétérans du système. Nous étions heureux que le Groupe des Vingt (G-20) ait remis cette année la réforme du système à son ordre du jour après s'être concentré les années précédentes sur d'autres aspects de la crise.



Quelques-uns d'entre nous ont pensé que nous devrions mettre notre expérience des crises précédentes à la disposition des personnes qui sont aujourd'hui responsables. Nous avons décidé d'examiner si nous pouvions ensemble arriver à une conception commune du problème — les principales faiblesses du système et le fait qu'il laisse se développer de graves déséquilibres — et ce que l'on pouvait faire pour lui donner plus de solidité et de discipline.

Nous avons créé un groupe de 18 personnes et nous nous sommes répartis la tâche d'élaboration des documents. Nous avons demandé le soutien informel du FMI, de la Banque des règlements internationaux (BRI), de banques centrales et d'autres. Nous avons examiné tous ces documents lors de nos réunions au Palais Royal à Paris, qui a donné son nom à l'initiative, et rédigé un ensemble de propositions. J'ai eu l'honneur, le 21 janvier, de remettre notre rapport initial au président du G-20, le Président Nicolas Sarkozy.

Cette initiative est entièrement privée. Elle n'engage aucun pays; elle ne met en jeu que notre crédibilité en tant qu'individus. Nous espérons que notre rapport sera une source d'inspiration et montrera que lorsqu'on se réunit (15 pays sont représentés) dans un véritable esprit de coopération, on peut poser les bases d'une authentique coordination des politiques économiques.

Membres de l'Initiative du Palais Royal

Ce groupe a été créé par Michel Camdessus, ancien directeur général du FMI; Alexandre Lamfalussy, ancien directeur général de la Banque des règlements internationaux (BRI); et le regretté Tommaso Padoa-Schioppa, ancien ministre des finances d'Italie. Il comprend aussi Sergey Aleksashenko, ancien vice-gouverneur de la Banque centrale de Russie; Hamad Al Sayari, ancien gouverneur de l'Agence monétaire saoudienne; Jack T. Boorman, ancien haut fonctionnaire du FMI; Andrew Crockett, ancien directeur général de la BRI; Guillermo de la Dehesa, ancien secrétaire d'État à l'économie et aux finances d'Espagne; Arminio Fraga, ancien gouverneur de la Banque centrale du Brésil; Toyoo Gyohten, ancien vice-ministre des finances du Japon; Xiaolian Hu, vice-président de la China Society for Finance and Banking; André Icard, ancien directeur général adjoint de la BRI; Horst Köhler, ancien directeur général du FMI; Guillermo Ortiz, ancien gouverneur de la Banque du Mexique; Maria Ramos, ancienne directrice générale du Trésor d'Afrique du Sud; Y. Venugopal Reddy, ancien gouverneur de la Banque de réserve d'Inde; Edwin M. Truman, ancien sous-secrétaire au Trésor des États-Unis; et Paul A. Volcker, ancien président du Conseil de la Réserve fédérale des États-Unis.

F&D : Pourquoi les réformes déjà lancées, y compris par le G-20, ne suffisent-elles pas pour faire face aux risques du système monétaire international?

CAMDESSUS : Nous mesurons l'utilité du travail déjà accompli, mais il faut aller nettement plus loin si l'on veut que le système devienne plus sûr. Il reste beaucoup de risques qui ne sont pas suffisamment couverts par les mesures déjà prises et plusieurs idées envisagées ont été rejetées pour le moment. En tant qu'individus, nous pensons qu'il vaudrait la peine d'en réexaminer quelques-unes qui ont été laissées de côté.

Nous ne voulons pas voir l'économie mondiale devenir un système fragmentaire et vulnérable aux pressions protectionnistes. Nous ne voulons pas que la marche vers un marché mondial ouvert et concurrentiel soit menacée comme elle l'est actuellement.

Nous savons aussi que les années qui suivent immédiatement une crise sont pleines de dangers. Les mesures d'envergure adoptées par le G-20 ne donneront de résultats positifs qu'après plusieurs années à cause des retards inévitables dans leur mise en œuvre.

Il existe aussi d'autres risques. La tentation forte, mais non irrésistible, de revenir au schéma antérieur. On la constate dans le secteur bancaire mais aussi dans les institutions internationales. Il y a également le risque que les changements adoptés soient trop faibles et trop tardifs, laissant le système vulnérable à des crises imprévues et ne permettant pas de contribuer pleinement à l'avènement d'un monde meilleur.

Personne ne croit que l'on fera facilement disparaître ces risques par une politique de laisser-aller. Sans changements audacieux, nous nous trouverions dans un monde encore plus instable. Nous ne pouvons pas nous reposer sur nos lauriers.

F&D : Pourquoi les réformes recommandées par le FMI, y compris certaines qui ont été proposées dans le passé, seraient-elles plus valables aujourd'hui?

CAMDESSUS : La question est de savoir si elles sont nécessaires ou non. Le fait de ne pas les avoir adoptées a contribué au moins en partie à la pagaille dans laquelle nous sommes. Nous avons eu tort de remettre ces changements au lendemain ou d'édulcorer beaucoup de propositions. Nous connaissons maintenant le coût des retards et des attermolements. Il est temps de changer. C'est maintenant ou jamais.

F&D : À quelles réformes du FMI doit-on donner la priorité?

CAMDESSUS : C'est un ensemble de mesures. On ne peut pas dire : «Voilà quelque chose d'important, agissons sur ce plan et après on verra.» Non, il faut une refonte audacieuse du système. Nous devons reconnaître que le FMI voit apparaître des parte-

Principales propositions du rapport

Le rapport de février de l'Initiative du Palais Royal détaille 18 propositions, dont plusieurs sont centrées sur la surveillance et la coopération, ainsi que sur la gouvernance du système monétaire international.

En matière de *surveillance et de coopération*, le FMI devrait élaborer et adopter des «normes» pour la politique des pays membres, notamment des normes de change qui soient cohérentes à l'échelle mondiale. Le non respect continu d'une norme ou de plusieurs déclencherait une consultation et si nécessaire une action correctrice. Pour les pays d'importance systémique dont la politique ne satisferait pas apparemment aux normes, le respect de celles-ci devrait être évalué par un organe spécifique au sein du FMI. On attendrait de chaque pays qu'il s'abstienne de politiques qui font sortir son taux de change de la norme ou le maintiennent hors de celle-ci. Les politiques macroprudentielles dans les économies d'importance systémique devraient prendre en compte la nécessité que les conditions de liquidité dans le monde soient en gros adéquates.

La *gouvernance* du système monétaire international devrait être fondée sur une structure unique à trois niveaux, tous les pays étant représentés par groupes. Elle pourrait comporter un comité consultatif mondial composé de personnes éminentes et indépendantes.

naires nouveaux et puissants qui voudront une pleine responsabilité dans le système.

Il faut accroître la portée de la surveillance par le FMI de manière à ce qu'elle prenne en compte non seulement la balance courante et la monnaie, mais toute la sphère monétaire et financière. Le but ultime est de mettre en place une meilleure surveillance et une prévention plus efficace des crises, et de donner au FMI des instruments plus puissants pour faire son travail. À cet égard, nous proposons de nouvelles obligations pour les pays membres, qui sont décrites en détail dans le rapport.

Je pense qu'il est temps — on aurait dû le faire avant — de fonder la réunion des ministres des finances du G-20 et le CMFI (Comité monétaire et financier international) dans le cadre du Collège, comme le prévoient les statuts du FMI.

Toutes ces réformes doivent se faire vite et en même temps. La prochaine crise n'est peut-être pas loin si nous n'agissons pas.

F&D : Comment la nouvelle structure de gouvernance mondiale proposée changerait-elle le système?

CAMDESSUS : Eh bien, je ne vois pas beaucoup de changements. Premièrement, la création du Collège aurait dû déjà avoir lieu depuis longtemps, comme je l'ai dit. Deuxièmement, nous proposons que le G-20 s'organise selon un système de représentation par groupes. Cela permettrait à tous les pays de participer activement au système, d'être consultés avant les réunions et de recevoir directement les rapports des membres du G-20 sur les décisions prises au plus haut niveau.

F&D : Vous proposez un élargissement du rôle des droits de tirage spéciaux (DTS). Qu'en pensait le groupe?

CAMDESSUS : Il est intéressant de remarquer que le groupe, après avoir dans le passé pris des positions très diverses sur l'avenir du DTS, reconnaît qu'à l'évidence il peut être utile, encore plus utile dans les années qui viennent et peut-être encore plus important dans une perspective à plus long terme. On pourrait assister à une sorte de renouveau du DTS si l'on donne au FMI un statut proche de celui de prêteur en dernier ressort.

F&D : Le rapport appelle à une amélioration dans la mesure et le suivi des changements de la liquidité mondiale. Comment peut-on obtenir ce résultat de façon qu'il résiste à l'épreuve du temps?

CAMDESSUS : Je pense qu'on aurait dû le faire plus tôt et je regrette de ne pas avoir pris cette initiative quand j'étais au FMI. À l'époque, il y avait une répartition traditionnelle des tâches entre la BRI et le FMI. Comme le problème est devenu tellement crucial, nous proposons seulement que le FMI et la BRI coopèrent étroitement dans ce but. Nous sommes certains que l'action que ces deux institutions décideront ensemble résistera à l'épreuve du temps.

Il faut maintenant une surveillance adéquate de la liquidité mondiale. Les services du FMI et de la BRI doivent coopérer pour définir précisément ce dont nous parlons : quelle définition de la liquidité adopter, quel type de données collecter et quel genre d'analyse appliquer à ces données. Ils doivent suivre de beaucoup plus près l'évolution de l'économie mondiale et pouvoir jouer le rôle de vigilance qui est indispensable. ■

La course de rattrapage



Michael Spence

The Next Convergence

The Future of Economic Growth in a Multispeed World

Farrar, Straus & Giroux, New York, mai 2011, 320 pages, 27,00 \$ (broché).

Nous vivons peut-être un moment charnière de l'histoire économique. Si c'est le cas, nous serons témoins d'un événement

extraordinaire, qui ne s'est produit que deux fois depuis la naissance de l'humanité. Pendant des millénaires, les niveaux de vie n'ont affiché aucune tendance véritablement durable et aucune variation notable d'un pays à l'autre. Puis, au XVIII^e siècle, le cours de l'histoire économique a soudainement basculé. La révolution industrielle a provoqué une hausse remarquable et durable du niveau de vie, d'abord en Grande-Bretagne, puis ailleurs. Mais cette mutation ne s'est produite qu'en de rares endroits, essentiellement en Europe, dans les nations de tradition européenne, et au Japon. Le reste du monde, plus des quatre cinquièmes de l'humanité, est resté enlisé dans un passé agricole. Dès 1950, le monde était marqué par de profondes inégalités.

Puis le cours de l'histoire s'est à nouveau inversé. Après 1950, certains pays, en Asie essentiellement, restés jusqu'alors à la traîne, ont commencé

à afficher des taux de croissance sans précédent, d'environ 7 % par an, qui leur ont permis de combler l'écart qui les séparait des économies avancées.

Plus récemment, les deux pays les plus peuplés, la Chine et l'Inde, ont atteint une croissance proche de 10 %. Si cette tendance persiste, nous assisterons, au cours de notre vie, au troisième renversement historique : une nouvelle convergence des niveaux de vie. Ce qui fut à une époque l'apanage de quelques privilégiés deviendra la norme. C'est à cet événement peut-être historique qu'est consacré le nouveau livre remarquable de Michael Spence, *The Next Convergence*.

La convergence est le produit d'un calcul arithmétique simple, connu sous le nom de «règle de 72». Cette règle établit que l'on peut calculer le nombre d'années qu'il faudra pour doubler le niveau de vie en divisant 72 par le taux de croissance moyen. Ainsi, un pays dont le taux de croissance est de 10 % verra son niveau de vie doubler

L'argent facile

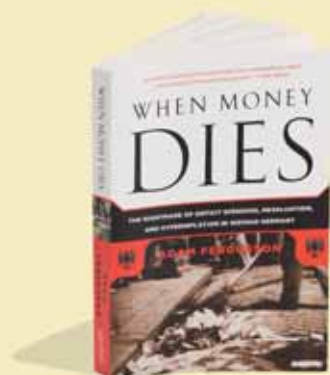
Adam Ferguson

When Money Dies

The Nightmare of Deficit Spending, Devaluation, and Hyperinflation in Weimar Germany

PublicAffairs, New York, 2010, 288 pages, 14,95 \$ (broché)

When Money Dies est en fait une réédition. Bien que paru au Royaume-Uni en 1975, il n'a été publié que récemment aux États-Unis. Cet ouvrage relativement inconnu a quasiment atteint le statut de livre culte chez les financiers après que Warren Buffet, l'investisseur milliardaire, en a conseillé la lecture à un homme d'affaires néerlandais à titre d'illustration de ce qui pourrait se produire si les gouvernements européens essayaient de sortir de la crise à coup de dépenses. Que cet échange entre les deux hommes ait réellement eu lieu ou pas, la rumeur a fait grimper le prix des exemplaires d'occasion à plus de 1.000 dollars. Cette demande



a amené un éditeur américain à en publier en hâte une version de poche.

Le livre a retrouvé une certaine actualité puisque les États ont recouru à «l'assouplissement quantitatif» pour stimuler l'économie à la suite des récentes crises financières. Il décrit les effets désastreux de l'hyperinflation en Allemagne au début des années 20, époque à laquelle la banque centrale allemande, la Reichsbank, a financé le déficit public en faisant fonctionner la planche à billets, et ce bien que le pays eût déjà connu une poussée d'inflation après la Première Guerre mondiale.

L'auteur qui fut un temps conseiller du ministre des finances britannique Geoffrey Howe, décrit de façon saisissante l'effet corrosif de l'inflation en relatant les prémices de l'hyperinflation dont l'Allemagne allait être victime après la Guerre de 1914.

«L'inflation a aggravé tous les maux, anéanti toute chance de reprise nationale ou de réussite individuelle et, à terme, produit précisément les conditions qui ont permis aux extrémistes de droite et de gauche de soulever les masses contre l'État et de dresser les uns contre les autres les classes, races, familles, secteurs d'activité, villes et campagne, maris et femmes. Elle a compromis la recherche résolue d'une solution nationale qui aurait dû s'imposer par simple nécessité. En partie à cause de son caractère injustement discriminatoire, elle a fait ressortir le pire en chacun — industriels et employés, agriculteurs et paysans, banquiers et boutiquiers, responsables politiques et fonctionnaires, ménagères, soldats, marchands, hommes d'affaires, mineurs, prêteurs, retraités, médecins,

en sept ans environ. Autrement dit, si son revenu par habitant est au départ de 500 dollars, il pourra atteindre 16.000 dollars en 35 ans. Quelques années plus tard, il aura rejoint celui des économies avancées. Pourvu, bien entendu, que le pays maintienne ce même taux de croissance.

Cette réserve est en fait considérable. Car la croissance est un processus mystérieux. Seuls treize pays ont réussi à maintenir une croissance moyenne de 7 % pendant 25 ans, et seule la moitié de ces privilégiés a atteint le niveau des économies avancées. Autrement dit, le rattrapage n'est nullement assuré.

C'est pourquoi M. Spence se garde de spéculer sur ce que serait un monde convergent, au profit d'une question plus pratique : ce que doivent faire les pays pour y parvenir.

Quelles sont les clés de la réussite? Nul ne le sait vraiment, mais les économistes ont leur idée sur ce point, notamment Spence. Outre qu'il est lauréat du prix Nobel, il réfléchit depuis

longtemps à ces questions en sa qualité de président de la Commission sur la croissance et le développement, créée, entre autres, par la Banque mondiale. Ce livre est le fruit de ces années d'études et de réflexion.

Spence soutient que le développement des pays pauvres repose sur deux mécanismes fondamentaux. D'abord, ils acquièrent le savoir des pays riches. Puis, ils se spécialisent dans la production des articles demandés par d'autres pays, ce qui leur permet de s'affranchir des limites du pouvoir d'achat national et de la divergence entre la demande locale et ce qu'ils savent produire. En un mot, les pays qui souhaitent réussir doivent éduquer leur population et s'intégrer à l'économie mondiale.

Spence avance un autre argument essentiel. Trop de pays, souligne-t-il, découvrent une formule rémunératrice, les exportations de produits manufacturés à forte intensité de main-d'œuvre par exemple, et cherchent à s'y tenir, notamment en empêchant l'ap-

préciation de leur taux de change. Or, une croissance durable passe par des changements structurels, la production de produits manufacturés à forte intensité de main-d'œuvre cédant le pas à des produits complexes et aux services à mesure que les compétences et les revenus augmentent.

The Next Convergence analyse diverses questions de cette nature, notamment les problèmes structurels de la Chine et de l'Inde et les doutes concernant les modèles économiques à adopter à la suite de la crise mondiale de 2008. À chaque fois, les explications de ces problèmes complexes sont remarquablement claires et concises. Cette concision et cette diversité nuisent parfois à la richesse et à la variété des cas traités. Mais vous ne trouverez pas de meilleure introduction aux débats actuels les plus fondamentaux sur l'économie mondiale.

Josh Felman

Sous-directeur

Département des études du FMI

dirigeants syndicalistes, étudiants, touristes — les touristes surtout.»

Malgré le fardeau des réparations de guerre, face à l'opposition des partis politiques d'extrême droite de plus en plus puissants dans le pays, le gouvernement de la République de Weimar, établi en 1919, n'a pas osé soumettre à l'impôt l'industrie lourde et les autres secteurs de production qui avaient tiré profit de la guerre. De ce fait, 14 % seulement des dépenses de guerre ont été financées par l'impôt en Allemagne, contre 30 % en Grande-Bretagne. Le reste l'a été par des prêts, ou directement par la Reichsbank.

La République de Weimar a ainsi hérité d'une dette publique colossale sur laquelle elle a dû verser, étant donné les taux d'intérêt élevés, des sommes énormes. Malgré d'autres difficultés et obligations, elle a continué de financer une partie de ses déficits annuels directement, avec l'aide de la Reichsbank. L'inflation s'est ensuite emballée lorsque les troupes françaises ont occupé la Ruhr. En réponse à la grève générale qui s'est alors

déclenchée, le gouvernement allemand a accepté de verser les salaires des travailleurs. Sans saisir les conséquences de son action, le président de la Reichsbank a décidé de financer cet engagement en autorisant la banque à émettre tout l'argent «nécessaire» aux entreprises et à la population. L'inflation a rapidement évolué en hyperinflation, accompagnée d'une dévaluation massive du Reichsmark et d'une hausse astronomique des prix.

L'auteur s'appuie sur des récits contemporains pour décrire les effets dévastateurs de la spirale économique sans fin et de ses retombées sociales. «Mme Von Pustau explique qu'une maison a été vendue parce que les deux fils du couple qui l'occupait ont été tués au front, que personne ne pouvait s'occuper d'eux, que la dévaluation a fait fondre toutes leurs économies, et qu'ils se sont suicidés au gaz. «Notre époque, dit-elle, a fait de nous des cyniques.»

Adam Fergusson dépeint le désespoir et le sentiment d'impuissance que ressentaient de nombreux sec-

teurs de la population et la situation politique difficile de l'Allemagne qui a motivé les décisions de la Reichsbank, mais il n'analyse pas en détail la relation entre l'inflation et la dévaluation du Reichsmark. Il ne propose pas non plus d'explication théorique aux événements traumatisants survenus en Allemagne, notamment les conditions dans lesquelles l'émission de monnaie a conduit à une hyperinflation massive et débridée.

Le livre contient de nombreuses références factuelles, mais pas de tableaux ou de schémas pour les étayer; les lecteurs auront sans doute du mal à combler cette lacune. Manque aussi une appréciation des avantages et des inconvénients d'une inflation modérée en regard des autres solutions envisageables. Le tableau historique est saisissant, mais il n'aide guère à tirer des enseignements de notre situation actuelle.

Jürgen Kromphardt

Professeur d'économie à la Technische Universität Berlin et ancien membre du Conseil allemand d'experts économiques

De la difficulté de contrefaire une vache

Ben Tarnoff

Moneymakers

The Wicked Lives and Surprising Adventures of Three Notorious Counterfeiters

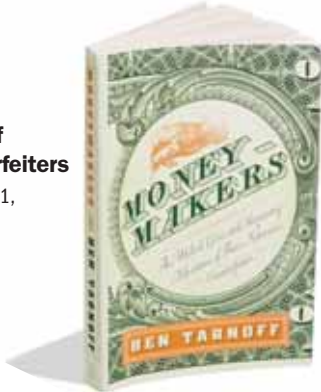
The Penguin Press, New York, 2011, 370 pages, 27,95 \$ (toilé).

D'ici quelques semaines, les veinards dont le portefeuille est bien garni se verront délivrer par leurs guichets automatiques des billets de 100 dollars d'un genre tout nouveau. La mise en circulation de ces nouveaux billets était prévue pour février, mais leur motif est si complexe, leur jeu de filigranes, de bandes métalliques et d'entailles à couleurs contrastantes si subtil et le comportement du papier sur lequel le tout est imprimé si imprévisible (les versions d'essai seraient sorties froissées des rouleaux d'impression) qu'il faudra compter plusieurs semaines avant que nos poches et nos portefeuilles n'aient le privilège de les accueillir.

Le gouvernement américain s'en est excusé, mais a laissé entendre que chacun devrait se féliciter de ce retard puisque, si l'impression de ces nouveaux billets est si difficile pour les services spécialisés de Washington, les régiments de faussaires de par le monde les trouveront sans doute encore plus difficiles à contrefaire.

À l'évidence, c'est bien là l'espoir immuable de la Fed et d'autres banques centrales : que notre système mondial de monnaie, uniquement fondé sur des morceaux de papier dépourvus de toute valeur intrinsèque, ne cède pas aux coups de boulot incessants de la communauté tout aussi mondiale des faux-monnayeurs.

Ce risque est connu depuis plus de 300 ans, peut-être plus longtemps, puisque ce sont les Chinois qui, inévitablement, ont été les premiers à utiliser de l'argent papier il y a bien plus de 1000 ans. Nous autres, dans notre tout jeune Occident, ne faisons appel aux billets — sans valeur en soi, mais



fondés sur la trop fragile confiance des citoyens — que depuis trois petits siècles (les Suédois ayant été les premiers à le faire à la fin des années 1660). Jusqu'alors, les objets que nous utilisions possédaient généralement une valeur intrinsèque, et il était à la fois quasiment impossible et, en dernière analyse, inutile de les contrefaire. En effet, qui donc souhaiterait contrefaire une vache (le mot «pécuniaire», qui trouve sa racine dans le mot latin signifiant bétail, évoque une époque où les vaches étaient de fait des instruments négociables en Italie), copier un chameau ou un cauri, ou falsifier un scalp de pic-vert ou une brique de thé? Toutes sortes d'objets de valeur ont été utilisés comme moyen d'échange et, si la plupart d'entre eux se sont avérés incommodes à négocier, à stocker et à déplacer, ils avaient, dans l'ensemble, l'avantage notable d'être exceptionnellement difficiles à reproduire.

Or, ce n'est pas le cas du papier. Tout a changé sur le continent américain lorsque la Massachusetts Bay Colony a commencé à imprimer sa propre monnaie à la fin des années 1690, sitôt les premiers billets imprimés, des entrepreneurs abondamment pourvus de compétences artistiques, mi-astucieux mi-cultotés, et disposés à risquer la prison, l'exil ou l'échafaud ont entrepris de les contrefaire pour s'enrichir vite.

Ben Tarnoff est tombé sur trois faussaires auxquels il a choisi de s'intéresser il y a deux ans, alors qu'il travaillait sur le numéro consacré à l'argent de l'excellente nouvelle revue Lapham's Quarterly. Il s'agit de deux individus relativement inconnus, Owen Sullivan dans la Nouvelle-Angleterre coloniale et David Lewis dans la Pennsylvanie du début du XIX^e siècle, et de l'héroïque escroc patriote Samuel Upham, qui fabriquait de

faux billets confédérés dans sa parfumerie du centre de Philadelphie. Il raconte l'histoire de chacun de façon captivante — des histoires de presses cachées dans des grottes, d'échanges de coups de feu dans des bars glauques, de poursuites dans les montagnes et les champs de blé couverts de neige. Aux histoires de détournement de fonds, de bravoure et de fourberie se mêle le récit passionnant des efforts déployés par les agents des banques et des services secrets, dont le pouvoir et la perspicacité croissants ont généralement permis de pincer les malandrins.

Mais cet ouvrage nous offre bien davantage. Outre qu'il explique très bien les subtilités philosophiques qui sous-tendent la notion de valeur de l'argent — ce qui rend son livre aussi instructif que divertissant —, Ben Tarnoff excelle dans l'art de la tangente déconcertante et dans la recreation d'une ambiance et du suspense. Il s'agit en fait d'un véritable scénario, propre à éveiller l'intérêt brûlant de réalisateurs tels que les frères Coen, et l'on se plaît à imaginer les acteurs (Steve Buscemi? Jeff Bridges?) qui incarneraient le mieux les malfaiteurs.

Car à vrai dire, ces trois hommes se révèlent les plus aimables des bandits, des Robins des bois assez attachants — le genre de personnages qui, même deux siècles plus tard, gagnent notre sympathie. Après tout, ils essayaient simplement d'escroquer ces mêmes banquiers qui nous escroquent tous depuis bien trop longtemps.

Étant donné notre vision actuelle de la communauté financière, la publication du livre extrêmement amusant de Ben Tarnoff ne pouvait mieux tomber. En conséquence, quand les problèmes d'impression auront été résolus à Washington, il vaudra probablement la peine de vous le procurer en échange d'un de vos nouveaux billets de 100 dollars. Veillez néanmoins à examiner de très près la qualité du papier-monnaie qui vous sera rendu. Il ne vaut rien. Il pourrait aussi, si vous saisissez la différence, n'avoir aucune valeur.

Simon Winchester

Auteur de plusieurs livres, dont *Atlantic* et *The Alice Behind Wonderland*, à paraître prochainement

Le réseau s'étend

L'accès aux services financiers de base s'améliore dans les pays à faible revenu

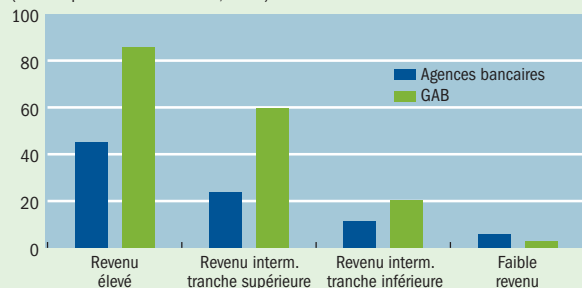


DANS les pays avancés, l'immense majorité de la population adulte a accès aux services financiers de base, à savoir comptes de dépôts dans des agences bancaires et guichets automatiques de banque (GAB). En revanche, l'accès à ces services est beaucoup plus restreint dans les économies en développement (c'est-à-dire les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire des tranches inférieure et supérieure), ce qui freine la croissance et le développement économiques. Pourtant, ces cinq dernières années, la situation s'est sensiblement améliorée sur ce plan dans le monde en développement.

Selon la dernière enquête du FMI sur l'accès aux services financiers, en 2009, les pays riches comptaient en moyenne 85 GAB et 45 agences bancaires pour 100.000 adultes, contre respectivement 3 et 6 dans les pays à faible revenu. L'écart demeure certes prononcé, mais il ressort de l'enquête que l'accès aux services financiers progresse à grands pas et de façon constante dans les pays en développement.

En matière d'accès aux services financiers, l'écart entre pays développés et pays en développement demeure prononcé.

(nombre pour 100.000 adultes, 2009)



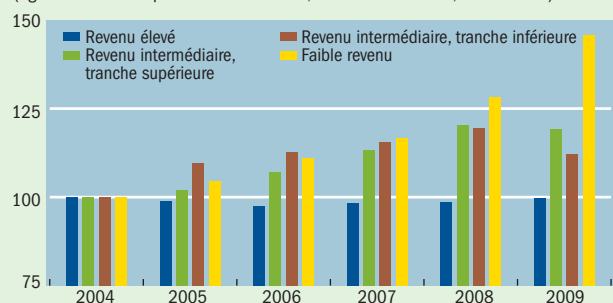
Dans les pays à faible revenu, le nombre moyen d'agences bancaires pour 100.000 adultes s'est accru d'environ 45 % entre 2004 et 2009; dans le même temps, il n'a que légèrement augmenté dans les pays avancés. En outre, le nombre moyen de GAB pour 100.000 adultes a été multiplié par sept entre 2004 et 2009 dans les pays à faible revenu, alors qu'il n'a progressé que d'environ 28 % pendant la même période dans les pays riches.

Compte tenu de la situation de départ dans les pays en développement, un nouveau GAB ou une nouvelle agence bancaire y a un impact considérable. Le progrès technologique a joué un rôle important à cet égard. Dans les pays à faible revenu et à revenu intermédiaire, le nombre de GAB a augmenté

plus vite que celui des agences bancaires traditionnelles entre 2004 et 2009, ce qui montre à quel point le progrès technologique a favorisé l'accès à faible coût aux services financiers.

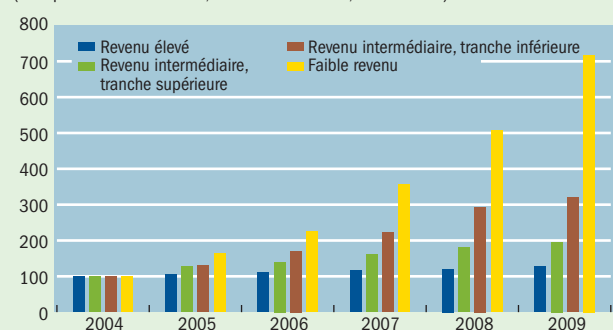
Ces dernières années, le nombre d'agences bancaires traditionnelles a augmenté dans les pays en développement.

(agences bancaires pour 100.000 adultes, croissance cumulée, 2004 = 100)



Dans les pays à faible revenu, le nombre de GAB est monté bien plus vite que celui des agences traditionnelles.

(GAB pour 100.000 adultes, croissance cumulée, 2004 = 100)



La base de données de l'enquête

Les données citées ici sont tirées de l'enquête du FMI sur l'accès aux services financiers, lancée le 30 juin 2010. Les données annuelles rassemblées dans le cadre de cette enquête portent sur l'accès des consommateurs aux services financiers de base dans 138 pays de 2004 à 2009, en prenant comme indicateurs, entre autres, le nombre de déposants et d'emprunteurs, et l'encours des dépôts et des prêts. Cette base de données peut être consultée à l'adresse fas.imf.org et sera mise à jour le 30 juin 2011, avec les résultats de l'enquête 2011.

La nouvelle bibliothèque électronique du FMI

Une analyse approfondie et indispensable



La bibliothèque électronique du FMI vous donne accès à de nombreux outils d'analyse financière : publications, livres, documents de travail, études, données et statistiques. Obtenez l'information dont vous avez besoin, d'une source fiable.

Voir démo à l'adresse www.elibrary.imf.org

F O N D S M O N É T A I R E I N T E R N A T I O N A L

Finances & Développement, mars 2011 8 \$



MFIFA2011001