



FINANCES et DÉVELOPPEMENT

Septembre 2012 8 \$

**Kemal Derviş sur
l'interconnectivité**

**Entre nous par
Christine Lagarde**

**Le régionalisme financier
selon Kawai & Lombardi**

Le
**village
planétaire**

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 James L. Rowe, Jr.
Hyun-Sung Khang Simon Willson
Natalie Ramirez-Djumen

RÉDACTEUR EN LIGNE

Glenn Gottselig

RÉDACTEURS

Khaled Abdel-Kader Jacqueline Deslauriers
Maureen Burke Lika Gueye

SPECIALISTE DE PRODUCTION MULTIMÉDIAS

Lijun Li

RESPONSABLE DES MÉDIAS SOCIAUX

Sara Haddad

ASSISTANT DE RÉDACTION

Harris Qureshi

DIRECTRICE ARTISTIQUE

Luisa Menjivar

GRAPHISTE

Seemeen Hashem

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION

Bas Bakker James Gordon
Nicoletta Batini Thomas Helbling
Helge Berger Laura Kodres
Tim Callen Paolo Mauro
Paul Cashin Gian Maria Milesi-Ferretti
Adrienne Cheasty Paul Mills
Alfredo Cuevas Martin Muhleisen
Marcello Estevão Uma Ramakrishnan
Domenico Fanizza Abdelhak Senhadji

ÉDITION FRANÇAISE

Publiée sous la direction de Eugenio Maseda, avec le concours de Monica Nepote-Cit, section française des services linguistiques. Mise sous presse par United Litho Inc., Ashburn, Virginia (U.S.A.)

© 2012 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
Finances & Développement
PO Box 92780
Washington, DC, 20090, USA
Téléphone : (202) 623-7430
Télécopie : (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to *Finances & Développement*, International Monetary Fund, PO 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
Septembre 2012 • Volume 49 • Numéro 3

DOSSIER

L'INTERCONNECTIVITÉ MONDIALE

8 L'avènement du village planétaire

Connectivité tous azimuts

Kishore Mahbubani

10 Économie mondiale : Convergence, interdépendance et divergence

Sur le long terme, la croissance des marchés émergents et des économies en développement est moins dépendante de celle des économies avancées, mais sur le court terme elles suivent des parcours semblables

Kemal Derviş

15 Pris dans la toile

L'analyse de réseau examine les liens financiers dans un monde intégré et les risques qu'ils posent

Camelia Minoiu

18 Migrations et faible croissance

Les flux mondiaux de travailleurs vont changer avec la persistance de la crise dans les pays avancés

Demetrios G. Papademetriou

23 Régionalisme financier

Les accords régionaux redessinent l'architecture financière internationale et contribuent à la stabilité mondiale

Masahiro Kawai et Domenico Lombardi

26 Entre nous : Risques de fragmentation

Il faut préserver les bienfaits de la mondialisation en renforçant les structures internationales garantes de la stabilité financière

Christine Lagarde

L'ASIE INTERCONNECTÉE

28 Dépenses à la mode chinoise

La Chine doit miser davantage sur la consommation des ménages pour rendre la croissance plus inclusive

Steven Barnett, Alla Myrvoda et Malhar Nabar

32 Changement d'orientation

L'excédent extérieur de la Chine diminue, et ses partenaires commerciaux d'Asie en voient les effets

Malhar Nabar et Olaf Unteroberdoerster

36 Le tigre et le dragon

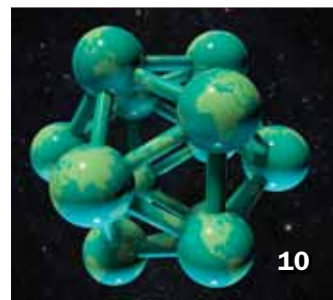
L'Inde et la Chine peuvent beaucoup apprendre l'une de l'autre dans la poursuite de leur développement

Murtaza Syed et James P. Walsh

40 De nouveau sur la carte

La réintégration du Myanmar dans l'économie mondiale promet un avenir meilleur à son peuple

Meral Karasulu et Sergei Dodzin



Solutions multilatéralistes pour un monde intégré

NOUS vivons dans un monde de plus en plus intégré et interconnecté, marqué par la propagation rapide des idées, de l'information et de la technologie. L'économie mondialisée a produit un réseau complexe et interdépendant de flux commerciaux et financiers qui ont abouti à des avancées économiques sans précédent, arrachant des centaines de millions de personnes à la pauvreté.

Comme nous le montre la crise financière mondiale qui continue de sévir, notre interconnexion présente également de graves risques. La communication instantanée va de pair avec le risque de contagion rapide. Il est donc dans l'intérêt de tous de veiller à ce que l'intégration économique mondiale s'appuie sur la cohésion et la coordination des politiques macroéconomiques nationales et sur un régime réglementaire international harmonisé capable de corriger les fragilités de notre système financier mondial.

Ce numéro de *F&D* examine les différents aspects de l'interconnexion. Kishore Mahbubani, Doyen de la Lee Kuan Yew School of Public Policy de la National University of Singapore et auteur de *The Great Convergence: Asia, the West, and the Logic of One World*, à paraître, avance que la notion de village planétaire appelle de plus en plus des solutions mondiales aux vastes problématiques qui se dessinent, dont celle du changement climatique.

Kemal Derviş, ancien Administrateur du PNUD, aujourd'hui Vice-président à la Brookings Institution, examine trois tendances à l'œuvre dans l'économie mondiale qui viennent modifier en

profondeur l'équilibre entre l'est et l'ouest. Selon lui, le monde de demain sera encore plus multipolaire et interdépendant et donc les pays émergents et en développement sont appelés à jouer un rôle plus important dans les institutions internationales.

Dans *Entre nous*, Christine Lagarde, Directrice générale du FMI, rappelle que le FMI avance dans la cartographie des risques financiers mondiaux et des liens entre le secteur financier et l'économie «réelle», mais que la tâche la plus difficile est sans doute de convaincre les responsables nationaux d'adopter une perspective mondiale.

Masahiro Kawai, Doyen de l'Institut de la Banque asiatique de développement, et Domenico Lombardi, Président de l'*Oxford Institute for Economic Policy*, examinent l'éventail grandissant d'accords financiers régionaux qui contribuent à sous-tendre la stabilité financière mondiale.

Dans ce numéro nous brossons le portrait de Justin Yifu Lin, premier Économiste en chef de la Banque mondiale originaire d'un pays émergent; il nous explique la «nouvelle économie structurelle» comme méthode pour repenser le développement durable. Nous donnons par ailleurs un aperçu de la réintégration du Myanmar dans l'économie mondiale. Enfin nous offrons un éclairage sur les propositions visant à élargir la fiscalité du secteur financier en Europe.

Jeremy Clift
Rédacteur en chef

AUSSI DANS CE NUMÉRO

- 44 Taxer la finance?**
De nombreux décideurs européens sont de plus en plus favorables à une fiscalisation élargie du secteur financier
Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido et Anna Ivanova
- 48 Flambée des risques**
Les subventions énergétiques dans les pays à revenu faible ou intermédiaire peuvent peser lourdement sur la santé budgétaire
David Coady, Valentina Flamini et Matias Antonio
- 50 Le puzzle prend forme**
La reconstitution du puzzle statistique contribue à donner un éclairage sur la crise financière mondiale
Adelheid Burgi-Schmelz et Alfredo M. Leone

RUBRIQUES

- 2 En bref**
- 4 Paroles d'économistes**
Une patience à faire cuire une pierre
F&D brosse le portrait de Justin Yifu Lin, premier Économiste en chef de la Banque mondiale issu d'un pays en développement ou émergent
- 42 Pleins feux**
Accès aux services bancaires
Une nouvelle base de données signale des différences dans les comportements d'épargne, d'emprunt, de paiement et de gestion des risques
Asli Demirguc-Kunt et Leora Klapper

- 52 L'ABC de l'économie**
Qu'est-ce que la monnaie?
Sans elle, les économies modernes ne pourraient pas fonctionner
Irena Asmundson et Ceyda Oner
- 54 Notes de lecture**
Reforming the Unreformable: Lessons from Nigeria, Ngozi Okonjo-Iweala
Russia: A Long View, Yegor Gaidar
Double Entry: How the Merchants of Venice Created Modern Finance, Jane Gleeson-White
- 57 Gros plan**
Bilan des règles budgétaires
Des contraintes quantitatives comme riposte aux séquelles budgétaires de la crise
Nina Budina et Andrea Schaechter

Illustrations : Couverture et p. 10, Randy Lyhus; p. 44, Seemeen Hashem/FMI.

Photographies : p. 2, Radius Images/Corbis, ROM Image Broker/Newscom; p. 3, Strauss/Curtis/Corbis; Kike Calvo/National Geographic Society/Corbis; p. 4, Michael Spilotro/FMI; p. 8-9, Jose Fuste Raga/Corbis; p. 15, Erich Kuchling/Westend61/Newscom; p. 18, Piotr Malecki/Panos; p. 21, Mike Blake/Reuters/Newscom; p. 23, Imaginichina/Corbis; p. 26, Stephen Jaffe/FMI; p. 28, Mads Nissen/Panos; p. 32, Justin Jin/Panos; p. 36, imago stock&people/Newscom; p. 40, Sergey Maximishin/Panos; p. 43, iStock, iStock, Philippe Lissac/Godong/Corbis; p. 48, Associated Press; p. 52, Eugene Salazar/FMI.

Disponible en ligne à www.imf.org/fandd

Rendez-vous sur la page Facebook de F&D :
www.facebook.com/FinanceandDevelopment

Plus fort que le PIB

Selon un nouveau rapport du Programme des Nations Unies pour l'environnement, les indicateurs courants de croissance économique passent sous silence l'épuisement rapide des ressources naturelles qui portera gravement préjudice aux générations à venir.



Arbres et bambous au Japon.

L'*Inclusive Wealth Report 2012* présente un nouvel indicateur, l'indice de richesse inclusive, qui va au-delà des repères habituels tels que produit intérieur brut (PIB) ou indice de développement humain, pour englober un large éventail d'actifs, tels que le capital transformé, humain et naturel. Selon le rapport, cet indice renseigne sur le véritable état de la richesse d'un pays et sur la viabilité de sa croissance.

Le rapport examine l'évolution de la richesse inclusive de 20 pays représentant ensemble près de trois quarts du PIB mondial, de 1990 à 2008. Durant cette période, les ressources naturelles par habitant ont reculé de 33 % en Afrique du Sud, de 25 % au Brésil, de 20 % aux États-Unis et de 17 % en Chine. Seul le Japon n'a pas enregistré de pertes de capital naturel grâce à une augmentation de sa couverture forestière.

En termes de PIB, les économies de la Chine, des États-Unis, du Brésil et de l'Afrique du Sud ont progressé de 422 %, 37 %, 31 % et 24 %, respectivement, entre 1990 et 2008.

En revanche, si l'on retient le nouvel indice, la croissance des économies chinoise et brésilienne n'a été que de 45 % et 18 %, celle de la croissance américaine de 13 % seulement et l'économie sud-africaine a, quant à elle, reculé de 1 %.

Les cas de démence pourraient tripler

Près de 35,6 millions de personnes dans le monde sont atteintes de démence. Ce nombre devrait doubler d'ici 2030, à 65,7 millions, et plus que tripler d'ici 2050, à 115,4 millions, selon un rapport de l'Organisation mondiale de la santé (*Dementia: a public health priority*). Cette maladie touche tous les pays, et 58 % des cas sont recensés dans les pays à revenu faible ou intermédiaire. D'ici 2050, cette proportion pourrait dépasser 70 % selon ce même rapport.

Les traitements et les soins coûtent actuellement plus de 604 milliards de dollars chaque année. Cette somme comprend les soins de santé et l'aide sociale, ainsi que la réduction ou la perte de revenus pour les malades et les personnes prenant soin d'eux.

Seuls huit pays ont un programme national de lutte contre la démence.

Des fuites coûteuses

Selon une étude de la Banque asiatique de développement (BAsD), des millions de personnes dans la région Asie Pacifique pourraient avoir accès à de l'eau potable si l'on mettait fin aux déperditions et réformait les systèmes de distribution.

Bindu Lohani, Vice-président de la BAsD chargé de la gestion des connaissances et du développement durable, a déclaré : «alors que la crise de l'eau ne fait que s'aggraver dans la région, nous observons un gaspillage inacceptable sous forme de déperditions et d'inefficiences... En réduisant ce gaspillage de moitié, 150 millions de personnes pourraient avoir accès à de l'eau potable».



Selon la BAsD, la région perd chaque année 29 milliards de m³ d'eau (de quoi remplir plus de 11 millions de piscines olympiques), soit un manque à gagner de plus de 9 milliards de dollars pour les entreprises de distribution.

2012 : Les dates à retenir

1-7 septembre, Naples, Italie

Forum urbain mondial des Nations Unies

8-9 septembre, Vladivostok, Russie

Sommet de la Coopération économique Asie Pacifique

9-14 octobre, Tokyo, Japon

Assemblée annuelle du FMI et de la Banque mondiale

16-19 octobre, New Delhi, Inde

Forum mondial de l'OCDE «Statistiques, connaissances et politiques»

8-9 novembre, Washington, États-Unis

Treizième Conférence annuelle Jacques Polak du FMI

12-14 novembre, Dubaï, Émirats arabes unis

Sommet sur l'agenda mondial 2012 du Forum économique mondial

La révolution de l'e-santé

L'Afrique connaît une véritable révolution de l'e-santé (prestation de soins avec l'appui des communications électroniques), en grande partie grâce à la forte croissance de la téléphonie mobile (avec 281 millions d'utilisateurs, l'Afrique est le marché le plus dynamique au monde). L'utilisation d'internet y est certes encore faible, mais elle est appelée à se développer très vite.

Selon la Banque africaine de développement, l'e-santé met en valeur les atouts de la participation, de la responsabilisation et de la bonne gouvernance dans le secteur de la santé en Afrique. Par exemple, au Ghana, le projet «Mobile Midwife» informe les femmes durant leur grossesse et les encourage à appeler ou à envoyer des SMS pour obtenir des soins prénatals. L'accès facile à cette information vitale permet aux femmes de prendre en charge leur propre santé.

L'e-santé fait désormais partie intégrante du paysage sanitaire en Afrique. Le Kenya, berceau de la révolution du système bancaire électronique M-PESA, est le premier pays à avoir défini une stratégie nationale d'e-santé, en 2011.



Femme ndebele et son enfant.

Pour des transports durables



Passagers du métro de Medellín, Colombie.

La Banque interaméricaine de développement (BID), conjointement avec la Banque asiatique de développement, la Banque mondiale, la Banque africaine de développement et quatre autres banques multilatérales de développement, a manifesté un profond engagement en faveur des transports durables. En juin, les huit institutions se sont engagées à mobiliser 175 milliards de dollars pour financer des systèmes de transport durable sur les dix années à venir et, partant, promouvoir un développement économique inclusif tout en protégeant l'environnement.

La congestion urbaine, la pollution atmosphérique, les accidents et la gestion des effets du changement climatique sur les systèmes de transport en commun peuvent coûter de 5 à 10 % du PIB chaque année. Les transports constituent la source de gaz à effets de serre qui grandit le plus vite, conséquence de décennies d'aménagements urbains qui ont privilégié l'automobile au détriment des usagers des transports en commun, des cyclistes ou bien encore des piétons. Selon la BID, cette démarche a rendu beaucoup plus difficile la vie urbaine, notamment pour les pauvres.

Science funeste?



Écoutez nos entretiens
avec des experts
en économie et décidez :
www.imf.org/podcasts

Une patience à faire cuire une pierre

F&D brosse le portrait de **Justin Yifu Lin**, premier Économiste en chef de la Banque mondiale issu d'un pays en développement ou émergent

LORS D'UNE RÉCEPTION en l'honneur de Justin Yifu Lin, qui quittait son poste d'Économiste en chef de la Banque mondiale, on a cité comme de coutume certains faits marquants de sa vie : il a notamment été le premier Chinois de sa génération à obtenir un doctorat de l'Université de Chicago; le deuxième citoyen à posséder une voiture à Beijing; le premier ressortissant d'un pays en développement ou émergent à occuper les fonctions d'Économiste en chef de la Banque mondiale.

Hommage a aussi été rendu aux traits dominants de son caractère : détermination, souplesse, pragmatisme. Un de ses collègues, citant un proverbe africain, l'a décrit de manière mémorable comme un homme assez patient pour faire cuire une pierre.



Nul mieux que Lin ne répond à la description de «la bonne personne, au bon endroit, au bon moment» : par exemple, son arrivée en Chine continentale alors même que, par le plus grand des hasards, le parti communiste chinois lançait un train de réformes historiques de l'économie. Puis sa connaissance de l'anglais, et la rencontre fortuite d'un prix Nobel d'économie en quête d'un interprète durant sa visite en Chine, qui permit à Lin d'obtenir une bourse d'étude à l'Université de Chicago. Et en juin 2008, juste avant que le monde entre dans la pire récession en plus d'un demi-siècle, et alors que des voix s'élevaient pour que les pays émergents et en développement aient davantage voix au chapitre à la Banque mondiale, sa nomination au poste d'Économiste en chef, une grande première pour un ressortissant d'un pays en développement. Les vents de l'histoire ont été favorables à Lin, aujourd'hui sexagénaire.

Repenser le développement

Nous voici quatre ans plus tard, et Lin s'apprête à rentrer en Chine, après son séjour à Washington, siège de la Banque mondiale, dont il a également été Premier Vice-président. Cet économiste réservé contemple au travers de ses lunettes la dernière phase de sa féconde carrière avec une satisfaction tranquille. La Banque lui a fourni une tribune pour promouvoir une nouvelle façon de penser le développement; ce qu'il appelle la «Nouvelle économie structurelle».

«J'ai ouvert une piste de réflexion, donné aux gens, à mes collègues, de quoi penser et débattre», explique-t-il.

Expert en économie chinoise, Lin se démarque en partie du cercle des décideurs occidentaux qui ont longtemps dominé l'économie du développement. Au poste d'Économiste en chef de la Banque mondiale, il a succédé à des célébrités, dont Lawrence Summers, ancien patron du Trésor américain, et le prix Nobel Joseph Stiglitz. Ses théories sont cependant très critiquées à l'endroit du Consensus de Washington, cet ensemble de politiques «néolibérales» qui constituait précédemment le crédo des institutions washingtoniennes — FMI, Trésor américain et Banque mondiale. À la question de savoir s'il est vraiment le premier ressortissant d'un pays en développement à devenir Économiste en chef de la Banque mondiale, il répond : «non seulement le premier à en être issu, mais aussi [le premier] à avoir une bonne compréhension des pays en développement».

D'après Célestin Monga, cosignataire de plusieurs ouvrages avec Lin, dont il a été le collègue à la Banque mondiale, Lin est «de tous les Économistes en chef de la Banque mondiale le seul à avoir effectivement contribué à sortir de la misère 600 millions de personnes. Que demander de plus?»

Selon Stiglitz, Lin a fortement contribué à concilier les enseignements de la croissance en Asie de l'Est, la région la plus dynamique du monde, et l'économie du développement.

Officier modèle

Peut-être les origines modestes de Lin — issu d'une famille pauvre de six enfants dans le comté de Yilan au nord-est de la province chinoise de Taiwan, en 1952 — le distinguent-elles de ses prédécesseurs, mais il est à n'en pas douter le seul Économiste en chef de la Banque mondiale sous le coup d'un mandat d'arrêt.

Qu'est-ce que la Nouvelle économie structurelle?

La nouvelle économie structurelle est l'application de l'économie néoclassique à l'étude de l'impact des structures économiques sur le processus de développement.

Justin Lin considère que le tissu industriel d'un pays résulte de ses forces et avantages intrinsèques — les «facteurs dont il est doté» —, que ce soit sa main-d'œuvre, ses ressources naturelles ou son capital humain et matériel. Comme l'explique Lin, «la structure économique d'un pays est fonction de la structure des facteurs dont il est doté».

Selon Lin, la meilleure façon de promouvoir le développement d'un pays est donc de s'attacher aux secteurs où il a des avantages comparatifs (c'est-à-dire ce qu'il peut faire relativement bien) eu égard à ce dont il dispose aujourd'hui (à savoir ses atouts). Il pourra de la sorte être le plus compétitif, obtenir d'importants rendements sur ses investissements, épargner le plus et préparer le terrain vers des activités à plus forte intensité de capital de la manière la plus rapide. La réussite est source de réussite, dit-il.

Dans la théorie de Lin, comme en économie traditionnelle, c'est un marché où la concurrence joue bien qui doit assurer l'affectation des ressources, l'État se chargeant d'aider les entreprises à se perfectionner en résolvant les problèmes d'externalité et de coordination. Mais la nuance fondamentale de la Nouvelle économie structurelle selon Lin est qu'elle prône une utilisation stratégique des ressources limitées de l'État, en apportant un soutien ciblé à des secteurs particuliers, où le pays pourra probablement jouir d'un avantage comparatif. Ceci permet un décollage économique plus rapide.

En 1979, à l'âge de 26 ans, officier modèle de l'armée taiwanaise nommé Lin Zhengyi, en poste sur l'île de Kinmen, point chaud sur la carte politique, il décide de traverser à la nage les deux kilomètres qui le séparent du continent, sous le contrôle communiste, pour y commencer une nouvelle vie.

Après sa disparition, les autorités taiwanaises, qui l'avaient porté «disparu», ont versé à sa femme une indemnité équivalant à plus de 30.000 dollars. Ce n'est que beaucoup plus tard qu'elles le poursuivirent pour désertion.

Si on lui parle de sa décision, Lin coupe court aux questions — son sourire se fige et c'est la seule fois pendant notre entretien qu'il donne le moindre signe d'irritation. Lin laissait derrière lui à Taiwan son fils de trois ans et sa femme, Chen Yunying, qui était alors enceinte de leur fille. À propos de la réaction de sa femme à sa défection, il déclare :

«Elle m'a soutenu. Tant que je suis heureux, elle est heureuse. — Alors vous lui avez dit que vous comptiez partir? — Je l'ai sous-entendu.»

Transformation de la Chine

En arrivant sur le continent, Lin a changé son nom en Lin Yifu, ce qui veut dire «un homme persistant». Dans l'impossibilité de communiquer directement avec sa famille, Lin décrit dans une lettre à un cousin résidant à Tokyo sa solitude et son désir de retrouver sa femme et ses enfants. Mais à part les détails domestiques prosaïques — comme de demander à son cousin d'envoyer à sa place des cadeaux de Noël à sa famille en utilisant son surnom secret — il évoque aussi le tournant crucial que la

Chine était en train de prendre, cherchant à passer d'un système de planification centrale à l'économie de marché :

«Aujourd'hui, la Chine revient avec sérieux et honnêteté sur les 30 années écoulées depuis la fondation de la République populaire et essaie de tirer les leçons de ses erreurs pour construire une Chine modernisée. Depuis le renversement du Gang des Quatre, tout le pays progresse à grands pas; les gens sont remplis d'aspirations et de confiance. Je crois fermement que la Chine a un bel avenir, que l'on peut être fier d'être Chinois, et de l'affirmer au monde la tête haute et en bombant le torse», écrit-il.

La Chine et d'autres pays — surtout en Asie — qui ont sauté le pas du sous-développement et de la pauvreté rampante, sont l'illustration même de la théorie du développement de Lin, la *Nouvelle économie structurelle* (voir l'encadré). Le conseil qu'il donne aux pays sous-développés pourrait se résumer de façon lapidaire : «faites de votre mieux avec ce que vous avez».

Un des éléments clés de cette «nouvelle approche du développement» est le rôle crucial dévolu à l'État de soutenir des branches d'activité données afin d'enclencher la transformation

Selon Stiglitz, Lin a fortement contribué à concilier les enseignements de la croissance en Asie de l'Est et l'économie du développement.

structurelle. Cette pratique, souvent décrite comme «un choix entre les gagnants et les perdants» ou qualifiée de politique industrielle, a connu des fortunes diverses, mais semble revenir à l'honneur aux lendemains de la crise financière.

La principale critique que l'on puisse en faire reste que le jugement imparfait des autorités et le jeu d'intérêts faussés se substituent aux décisions froides et claires du marché. Par exemple, le Ministère du commerce et de l'industrie japonais (MITI), souvent censuré, s'est jadis opposé aux plans d'exportation des constructeurs automobiles et a essayé d'empêcher Honda, qui produisait des motocyclettes, de se mettre à fabriquer des voitures, parce qu'il ne voulait pas qu'une autre entreprise entre dans la filière.

Pour éviter ce genre d'erreurs, le secret de la réussite est, selon Lin, de déterminer les activités adaptées, compte tenu de la structure des facteurs dont le pays est doté et de son niveau de développement. Il cite le Chili, par exemple, qui est passé, avec l'appui de l'État, d'activités élémentaires — mines, sylviculture, pêche et agriculture — à d'autres plus avancées — fonderies d'aluminium, élevages de saumons et viticulture. La politique industrielle a, selon lui, souvent échoué, car l'État cherchait à imposer le développement d'activités ne correspondant guère aux ressources dont le pays était doté et allait donc «à l'encontre» de ses avantages comparatifs.

L'appellation de Nouvelle économie structurelle que Lin a choisi de donner à sa théorie fait songer à l'Économie structuraliste apparue en Amérique latine dans les années 40 et selon laquelle l'État devait intervenir pour promouvoir le développement. Lin y voit là la première vague de la pensée

du développement. Mais l'Économiste en chef pour l'Afrique de la Banque mondiale, Shantayanan Devarajan, pense que les origines intellectuelles de la théorie de Lin ne sont pas si distantes, dans l'espace comme dans le temps.

Il y a quelques mois, à un colloque marquant le lancement du nouveau livre de Lin exposant sa théorie, Devarajan a ouvert les débats en déclarant sans ambages : «La lecture du titre Nouvelle économie structurelle m'a rappelé ce que Voltaire disait du Saint Empire Romain : il n'était ni saint, ni romain, ni un empire. Je vais donc demander à Justin de nous démontrer que cette théorie est nouvelle, structurelle et que c'est de l'économie».

Devarajan doute de l'originalité de la thèse de Lin, qui, dit-il, est «l'application quintessentielle de l'économie néoclassique au développement. Parce que la théorie économique néoclassique dit qu'il faut laisser fonctionner les marchés, à moins d'une défaillance, due par exemple à une externalité. Et si externalité il y a, il faut que l'État intervienne pour y remédier.»

Lin reconnaît sa dette envers l'économie néoclassique, mais insiste sur le fait que ce qui distingue sa théorie est le rôle crucial et étendu qu'elle donne à l'État. Si le Consensus de Washington est la deuxième vague de la pensée du développement, il considère sa théorie comme la «version 3.0». Son œuvre bouscule les conventions économiques, nous confie Uri Dadush, associé principal de la Carnegie Endowment for International Peace.

Dans un nouvel ouvrage intitulé *The Quest for Prosperity*, Lin explique la Nouvelle économie structurelle et dresse le bilan de quatre années passées à la Banque mondiale. En suivant sa méthode, il montre que même les pays les plus pauvres peuvent connaître plusieurs décennies de croissance rapide, réduire sensiblement la pauvreté et devenir des pays à revenu intermédiaire, voire à revenu élevé, en l'espace d'une ou deux générations. «Lin ose visualiser la fin de la pauvreté dans le monde» nous dit George Akerlof, lauréat du Prix Nobel.

Le problème de l'avantage comparatif

Certains des préceptes de Lin semblent faussement intuitifs. Il peut paraître évident que chaque pays doit miser sur ses atouts. Mais puisque Lin dit que les pays doivent se focaliser sur leur avantage comparatif fondamental, aurait-il recommandé à la Corée de se doter d'une industrie navale dans les années 70, alors qu'elle manquait de matières premières (fer, charbon, acier) et n'avait aucune connaissance du secteur en question? Certains économistes en doutent; or c'était là la clé du développement de la Corée.

«Étant donné la nature du processus d'accumulation des facteurs et l'accroissement des capacités technologiques, il est simplement impossible pour un pays à la traîne d'acquérir des compétences dans de nouvelles branches d'activité sans aller à l'encontre de ses avantages comparatifs et s'engager dans la filière avant de s'être doté des facteurs voulus», affirme Ha-Joon Chang, professeur à l'Université de Cambridge.

Il n'est peut-être pas surprenant que la théorie de Lin porte la marque de l'économie néoclassique : il a été formé à l'Université de Chicago. Son admission au creuset de la pensée libérale est un autre exemple de la bonne fortune qu'il a périodiquement rencontrée au cours de son existence. Un an après son arrivée en Chine, grâce à sa connaissance de l'anglais, appris à Taiwan, Lin a été embauché pour servir d'interprète à l'économiste Theodore

Schultz, qui avait cette année-là reçu le prix Nobel pour ses travaux innovants sur les problèmes des pays en développement.

Schultz fut tellement impressionné par son jeune interprète, qui étudiait alors l'économie marxiste à l'Université de Pékin, qu'à son retour à l'Université de Chicago, il offrit de décrocher une bourse d'études pour Lin.

Je demande à Lin combien de temps l'économiste de haut vol a passé avec lui pour en venir à faire une offre aussi généreuse. Juste une journée, «mais j'étais un interprète très impressionnant», explique-t-il, sans que son sourire ne vacille. On attribuait à Schultz le don de découvrir les jeunes talents, lui qui avait été le mentor de George Stigler, autre lauréat du Prix Nobel, et de D. Gale Johnson, futur président de l'American Economic Association, pour ne citer que quelques noms.

Une fois inscrit à Chicago, le jeune Lin prépare un doctorat d'économie. Il est rejoint plus tard par sa femme et ses deux enfants. Pendant que Lin préparait son diplôme, puis allait à Yale en qualité de postdoctorant, sa femme obtenait un doctorat de l'Université George Washington.

Une carrière prolifique

Lorsque Lin et sa famille retournèrent à Beijing en 1987, la Chine était en pleine révolution économique, passant du système de planification centrale à une «économie de marché socialiste». Alors que les entreprises publiques étaient morcelées en plus petites entreprises privées, que l'agriculture était décollectivisée et que de nouvelles zones économiques spéciales voyaient le jour, Lin se lança dans une carrière prolifique. Avant même d'arriver à la Banque mondiale, il avait à son actif 18 livres et de nombreux articles.

En 1994, Lin contribua à la fondation du Centre chinois d'études économiques à l'Université de Pékin, établi pour attirer les cerveaux chinois formés à l'étranger, alors que le pays avait soif de connaissances pour comprendre comment exploiter son potentiel économique. Le centre a gagné de plus en plus d'influence sur la politique économique chinoise.

Économiste en chef

La nomination de Lin au poste d'Économiste en chef et Premier Vice-président de la Banque mondiale — il fut sélectionné par son Président, Robert Zoellick — fit de lui le principal conseiller économique du Président de la Banque mondiale, le porte-parole de l'institution en matière de politique de développement et le responsable des départements des études, des perspectives (suivi mondial et projections) et des données. À ce titre, il dirigeait près de 300 économistes, statisticiens et chercheurs avec pour mandat de faire reculer la pauvreté et de promouvoir le développement mondial.

Il s'est taillé une réputation de gros travailleur et d'interlocuteur avisé. «Il est toujours très concentré», indique Monga, qui a souvent accompagné Lin en déplacement. Il explique qu'à la fin d'une journée normale, les mondanités n'avaient pas leur place; il se remettait aussitôt au travail jusqu'à tard dans la nuit. «Justin ne faisait que travailler», ajoute-t-il.

Inévitablement, l'exercice de la charge d'Économiste en chef n'était pas exempt de difficultés. Lin s'est heurté à des dissensions internes quant à ses vues, à des avis très opposés aux siens éma-

nant souvent du département qu'il dirigeait. Lin dit qu'il écoutait les opinions contraires, mais aux dires de certains agents de la Banque, il les esquivait pour une large part. «Il n'essayait pas de les influencer ou de leur donner forme; il restait en retrait. Et je pense que cela n'a pas été aussi productif que cela aurait pu l'être», déclare un économiste de haut rang de la Banque mondiale.

Soucieux de ce que ses travaux sur l'économie du développement marquent la marche de la Banque mondiale, Lin a mis sur pied une équipe de recherche consacrée à l'industrialisation en Afrique, qui selon lui, est prête pour la croissance. À mesure que les pays émergents comme la Chine, l'Inde et le Brésil gravissent l'échelle industrielle et cessent de se consacrer exclusivement à l'industrie de transformation à faibles qualifications, cela ouvrira selon lui des débouchés pour les pays à faible revenu en Afrique et ailleurs. «Cela mobilisera un vivier gigantesque d'emplois pour l'Afrique et pour les autres pays à faible revenu» disait Lin. Mais les pays africains doivent se préparer pour cette relève.

Hassan Taha, administrateur de la Banque mondiale, qui représente 21 pays africains, souligne que Lin «a encouragé une évolution dans la pensée» qui a aidé les pays en développement à mieux s'attaquer au défi de la réduction de la pauvreté.

Retour à Beijing

Lin est maintenant rentré à Beijing pour reprendre ses cours au Centre chinois d'études économiques. Certes reconnaissant des possibilités que lui a données sa charge d'Économiste en chef, Lin avouait cependant qu'il souhaitait retourner en Chine, après avoir eu une perspective d'ensemble du développement mondial depuis Washington. Son attachement personnel et professionnel à la Chine ne lui permettrait pas d'envisager une séparation de longue durée.

Seul un lieu garde peut-être un attrait insaisissable. Lors d'un colloque organisé par le Center for Global Development à Washington quelques semaines avant la fin de son séjour dans la capitale américaine, Lin a avoué qu'il poursuit encore le «rêve» de retourner à Taiwan pour rendre hommage à ses ancêtres et rencontrer ses parents et amis.

En 2002, après le décès de son père, Lin a demandé l'autorisation d'assister aux funérailles. Les autorités ont approuvé sa demande, mais l'armée a lancé contre lui un mandat d'arrêt pour désertion, qui n'a toujours pas été levé. Lin a donc été représenté par sa femme aux funérailles de son père — ce qui est lourd à porter pour un fils asiatique.

Lin continue à penser que l'île finira par être réunie au continent.

Jusqu'à présent, les recours présentés par ses défenseurs pour la levée du mandat d'arrêt sont restés lettre morte. Il y a quelques mois, en réponse à une question au Parlement, le Ministre de la défense de la province chinoise de Taiwan, Kao Hua-chu, qui avait été commandant du bataillon de Lin et un proche ami, a déclaré au Comité des affaires étrangères et de la défense nationale qu'il démissionnerait en signe de protestation si Lin n'avait pas à répondre de ses accusations à son retour. Lin a répondu qu'il pouvait attendre.

La patience légendaire de Lin va être mise à l'épreuve pendant encore quelque temps. ■



L'AVÈNEMENT

Kishore Mahbubani

DISCRÈTEMENT, sans tambour ni trompette, l'humanité a franchi un remarquable jalon. Notre planète compte aujourd'hui plus de téléphones que d'habitants. Non que chacun d'eux en soit équipé, certains en ont deux, voire trois. En 1990, 11 millions de personnes seulement avaient un portable. En 2011, il y avait 5,6 milliards de portables et 1,32 milliard de téléphones fixes, tandis que le monde s'approchait du cap des 7 milliards d'habitants. Grâce à des services tels que Skype, on peut appeler n'importe où dans le monde à un prix dérisoire. Avec un tel degré de télédensité, la population mondiale est interconnectée comme jamais dans l'histoire.

La technologie nourrit la convergence mondiale. Cette explosion de portables, et bientôt de *smartphones*, étendra Internet et son trésor d'informations à l'ensemble de la planète, comme cela a déjà été fait dans des villages reculés d'Afrique ou d'Inde, avec des ordinateurs minuscules équipés de batteries solaires. Ce *big bang* de l'information — et de l'éducation — améliore les conditions de vie. Grâce à une meilleure information sur les vaccins, la part des nouveaux-nés vaccinés contre la diphtérie, la coqueluche et le tétanos (DCT) est passée d'un cinquième en 1970 à près de quatre cinquièmes en 2006. L'information sert à diffuser et à faire accepter partout dans le monde les pratiques d'hygiène — se

laver les mains, ne pas déféquer là où l'on cultive (Kenny, 2011). La connectivité sauve des vies.

Grâce à la technologie, les gens sont plus nombreux à sortir de leur pays. En 1950, à peine 25 millions de personnes effectuaient des voyages internationaux; d'ici 2020, ce chiffre devrait passer à 1,6 milliard. C'est-à-dire qu'un habitant de la planète sur cinq traversera une frontière, ce qui hier encore était impensable.

La technologie n'est cependant que l'un des vecteurs de cette profonde interconnectivité. Avec le temps, nous avons aussi créé une seule économie mondiale. À telle enseigne que, lorsqu'une économie modeste comme celle de la Grèce menace de s'effondrer, c'est le monde entier qui tremble, car l'effet de domino peut désormais emporter des pièces aussi importantes que les États-Unis ou la Chine. Les places boursières fluctuent à l'unisson, au gré des événements qui marquent la vie de la planète. L'existence de chaînes mondiales d'approvisionnement signifie que, lorsqu'un pays est frappé par une catastrophe naturelle, les usines à l'autre bout du monde en souffrent les conséquences. Nous vivons dans un monde économique unifié.

Le réchauffement planétaire nous montre aussi quotidiennement à quel point le monde rétrécit; qu'il s'agisse du dégel de l'Arctique ou du comportement atypique des

du village planétaire

Connectivité tous azimuts

saisons, le changement climatique est une réalité. Aucun pays ne peut, à lui seul, sauver le monde du réchauffement. Que le passager d'un avion porte le virus de la grippe, et ce sont des milliers de personnes de par le monde qui sont rapidement infectées. Le village planétaire est une réalité face à laquelle nous devons nous mobiliser en nous armant d'une nouvelle éthique mondiale, conscients que les vies de 7 milliards de personnes sont désormais inextricablement liées. Le philosophe David Rodin avance que «l'urgente nécessité de résoudre des problèmes qui, par nature, sont d'envergure mondiale, nous pousse vers une éthique mondiale» (Rodin, 2012). Quoi de plus vrai.

Paradoxalement, la technologie, pour matérielle qu'elle soit, mobilise des passions par-delà les frontières. Souvenons-nous des 33 mineurs chiliens qui pendant 69 jours sont restés bloqués dans les entrailles de la terre, tandis que le monde entier priait pour leur survie. Que dire du seigneur de guerre ougandais Joseph Kony, accusé d'avoir tué et mutilé des milliers de personnes pendant des décennies, et qui, en six jours seulement, s'est retrouvé isolé et impuissant à cause d'une vidéo visionnée par plus d'une centaine de millions d'internautes, principalement sur YouTube (Aguilar, 2012). Une résolution contre Kony a été déposée au Sénat américain en mars 2012 par 46 signataires. L'un d'entre eux, le sénateur Lindsey Graham, déclarait :

«lorsque 100 millions d'Américains s'intéressent à quelque chose, cela nous interpelle» (Wong, 2012).

Les informations et les idées circulent au rythme de l'expansion tous azimuts de la connectivité mondiale; nos repères éthiques ne peuvent donc plus se limiter aux confins de nos nations. Ce n'est qu'une question de temps : bientôt nous transcenderons tous nos frontières pour devenir à la fois citoyens de notre pays et du monde. D'un monde meilleur, lorsque nous conjuguons nos forces pour renforcer notre village planétaire. ■

Kishore Mahbubani est le Doyen de la Lee Kuan Yew School of Public Policy de la National University of Singapore et l'auteur de The Great Convergence: Asia, the West, and the Logic of One World (à paraître).

Bibliographie :

Aguilar, Mario, 2012, "Kony 2012 Is the 'Most Viral' Video of All Time," Gizmodo, March 12.

Kenny, Charles, 2011, "Getting Better in Pictures," Center for Global Development Essay, p. 25. www.cgdev.org/content/publications/detail/1424862.

Rodin, David, 2012, "Toward a Global Ethic," *Ethics & International Affairs*, Vol. 26, No. 1, p. 33-42.

Wong, Scott, 2012, "Joseph Kony Captures Congress' Attention," *Politico*, March 22.

ÉCONOMIE MONDIALE

Convergence, interdépendance et divergence

Sur le long terme, la croissance des marchés émergents et des économies en développement est moins dépendante de celle des économies avancées, mais sur le court terme elles suivent des parcours semblables

Kemal Derviş

L EST COURANT de penser que nous vivons dans un monde intégré. Mais, au regard de l'histoire récente, que peut-on vraiment dire de la nature de cette intégration? Trois tendances fondamentales semblent être aujourd'hui à l'œuvre dans l'économie mondiale.





Trois tendances fondamentales

La première est une nouvelle **convergence**. Dans son discours de Prix Nobel en 1979, Sir Arthur Lewis, le regretté économiste du développement disait : «Depuis cent ans, le taux de croissance de la production dans les pays en développement dépend du taux de croissance du monde développé. Lorsque la croissance est rapide dans les pays développés, elle l'est aussi dans les pays en développement; quand les pays développés ralentissent, les pays en développement en font autant. Ce lien est-il inévitable?»

Il ressort de données récentes que ce lien semble persister, mais qu'il est désormais important de distinguer tendances à long terme et mouvements conjoncturels. Depuis les années 90, le rythme de croissance du revenu par habitant dans les économies émergentes et en développement s'est accéléré de manière durable au point de dépasser largement celui des économies avancées. Cela représente un changement structurel majeur dans la dynamique de l'économie mondiale.

L'**interdépendance conjoncturelle** est une deuxième caractéristique fondamentale de l'économie mondiale. Bien que les taux de croissance *tendancielle* à long terme des économies émergentes et en développement se soient dissociés, ou «découplés», de ceux des économies avancées ces vingt dernières années, les mouvements *conjoncturels* de part et d'autre de la tendance n'ont pas décroché pour autant.

Nouvelle convergence et interdépendance renforcée coïncident avec une troisième tendance, concernant, quant à elle, la répartition des revenus. Dans de nombreux pays, celle-ci est devenue plus inégale, et la part des très hauts revenus a considérablement augmenté. Aux États-Unis, la part du centième le plus riche a triplé sur les trente dernières années, jusqu'à atteindre aujourd'hui environ 20 % du revenu total (Alvaredo *et al.*, 2012). Alors même que la nouvelle convergence évoquée ci-dessus a réduit l'écart entre les économies avancées et les économies en développement, prises dans leur ensemble, il y a encore des millions de personnes, dans certains des pays les plus pauvres, dont les revenus stagnent

pratiquement depuis plus d'un siècle (voir «Plus ou moins», *FéD*, septembre 2011). La conjonction de ces deux éléments a produit une **divergence** encore plus marquée entre les plus riches et les plus pauvres, et ce en dépit de la large convergence des revenus moyens.

Nouvelle convergence

L'économie mondiale est entrée dans une nouvelle ère de convergence vers 1990, quand les revenus moyens par habitant dans les marchés émergents et les économies en développement, pris dans leur ensemble, ont commencé à croître plus rapidement que dans les économies avancées. La division marquée entre pays riches et pays pauvres, caractéristique du monde issu de la révolution industrielle de la première moitié du XIX^e siècle, s'estompe aujourd'hui. Se pose alors une question cruciale : cette nouvelle convergence est-elle appelée à se poursuivre et à mener à une restructuration fondamentale de l'économie mondiale dans la prochaine décennie?

La révolution industrielle et le colonialisme ont été sources de grandes divergences (Maddison, 2007). Entre le début du XIX^e siècle et le milieu du XX^e, le rapport entre les revenus moyens par habitant du «Nord», plus riche, plus industriel, et du «Sud», moins développé, est passé de 3 ou 4 à 20 ou plus (Milanovic, 2012). Cette divergence s'est ralentie après la Seconde Guerre mondiale, avec la fin du colonialisme, mais l'écart entre les revenus est resté, en moyenne, stable entre 1950 et 1990.

Depuis deux décennies, cependant, le revenu par habitant a connu dans les pays émergents et en développement une croissance à peu près trois fois plus rapide que dans les pays avancés, malgré la crise asiatique de 1997-98. La croissance des marchés émergents s'est accélérée dans les années 90, et celle des pays moins développés, à la fin du XX^e siècle (graphique 1).

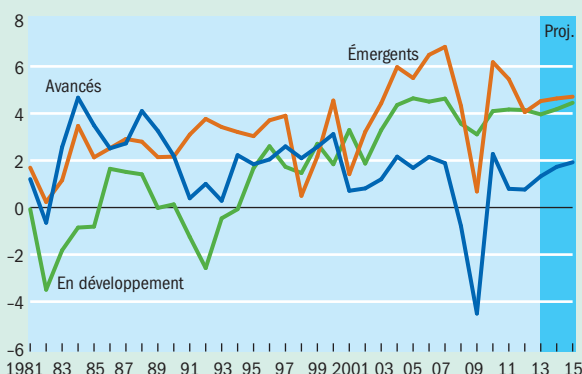
Le graphique 2 donne les taux de croissance tendancielle sous-jacents, calculés à partir d'une technique statistique, le filtre Hodrick-Prescott, permettant de dissocier le mouvement cyclique de la tendance à plus long terme. Le découplage du taux

Graphique 1

Croissance et cycles conjoncturels

Les pays avancés, émergents et en développement ont connu une vive croissance, mais aussi de fortes fluctuations conjoncturelles, ces trois dernières décennies.

(taux de croissance du PIB par habitant, en pourcentage)



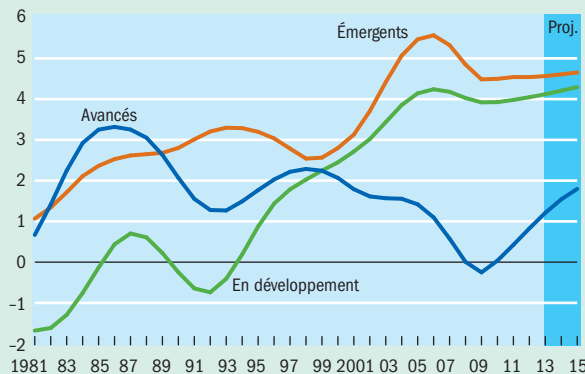
Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2012.

Graphique 2

Différence durable

Les pays émergents et en développement connaissent une croissance à long terme beaucoup plus rapide que les pays avancés, notamment depuis le début du siècle.

(taux de croissance tendancielle par habitant, en pourcentage)



Source : calculs de l'auteur à partir des données tirées des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, avril 2012.

de croissance tendancielle des marchés émergents à partir des années 90, et celui des pays en développement au cours des dix dernières années, est très frappant.

Trois phénomènes expliquent en grande partie cette nouvelle convergence.

Premièrement, la *mondialisation*, par des relations commerciales plus denses et une multiplication des investissements directs étrangers, a facilité une croissance de rattrapage, les nouveaux venus important et adoptant savoir-faire et technologie. La technologie est bien plus simple à adapter qu'à inventer.

Deuxièmement, la *transition démographique* dans la plupart des pays émergents et en développement, liée au ralentissement de la croissance démographique, a stimulé une plus grande intensité capitaliste et une croissance par habitant plus rapide. Beaucoup de ces pays ont en outre connu un âge d'or quand les taux d'activité ont atteint leur sommet. Dans les économies avancées, et particulièrement en Europe et au Japon, par contre, la proportion des personnes âgées a fortement augmenté.

La *part plus élevée du revenu investi* dans les pays émergents et en développement est une troisième explication importante de la convergence (27 % du PIB, contre 20,5 % dans les économies avancées, ces dix dernières années). Outre qu'il favorise la productivité du travail, en mettant à disposition plus de capital technique, l'investissement peut aussi augmenter la productivité totale des facteurs — la productivité cumulée du capital et du travail — en incorporant de nouvelles connaissances et de nouvelles techniques de production, et faciliter la transition de secteurs à faible productivité, comme l'agriculture, vers des secteurs à forte productivité comme l'industrie, accélérant ainsi la croissance de rattrapage. Ce troisième facteur prend toute sa signification en Asie, et notamment en Chine. Les taux de croissance tendancielle en Asie ont augmenté plus tôt et beaucoup plus nettement que dans les autres économies émergentes.

Cette convergence se maintiendra-t-elle? Les prévisions sont toujours risquées, et certains des facteurs de la convergence de

ces vingt dernières années pourraient bientôt perdre de leur force. Une bonne partie de la croissance de rattrapage dans l'industrie de transformation a déjà eu lieu, et le potentiel de réaffectation du travail des secteurs à faible productivité vers ceux à haute productivité s'est en partie épuisé. Dans certains pays, la rapide croissance du secteur industriel n'a même pas réussi à générer beaucoup d'emplois, d'où le maintien d'une proportion plus grande du travail dans des activités à faible productivité (Rodrik, 2011).

Mais la convergence dont nous parlons est la convergence globale du monde émergent et en développement, à la différence d'une analyse où les très petits pays auraient la même pondération que la Chine, l'Inde ou l'Indonésie. Globalement, pour les dix ou quinze prochaines années au moins, il reste un considérable potentiel de croissance de rattrapage. La réaffectation du travail des secteurs à faible productivité vers ceux à haute productivité pourrait ralentir, mais sa redistribution des entreprises à faible productivité vers les entreprises à haute productivité, même dans des sous-secteurs bien définis, se poursuivra vraisemblablement à un rythme soutenu. Les services, l'énergie et les infrastructures pourraient présenter beaucoup de potentiel pour l'adaptation de nouvelles technologies. Et, à l'exception notable de la Chine, la démographie jouera en faveur des économies émergentes et en développement, à la différence des «vieux» pays riches, pendant au moins dix ans encore. Enfin, les très hauts taux d'endettement accumulés par la plupart des économies avancées nuiront à leur politique macroéconomique et ralentiront l'investissement.

Le maintien de cette convergence, quoique sans doute plus lente, transformera en profondeur l'économie mondiale. D'ici 2025–30, le revenu par habitant de nombreux pays émergents se rapprochera beaucoup de celui des pays avancés, en raison des différentiels de croissance et de la probable appréciation réelle de leur monnaie. L'économie de la Chine deviendra sans aucun doute la plus importante au monde, et celles du Brésil ou de l'Inde dépasseront celles du Royaume-Uni ou de la France.

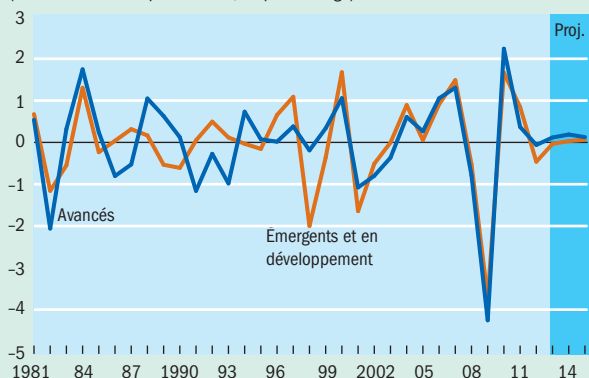
La division plutôt tranchée du monde entre pays «avancés» et «pauvres», née de la révolution industrielle, cédera le pas à une économie mondiale plus nuancée et multipolaire.

Graphique 3

Interdépendance cyclique

Malgré le découplage des tendances de croissance à long terme, il persiste un solide lien conjoncturel entre pays avancés et pays en développement.

(taux de croissance par habitant, en pourcentage)



Source : calculs de l'auteur à partir des données tirées des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, avril 2012.

Interdépendance cyclique

Il y a quelque temps, notamment au début de la crise financière, fin 2007–début 2008, il semblait que les marchés émergents, et l'Asie en particulier, allaient connaître une croissance rapide, indépendamment de la conjoncture aux États-Unis ou en Europe. Survient la panique de fin 2008, après la chute de Lehman Brothers, et le ralentissement marqué au niveau mondial, y compris en Chine, fait alors craindre que la crise, partie de Wall Street, ne provoque l'effondrement de la croissance dans les marchés émergents et les économies en développement.

Il y eut en effet un ralentissement mondial en 2009, avec une croissance par habitant dans les pays émergents et en développement ramenée au-dessous de 1 %, et un déclin de près de 4 % dans les économies avancées. Les premiers s'en sortirent vite avec un taux de croissance de 6 % en 2010, contre 2,3 % pour les économies avancées. La résilience du premier groupe face à la crise fait reparler de sorts divergents.

Le graphique 2 montre la divergence des *tendances* des taux de croissance des deux groupes : le PIB par habitant du premier

a augmenté deux à trois fois plus vite que celui des économies avancées, et continuera très probablement sur cette voie. Il ressort du graphique 3 que ces divergences n'apparaissent pas dans les cycles conjoncturels. Plus particulièrement depuis la crise asiatique de 1997-98, il y a bien une interdépendance cyclique, qui est plutôt allée en se renforçant. (Kose et Prasad, 2010; FMI, 2010). L'interdépendance est aussi devenue plus complexe, avec des connexions plus fortes *entre* les économies en développement. Les phases d'expansion ou de contraction chez les gros importateurs de matières premières comme la Chine ont un impact immédiat sur les exportations de matières premières de nombreux pays en développement.

L'économie mondiale reste une économie d'interdépendance, où les cycles économiques s'étendent au-delà des frontières. Les pays émergents et en développement ont une croissance beaucoup

reste du monde seraient considérables, et dans certains cas ils le seraient autant que lors de l'après-Lehman» (FMI, 2011). Le rapport signale aussi qu'en présence de fortes tensions financières, comme l'éclatement d'une bulle du prix des actifs ou un excès de levier financier bancaire, la corrélation avec le rendement des obligations à long terme est plus forte, ce qui laisse penser que la force de ce vecteur financier dépend de la situation générale des marchés financiers mondiaux. Par ailleurs, les changements dans la courbe de taux d'intérêt, produit des similitudes des politiques monétaires et des conditions des marchés financiers, peuvent également influencer les comouvements des cycles économiques par le biais de la rentabilité des établissements financiers et des conditions de crédit (Claessens, Kose et Terrones, 2011).

Enfin, un troisième vecteur d'interdépendance semble jouer, sans doute très proche du deuxième, quoique moins tangible,



D'ici 2025-30, le revenu par habitant de nombreux pays émergents se rapprochera beaucoup de celui des pays avancés, en raison des différentiels de croissance et de la probable appréciation réelle de leur monnaie.

plus rapide que les pays avancés, notamment grâce aux conditions de l'offre, telles que l'accumulation du capital à long terme, le rattrapage technologique et les facteurs démographiques. Mais les mouvements cycliques de part et d'autre des tendances, plus dépendants des conditions de la demande à court terme, ont de fortes chances d'être liés. Les ralentissements récents de la croissance mondiale au début de 2012, dus beaucoup plus à des problèmes de gestion macroéconomique et financière qu'aux conditions de l'offre à long terme, sont une claire manifestation de cette interdépendance mondiale.

Il semble y avoir trois principaux vecteurs d'interdépendance cyclique.

Le premier est le commerce. Avec l'augmentation de la part des échanges dans l'économie mondiale, les variations de la demande d'un pays induites par l'évolution macroéconomique d'un autre pays sont vraisemblablement appelées à s'intensifier. L'effet d'une récession dans un pays, par exemple, se propagera au-delà des frontières en contractant la demande d'exportations d'autres pays. En théorie, si les échanges poussent à une production plus spécialisée, les chocs sectoriels spécifiques devraient réduire l'interdépendance cyclique. Mais, en pratique, les effets macroéconomiques liés à la demande sont beaucoup plus sensibles.

Le deuxième vecteur est celui des marchés financiers de plus en plus mondialisés, lourds et complexes. Un nouveau rapport du FMI mesure les «effets de contagion», à savoir l'impact des politiques d'un pays sur un autre, en raison des considérables échanges commerciaux et liens financiers dans l'économie contemporaine, et renseigne sur l'importance du vecteur financier. Prenant l'exemple de la zone euro, le rapport conclut que les «effets directs de contagion (liés au commerce) dus aux tensions dans les pays de la zone euro dotés d'un programme sont gérables, mais, si ces tensions en arrivaient à mettre en doute la bonne santé des banques de la zone euro, les effets de contagion sur le

sous forme d'une propagation mondiale de la confiance, ou de l'instinct grégaire, qui influence fortement les marchés financiers et les décisions en matière d'investissement. Les informations sur la crise américaine des subprimes semblent avoir directement touché les écarts des swaps sur défaut dans les marchés émergents simplement par une propagation d'«humeur» (Dooley et Hutchinson, 2009).

Pour toutes ces raisons, le découplage des tendances de croissance à long terme et le maintien des corrélations des mouvements cycliques coexistent, les facteurs mondiaux et régionaux achevant de tisser la toile de l'interdépendance de l'économie mondiale.

Divergence dans la répartition des revenus

Outre la vaste convergence des revenus par habitant et l'interdépendance cyclique des activités économiques par-delà les frontières, une troisième tendance fondamentale se dessine : des inégalités accrues au sein de chaque pays et un fossé grandissant entre les citoyens les plus riches et les plus pauvres du monde semblent creuser les divergences entre hauts et bas revenus. Le revenu s'est concentré tout en haut de l'échelle dans de nombreux pays. S'ajoute à cette évolution nationale de la répartition des revenus un blocage de la croissance du revenu par habitant pour tout un groupe de pays très pauvres, incapables de s'inscrire dans la large convergence décrite ci-dessus.

Incontestablement, la convergence résultant de la rapide croissance de rattrapage qui touche une grande majorité dans les pays émergents ou en développement est à l'origine de l'expansion rapide d'une classe moyenne mondiale. Cependant, une multitude de facteurs, dont la nature des progrès technologiques, la prime accrue aux compétences, l'énorme expansion du marché mondial — certains marchés fonctionnant selon le principe du «gagnant rafle tout» —, la mobilité des capitaux à la différence

de l'immobilité relative du travail, en particulier non qualifié, ou la perte d'influence des syndicats, ont contribué à une plus forte concentration des revenus tout en haut de l'échelle sociale dans la majorité des plus grands pays, qu'ils soient avancés, émergents ou en développement.

Par ailleurs, dans certains pays très pauvres, beaucoup souffrant de conflits ou des effets d'un État dysfonctionnel, des centaines de millions de personnes ont des revenus qui n'ont pratiquement pas augmenté en termes réels depuis 200 ans (Milanovic, 2012). À cet égard, il existe donc une profonde nouvelle divergence dans l'économie mondiale, dont les dimensions sont à la fois nationales et internationales. L'écart entre les deux extrémités de la distribution des revenus dans le monde s'est dans l'ensemble creusé.

Dans de nombreux pays, cette énorme divergence entre le centième le plus riche et le reste est une réalité nouvelle. La part croissante de ce 1 % est incontestable aux États-Unis et dans certains pays anglo-saxons et, à un degré moindre, en Chine et en Inde. Mais rien dans les données disponibles ne permet d'affirmer que cette hyperconcentration de la richesse aux sommets soit un phénomène véritablement mondial. La «World Top Income Database» (Alvaredo *et al.*, 2012) montre que, jusqu'en 2007 tout au moins, l'Europe continentale et le Japon n'avaient pas connu ce redéploiement des revenus vers le haut. Mais, puisque les causes de cette concentration sont essentiellement mondiales et ne peuvent être que partiellement contrecarrées par les politiques nationales, il est très probable que cette hyperconcentration ne fera que s'accroître. La rémunération des cadres supérieurs, par exemple en Allemagne ou aux Pays-Bas, a déjà fortement augmenté ces dix dernières années (Fabbri et Marin, 2012). La crise de la zone euro et les politiques d'austérité qu'elle inspire conduiront probablement vers de plus grandes inégalités en Europe, les contraintes budgétaires restreignant les dépenses sociales, tandis que la mobilité des capitaux et des travailleurs très qualifiés rend difficile toute augmentation de la pression fiscale sur les plus riches.

Cette nouvelle divergence dans la répartition des revenus n'implique pas nécessairement de plus grandes inégalités nationales sur tous les plans. Elle représente cependant une concentration des revenus et, par le biais des revenus, potentiellement du poids politique du haut de l'échelle, qui pourrait entraîner à son tour une concentration encore plus poussée des revenus. Les facteurs technologiques, fiscaux, financiers et politiques à l'origine de cette dynamique sont toujours à l'œuvre.

Coopération pour une économie mondiale plus intégrée

L'avenir de l'économie mondiale dépendra largement de l'interaction entre plusieurs tendances : la montée en puissance de grands pays émergents et en développement, l'interdépendance croissante entre les pays, et l'écart grandissant entre les deux extrémités de l'échelle des revenus, au plan national et international. Ces tendances ont des répercussions politiques, sociales et géostratégiques qui seront au cœur des grands débats.

En premier lieu, l'importance croissante des pays émergents et en développement doit se refléter dans la gouvernance des institutions internationales; il en va de leur légitimité et de leur efficacité. L'interdépendance mondiale appelle à une plus

grande coopération dans un cadre institutionnel qui tienne compte du poids grandissant des économies émergentes et en développement. Ensuite, le cycle économique mondial décrit ci-dessus et les effets de contagion, analysés récemment par le FMI, appellent une politique macroéconomique coordonnée. Enfin, les tendances de répartition des revenus, dont les effets pourraient être déstabilisateurs, requièrent aussi une démarche concertée à l'échelle internationale, faute de quoi les politiques nationales de redistribution seront difficiles à exécuter. Jusqu'à un certain point au moins, les assiettes fiscales et les taux d'imposition devraient être harmonisés, les risques d'évasion fiscale maîtrisés, et les politiques migratoires gérées en tenant compte de l'intérêt et du pays d'accueil et du pays d'origine. L'aide aux pays les plus pauvres demeure un impératif éthique autant que politique.

Le monde de demain sera encore plus multipolaire et interdépendant, et les marchés mondiaux renfermeront un potentiel de progrès économique rapide. Ce potentiel sera-t-il exploité? Cela pourrait dépendre pour beaucoup de la coopération internationale et de sa capacité à accroître l'efficacité des politiques macroéconomiques nationales, en tenant compte de leurs effets de contagion, et à promouvoir équilibre et équité dans la répartition des fruits de la croissance. ■

Kemal Derviş est Vice-président et Directeur de Global Economy and Development au sein de la Brookings Institution.

Bibliographie :

Alvaredo, Facundo, Tony Atkinson, Thomas Piketty, and Emmanuel Saez, "The World Top Incomes Database," accessed June 1, 2012. <http://g-mond.parisschoolofeconomics.eu/topincomes>.

Claessens, Stijn, M. Ayhan Kose, and Marco Terrones, 2011, "How Do Business and Financial Cycles Interact?" IMF Working Paper 11/88 (Washington: International Monetary Fund).

Dooley, Michael, and Michael Hutchinson, 2009, "Transmission of the U.S. Subprime Crisis to Emerging Markets: Evidence on the Decoupling-Recoupling Hypothesis," paper prepared for the JIMF/Warwick Conference, April 6.

Fabbri, Francesca, and Dalia Marin, 2012, "What Explains the Rise in CEO Pay in Germany?" CESifo Working Paper Series No. 3757 (Munich: CESifo Group).

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

—, 2011, "Consolidated Spillover Report: Implications from the Analysis of the Systemic-5" (Washington).

Kose, M. Ayhan, and Eswar S. Prasad, 2010, Emerging Markets: Resilience and Growth amid Global Turmoil (Washington: Brookings Institution Press).

Lewis, Arthur, 1979, "The Slowing Down of the Engine of Growth," Nobel Prize lecture, Stockholm, December 8. www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1979/lewis-lecture.html.

Maddison, Angus, 2007, Contours of the World Economy, 1–2030AD (Oxford, United Kingdom: Oxford University Press).

Milanovic, Branko, 2012, "Global Inequality: From Class to Location, from Proletarians to Migrants," Global Policy, Vol. 3, No. 2, p. 125–34.

Rodrik, Dani, 2011, "The Future of Economic Convergence," paper prepared for the 2011 Jackson Hole Symposium of the Federal Reserve Bank of Kansas City, August 25–27.



Pris dans la toile

L'analyse de réseau examine les liens financiers dans un monde intégré et les risques qu'ils posent



Camelia Minoiu

ANDREW Haldane, Directeur exécutif pour la stabilité financière de la Banque d'Angleterre, a un jour comparé l'effondrement de la banque d'investissement Lehman Brothers, à la fin de 2008, à l'éclosion d'un virus. La crainte que cette faillite ne se propage a provoqué une panique générale qui a conduit à un gel des emprunts et des crédits sur plusieurs marchés financiers, tout comme la crainte d'un virus pourrait amener les individus à éviter tout contact. Il a été difficile d'isoler les effets de la chute de Lehman. En fait, sa portée et ses coûts macroéconomiques ont été considérablement supérieurs à ce que la seule ampleur de cet événement aurait laissé prévoir (Haldane, 2009).

Il est difficile de savoir comment des chocs relativement faibles, comme la chute de Lehman, peuvent se répercuter sur l'ensemble de l'économie et pourquoi ils sont souvent difficiles à cantonner. La réponse semble résider dans la complexité des relations financières entre les agents, les établissements et les pays. Lorsque des événements défavorables se produisent inopinément (des chocs négatifs, en jargon économique), l'incertitude s'installe et dérègle l'activité économique. La faillite de Lehman, dont beaucoup estiment qu'elle a déclenché la crise financière mondiale, permet de penser que la place de certains établissements dans le système financier est si déterminante que leur faillite peut avoir des conséquences catastrophiques. De la même manière, l'intégration de certains pays dans le système financier mondial est telle que les chocs négatifs qu'ils subissent peuvent se transmettre à l'ensemble de la planète économique.

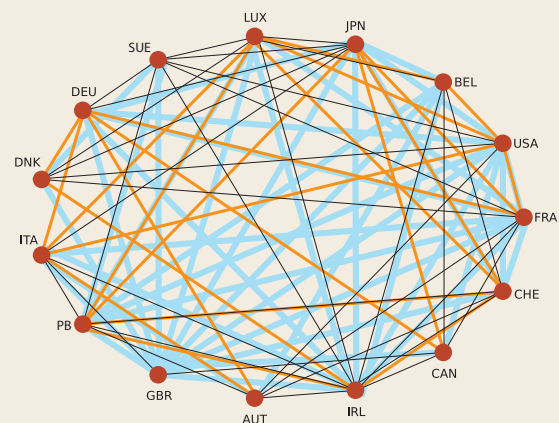
«Trop interconnecté pour faire faillite», telle est l'expression forgée par les analystes pour désigner les acteurs (établissements financiers et pays) pris dans la toile au point de créer un risque systémique et dont la faillite, autrement dit, menacerait la stabilité de l'ensemble du système financier. Après plusieurs années de crise, il est clair que le maintien de la stabilité financière passe par une définition et une évaluation de l'interconnectivité et de ce en quoi elle se rapporte à la notion de risque systémique. Pour ce faire, on peut recourir à l'analyse de réseau, une méthode utilisée en épidémiologie pour étudier la propagation des maladies.

L'analyse de réseau voit dans le système financier un ensemble d'acteurs liés entre eux par des contrats financiers (voir encadré). Le marché interbancaire, par exemple, est un réseau de banques qui s'accordent mutuellement des prêts à court terme, souvent au jour le jour. À tout moment, les banques du réseau ont des engagements réciproques représentés par le total des créances ou passifs résultant des prêts et des emprunts. Au sein du réseau, une banque gagne en importance ou en prépondérance par divers moyens : elle peut entretenir des relations de prêt et d'emprunt avec un grand nombre d'établissements, détenir des créances sur d'autres grandes banques, être à l'origine d'un pourcentage

Graphique 1

Le centre du réseau

De vastes flux financiers relient les 15 pays avancés au centre du réseau bancaire mondial.



Source : Minoiu et Reyes (2011).

Note : Les lignes représentent les flux faisant l'objet d'une intermédiation bancaire entre les pays en 2007. Les plus fines représentent les flux compris entre 1 et 5 milliards de dollars, les moyennes, les flux compris entre 5 et 10 milliards de dollars, et les plus épaisses, les flux supérieurs à 10 milliards de dollars. Les pays sont les suivants : AUT = Autriche, BEL = Belgique, CAN = Canada, CHE = Suisse, DNK = Danemark, DEU = Allemagne, FRA = France, GBR = Royaume-Uni, IRL = Irlande, ITA = Italie, JPN = Japon, LUX = Luxembourg, PB = Pays-Bas, SUE = Suède et USA = États-Unis.

disproportionné des transactions, ou assurer l'intermédiation entre de nombreuses banques qui n'ont pas de relations de prêt directes.

Il existe également un réseau mondial de pays qui entretiennent des relations au travers des courants de capitaux, d'échanges, ou de migration, ou des trois à la fois.

Pour évaluer la stabilité financière au moyen d'une analyse de réseau, la première étape consiste à déceler des comportements dans les relations entre les intervenants du système financier. Javier Reyes et moi-même avons récemment établi une cartographie des relations bancaires entre pays depuis la fin des années 70 par le prisme d'un réseau (Minoiu et Reyes, 2011). Nous nous sommes posé les questions suivantes : comment évaluer le degré d'interconnectivité financière à l'échelon mondial? Cette interconnectivité a-t-elle évolué avec le temps? Était-elle particulièrement dense avant la récente crise financière? Existe-t-il des structures d'interdépendance flagrantes que la simple observation des flux globaux ne permet pas de distinguer?

Construction du réseau

Pour construire un réseau mondial de connexions financières, que nous dénommons «réseau bancaire mondial», nous avons utilisé un jeu unique de données comportant des informations sur les flux financiers internationaux ayant transité par les systèmes bancaires dans un vaste échantillon de pays entre 1978 et 2010. Ce jeu de données, les «Statistiques bancaires territoriales BRI», est établi par la Banque des règlements internationaux (BRI). Les établissements financiers déclarants à la BRI sont généralement des banques agréées et, selon les pays, d'importantes maisons de titres et des banques offshore. Les informations déclarées portent sur des instruments financiers comme les prêts, les dépôts et les titres de créance. Elles sont compilées en fonction du lieu de *résidence* des banques déclarantes, ce qui permet d'analyser les structures géographiques des relations financières.

Nous avons procédé à l'analyse sur deux ensembles de pays : le *centre* du réseau, 15 pays avancés déclarants de longue date à la BRI, et la *périphérie*, 169 pays à divers niveaux de développement. Ces derniers ne déclarent des données que depuis quelques années, ou n'en déclarent pas du tout. Nous limitons

le *centre* du réseau aux 15 pays qui le font depuis 1978 sans interruption, de manière à ne pas confondre les évolutions du réseau avec celles de l'échantillon des pays déclarants.

Nous avons construit deux réseaux. Le réseau *centre-centre* recense les flux entre les 15 pays avancés et ressemble au graphique 1. Le réseau *centre-périphérie* rend compte des flux des 15 pays avancés vers le reste du monde (les flux en sens inverse ne sont pas signalés). Le réseau bancaire mondial résulte de la superposition de ces deux réseaux. Les relations (liens) entre pays représentent les flux financiers *positifs* qui transitent par les systèmes bancaires, autrement dit les investissements nets.

Connectés et groupés

Nous avons retenu deux indicateurs simples et couramment employés de la connexité qui rendent compte de la densité des relations dans le réseau bancaire mondial et s'intéressent à l'existence d'une relation entre deux pays plutôt qu'à l'ampleur des flux financiers entre eux — la *connectivité* et le *groupement*.

La connectivité mesure la densité des relations bilatérales, à savoir le nombre de liens entre les pays du réseau divisé par le nombre total de liens possibles. Le groupement évalue la densité des relations triangulaires, en vertu desquelles les créanciers d'un pays se prêtent également entre eux. On le définit sommairement comme le nombre de triangles apparaissant dans le réseau divisé par le nombre total de triangles possibles. Dans le réseau *centre-centre*, un triangle se forme quand trois pays du centre se consentent réciproquement des prêts; dans le réseau *centre-périphérie*, quand un pays de la périphérie emprunte à deux pays du centre qui s'accordent mutuellement des prêts.

Nous avons d'abord examiné le total des flux et constaté une intensification remarquable de l'ampleur des flux faisant l'objet d'une intermédiation bancaire dans les pays de notre échantillon. En comparant la moyenne de la période 1978–2002 avec les sommets atteints avant la crise, nous observons que le solde net des flux financiers intermédiés par les banques d'un pays *central* à un autre s'est élevé à 36 milliards de dollars par an, en moyenne, et a atteint 230 milliards de dollars juste avant la crise (graphique 2). De même, les flux bancaires du centre vers la périphérie se sont montés en moyenne à 1,5 milliard de dollars au cours de la première période et ont atteint 6,4 milliards de dollars avant la crise (graphique 3).

L'interconnectivité financière n'affiche cependant pas de hausse comparable. Comme le total des flux, la connectivité augmente avant les crises financières et diminue par la suite. Mais elle n'a pas atteint un niveau inhabituellement élevé avant la dernière crise. En fait, la connectivité et le groupement indiquent, pour le réseau *centre-centre*, que des niveaux analogues d'interconnectivité avaient été enregistrés avant d'autres crises financières, comme l'effondrement des marchés boursiers en 1987. Dans le réseau *centre-périphérie*, on observe également une progression de la connectivité avant la crise, qui traduit probablement une tendance séculaire à l'ouverture des marchés financiers à la périphérie. Par ailleurs, la densification des relations entre pays avant la dernière crise paraît dérisoire au regard de la hausse sans précédent du total des flux.

La dernière crise a eu cela de particulier que, par la suite, la densité du réseau est tombée à son point le plus faible depuis

Qu'est-ce que l'analyse de réseau?

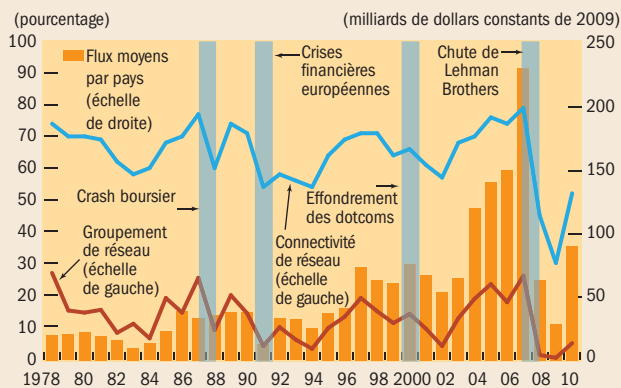
Les éléments constitutifs d'un réseau sont les nœuds (qui correspondent aux agents, intermédiaires financiers, pays, etc.) et les liens (ou arêtes) entre eux (soit les relations entre les nœuds, par exemple participations, engagements ou flux). Les relations peuvent être représentées sous forme binaire : elles existent (valeur 1) quand des flux ou des engagements apparaissent entre les nœuds et n'existent pas en l'absence de lien (valeur 0). Elles peuvent aussi l'être sous forme pondérée, ce qui mesure l'intensité de la relation, comme l'ampleur des flux entre les nœuds. L'analyse de réseau est un ensemble de méthodes qui décrit la position des nœuds et évalue la structure globale du réseau.

L'analyse de réseau est utilisée dans des domaines comme l'épidémiologie et la sociologie. Ces dernières années, l'intérêt suscité par le rôle de l'interconnectivité durant la récente crise a stimulé la recherche sur l'application de la théorie des réseaux à l'économie et à la finance.

Graphique 2

Flux entre pays du centre

Les flux ayant fait l'objet d'une intermédiation bancaire entre pays centraux se sont intensifiés durant la période précédant la crise de 2008, mais aucune hausse comparable de la connectivité et du groupement n'a été observable entre les pays avancés.



Note : Les **pays centraux** sont l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, les États-Unis, la France, l'Irlande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. La **connectivité** mesure la densité des relations bilatérales, à savoir le nombre de liens entre les pays du réseau divisé par le nombre total de liens possibles. Le **groupement** évalue l'intensité des relations triangulaires dans le cadre desquelles les créanciers d'un pays se consentent également des prêts réciproques; il se calcule en divisant le nombre de relations triangulaires par le nombre total de relations triangulaires possibles.

22 ans. Le groupement, la prévalence de relations trilatérales, a quasiment disparu dans les deux réseaux. La crise semble avoir provoqué une diminution de la densité du réseau d'une ampleur jamais observée auparavant. Mais pourquoi?

De tous temps, connectivité et groupement ont suivi un cycle d'expansion-contraction similaire à celui des flux totaux. Or, ce comportement ne s'est pas vérifié lors de la dernière crise. En 2007, la densité du réseau était comparable aux niveaux observés avant les crises antérieures, mais le recul qu'elle a enregistré en 2008-09 est exceptionnel. Bien que certains analystes aient imputé la gravité de la crise au degré d'interconnectivité financière, il ressort de nos observations que l'essor de la connectivité avant la crise ne peut que *partiellement* expliquer la profondeur de cette dernière. Nous soupçonnons l'intervention de deux autres facteurs. D'abord, avant la crise, les flux internationaux intermédiés par le réseau bancaire mondial étaient nettement plus élevés que les décennies précédentes. Ensuite, le choc initial a frappé le système au centre du réseau bancaire mondial, or les parties du centre touchées étaient elles-mêmes fortement interconnectées entre elles. Des études ont montré que des chocs similaires peuvent avoir des conséquences distinctes sur un système financier selon le point particulier de la structure de réseau qu'ils frappent (Gai et Kapadia, 2010). Le point d'impact et l'ampleur exceptionnelle des flux internationaux d'instruments financiers sont vraisemblablement les facteurs qui ont fait que cette crise soit sensiblement plus grave que les précédentes.

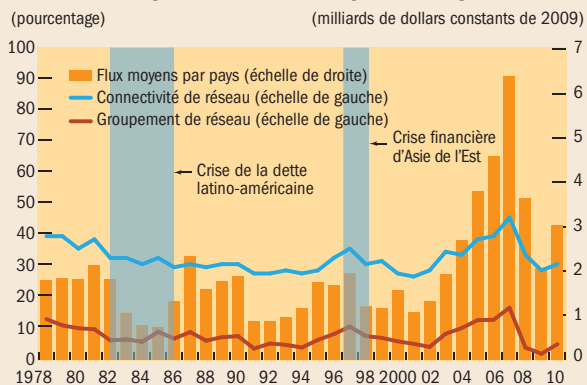
Un instrument pour l'avenir

L'interconnectivité financière, à savoir le faisceau d'interactions entre établissements et pays dans le système financier mondial,

Graphique 3

Propagation à la périphérie

Avant la récession, les flux bancaires depuis les pays centraux vers ceux de la périphérie se sont intensifiés, et l'interconnectivité (connectivité et groupement) a aussi légèrement augmenté.



Note : Les **pays centraux** sont l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, les États-Unis, la France, l'Irlande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. La **connectivité** mesure la densité des relations bilatérales, à savoir le nombre de liens entre les pays du réseau divisé par le nombre total de liens possibles. Le **groupement** évalue l'intensité des relations triangulaires dans le cadre desquelles les créanciers d'un pays se consentent également des prêts réciproques; il se calcule en divisant le nombre de relations triangulaires par le nombre total de relations triangulaires possibles.

est souvent accusée d'être la principale responsable de la gravité de la récente crise. Cela tient à ce que les conséquences de ce qui a d'abord été considéré comme un *choc local* — la faillite d'un établissement financier fortement interconnecté — ont largement dépassé les frontières de cet établissement et de son pays. Si les responsables politiques avaient disposé de l'analyse de réseau, ils auraient peut-être mieux appréhendé les éventuelles retombées de la faillite d'un établissement financier de taille moyenne. L'analyse de réseau, qui étudie les agents non pas isolément mais en bloc, fournit des outils d'analyse des interconnexions qui peuvent servir à évaluer le risque systémique. En prenant en considération *et* les agents *et* les liens entre eux, elle peut apporter des éclairages utiles sur l'ensemble du système financier, qui forme un réseau complexe de participants interconnectés et interdépendants. ■

Camelia Minoiu est économiste à l'Institut pour le développement des capacités du FMI.

Bibliographie :

- Gai, Prasanna, and Sujit Kapadia, 2010, "Contagion in Financial Networks," *Proceedings of the Royal Society A*, Vol. 466, No. 2120, p. 2401-2423.
- Haldane, Andrew G., 2009, "Rethinking the Financial Network," *Speech delivered at the Financial Student Association Conference in Amsterdam*, April 28.
- Minoiu, Camelia, and Javier A. Reyes, 2011, "A Network Analysis of Global Banking: 1978-2009," *IMF Working Paper 11/74* (Washington: International Monetary Fund).



Migrations et faible croissance

Demetrios G. Papademetriou

Ouvrières chinoises dans une usine textile en Roumanie.

Les mouvements mondiaux de travailleurs vont changer avec la persistance de la crise dans les pays avancés

L'IMMIGRATION illégale, de longue date à l'ordre du jour des relations entre les États-Unis et le Mexique, perd de son intensité. Les flux migratoires nets en provenance du Mexique sont proches de zéro, et les arrestations d'immigrants illégaux (majoritairement non mexicains) à la frontière sont retombées au niveau de 1970 (U.S. Border Patrol, n.d.).

Ce déclin s'explique en grande partie par des investissements massifs des États-Unis dans la surveillance aux frontières, un renforcement des contrôles à l'intérieur du pays, une croissance beaucoup plus rapide de l'économie mexicaine depuis 2010 et une coopération de plus en plus étroite entre les deux pays. Facteur encore plus important, la baisse continue de la fécondité au Mexique signifie que le nombre de travailleurs entrant chaque année dans la population active diminue, au moment où les possibilités d'emploi aux États-Unis se raréfient en raison de la crise économique.

La Grande Récession n'a pas seulement affecté l'immigration entre les États-Unis et le Mexique. Les immigrants venant de pays à revenu faible et intermédiaire ont été particulièrement touchés par la destruction d'emplois

dans la plupart des économies avancées. Les migrations, qui ont été à la fois le moteur et le sous-produit de la mondialisation et de l'interconnexion croissante qu'elle engendre, se heurtent maintenant à la crise mondiale.

Cette crise a peut-être mis fin à une période où les économies avancées acceptaient sans trop se poser de questions les bienfaits de l'ouverture, y compris l'immigration massive. Dans les années qui viennent, l'immigration deviendra probablement plus sélective, et les émigrants peu qualifiés seront sans doute moins bien accueillis, en tout cas comme résidents permanents potentiels, et encore moins comme concitoyens.

Destruction d'emplois

Aux États-Unis, par exemple, la crise du marché du travail a atteint des niveaux jamais vus depuis la Grande Dépression. Près de 23 millions de personnes, soit environ 15 % de la population active, sont en chômage total ou partiel, y compris les travailleurs à temps partiel forcé, les inactifs en lien potentiel avec le marché du travail (*marginally attached*) et les travailleurs découragés (graphique 1). La proportion d'hommes ayant un emploi est tombée à son plus bas niveau depuis 1948, année où le Labor



Department américain a commencé à collecter ces données, et pour l'ensemble des travailleurs, elle est la plus basse depuis 1981. Au milieu de 2012, près de 42 % des chômeurs étaient sans emploi depuis au moins 27 semaines, d'où un risque accru de perte de qualifications et de ne pas présenter les compétences requises pour occuper les postes disponibles (voir «La tragédie du chômage», dans le numéro de *F&D* de décembre 2010). Les plus touchés sont les travailleurs entre 45 et 64 ans, qui restent au chômage plus longtemps et ont plus de mal à trouver un emploi aussi bien rémunéré que celui qu'ils avaient perdu. En outre, les investissements dans les technologies propres à accroître la productivité et à économiser la main-d'œuvre pendant les récessions réduisent la demande de travailleurs au moment de la reprise (Katz, 2010). Malgré la diminution de la population active, le PIB des États-Unis est plus élevé qu'il y a cinq ans.

Ces chiffres troublants ne se limitent pas aux États-Unis. Cinq ans après les premiers signes de tension sur le marché hypothécaire américain, à l'origine de la crise financière mondiale, et trois ans après le début d'une reprise fragile dans la plupart des économies avancées, la crise de l'emploi dans l'ensemble de l'Europe est encore plus grave. En avril 2012, 24,7 millions de personnes dans les 27 pays de l'Union européenne (UE) étaient au chômage, soit 8 % de plus qu'un an auparavant (Eurostat, 2012). La situation devient encore plus préoccupante quand on prend en compte toutes les mesures de difficultés économiques : 42,6 millions de travailleurs de l'UE étaient en chômage total ou partiel en 2011.

De plus, le chômage des jeunes est extrêmement élevé et continue d'augmenter dans certains pays de l'UE (graphique 2). Ce phénomène pourrait avoir des conséquences désastreuses : «séquelles économiques», risque d'une «génération perdue» de travailleurs et menace de troubles sociaux — les idéologies extrémistes attirent surtout ceux dont les perspectives d'avenir sont réduites.

Des millions de travailleurs ont été frappés par la crise, mais de façon inégale. Les hommes, les jeunes travailleurs, surtout les immigrants, et les membres des groupes minoritaires, ont particulièrement souffert. Aux États-Unis, les Hispaniques, les Noirs, les travailleurs d'âge moyen et les jeunes ont été les plus durement touchés. En Europe, les groupes d'immigrants subissent de façon disproportionnée la crise de l'économie et de l'emploi : les ressortissants des pays andins et nord-africains en Espagne; les Bangladeshis, les Pakistanais et les Portugais au Royaume-Uni; et la majorité des immigrés en Grèce.

Ces groupes sont systématiquement vulnérables pour une série de raisons.

- **Qualifications.** En général, les migrants ont des niveaux de qualification inférieurs ou des compétences qui sont plus difficiles à faire reconnaître ou à adapter à l'économie locale, facteurs aggravés par le manque d'aptitudes linguistiques.

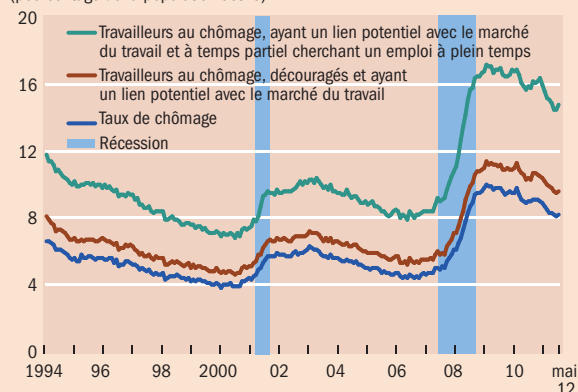
- **Expérience.** Les jeunes travailleurs, les immigrés et les minorités défavorisées ont souvent moins d'expérience professionnelle et sont davantage victimes d'une politique «dernier entré/premier sorti», plus ou moins officielle.

Graphique 1

Chômage élevé aux États-Unis

Environ 15 % de la population active aux États-Unis est aujourd'hui en chômage total ou partiel, ou en lien potentiel avec le marché du travail, soit près de deux fois plus que juste avant la Grande Récession.

(pourcentage de la population active)



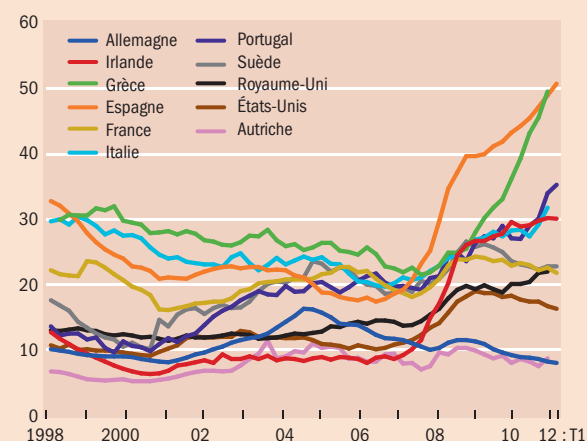
Sources : U.S. Department of Labor, Current Population Survey, 1994-mai 2012; analyse du Migration Policy Institute.

Graphique 2

Jeunesse en danger

Le chômage est déjà élevé chez les moins de 25 ans dans beaucoup de pays européens, et il continue d'augmenter.

(taux de chômage des jeunes, en pourcentage)



Source : Eurostat.

- **Instabilité de l'emploi.** Ces groupes occupent souvent des emplois de nature plus temporaire, qui augmentent ou diminuent en fonction du cycle de la demande.

- **Formation.** Les employeurs ont généralement moins investi dans la formation de ces travailleurs, ce qui les rend facilement remplaçables.

- **Secteur.** Les secteurs dans lesquels beaucoup d'immigrés travaillent ont été les plus frappés par la crise. Aux États-Unis et en Espagne, par exemple, l'effondrement de la bulle immobilière a entraîné l'effondrement du bâtiment, qui était une source de travail pour un grand nombre d'immigrants, beaucoup d'entre eux illégaux.

L'immigration souffre

Pendant les trente dernières années, l'immigration en provenance des pays à revenu faible et intermédiaire vers les pays à revenu élevé a augmenté pour tous les niveaux de qualification et d'éducation. Les Nations Unies estimaient en 2008 que le nombre d'immigrés, autorisés ou non, vers les régions développées allait presque doubler, de 5,4 % en 1980 à 10,5 % en 2010 (Nations Unies, 2009).

Dans plusieurs cas, souvent dans des pays à tradition d'émigration, l'immigration a augmenté à un rythme jamais vu en temps de paix. En Espagne, par exemple, le nombre d'immigrants est passé de quelques points de pourcentage à 14 % de la population en moins de quinze ans. On constate aussi une croissance étonnamment rapide en Finlande, en Irlande, au Royaume-Uni, en Grèce et en Italie (graphique 3). Dans tous ces exemples, le rapide taux d'augmentation n'a pas laissé à ces pays le temps d'adapter leur cadre légal et institutionnel pour bien absorber les nouveaux venus et préparer leur population

aux changements que comporte un accroissement accéléré de l'immigration. Ce phénomène a préparé le terrain aux réactions récentes contre les immigrés, comme la montée de partis nationalistes défendant un programme anti-immigration rigoureux et souvent sélectif (généralement antimusulman). La crise économique n'a fait qu'intensifier ces réactions.

La porosité des frontières et l'idée généralement admise que l'immigration a des effets positifs sur l'économie ont permis à un grand nombre de migrants de s'installer, légalement ou illégalement. Les économies en expansion absorbaient facilement cette main-d'œuvre supplémentaire. Les consommateurs profitaient de la baisse du coût des biens et services produits par des immigrants moins bien payés, et beaucoup de responsables de l'économie vantaient l'effet modérateur de l'immigration sur l'inflation salariale, phénomène que redoutent évidemment les travailleurs nationaux directement touchés.

La Grande Récession a tout changé.

Certes, les migrations internationales continuent d'augmenter. Toutefois, cet accroissement concerne principalement les pays à revenu intermédiaire, et surtout les économies émergentes — Brésil, Russie, Inde et Chine, mais aussi Afrique du Sud, Mexique, Turquie, Indonésie et plusieurs autres pays d'Asie du Sud-Est. En revanche, l'immigration totale vers les pays à revenu élevé a augmenté très lentement par rapport aux trente dernières années, bien que les pays anglo-saxons aient continué de recevoir des nombres importants d'immigrants (Nations Unies, 2012).

Une nouvelle norme?

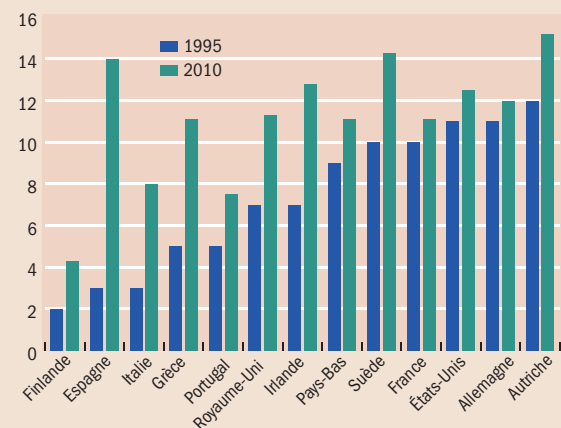
L'évolution de la situation après la crise est incertaine. Elle pose une série de questions auxquelles on ne peut pas répondre

Graphique 3

Afflux d'immigrants

La part des immigrants dans la population totale a augmenté en Europe et aux États-Unis. Dans plusieurs pays, elle a fait un bond spectaculaire.

(part des immigrants dans la population, en pourcentage)



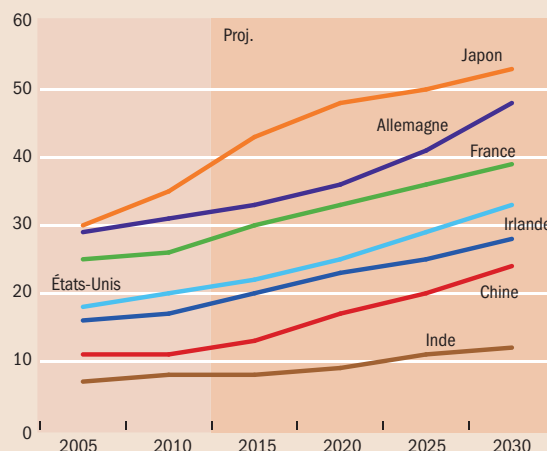
Sources : pour les données de 1995, Nations Unies (2009); pour les données de 2010, Eurostat (2010) et U.S. Department of Labor, Current Population Survey.

Graphique 4

Les travailleurs sous pression

Un nombre décroissant de travailleurs devra subvenir aux besoins d'un nombre grandissant de retraités.

(taux de dépendance de la population âgée, en pourcentage)



Source : ONU, Division de la population.

Note : Le taux de dépendance est la population âgée de 65 ans et plus, divisée par la population âgée de 20 à 64 ans, multipliée par 100.

aujourd'hui. Va-t-on surmonter peu à peu le chômage élevé et la croissance lente et inégale de l'emploi, la croissance et l'immigration «traditionnelle» retrouvant à peu près leur niveau d'avant la crise? Ou la croissance économique et le niveau d'immigration dans les pays à revenu élevé vont-ils se stabiliser à un niveau plus modéré? Les économies avancées sont-elles arrivées à un point d'inflexion, dans leur histoire complexe de l'immigration, vers une période durable de baisse de la demande sur le marché du travail et d'immigration beaucoup plus sélective? En quoi la crise persistante sur le marché du travail affectera-t-elle le comportement de groupes souvent aux marges de la population active, mais dont les décisions déterminent l'offre globale de travailleurs : travailleurs manquant de formation, populations pauvres des villes, travailleurs découragés, défavorisés et marginalisés (dont beaucoup appartiennent à des minorités), femmes ou retraités qui veulent retourner au travail ou travailleurs âgés qui retardent leur retraite et personnes qui ont refusé certains emplois comme trop pénibles ou trop indésirables socialement? Prises collectivement, les décisions que ces groupes vont prendre détermineront le nombre d'immigrants dont les pays récepteurs «auront besoin» dans les prochaines années. Les décisions en matière d'économie, de marché du travail et de politique sociale que prendront les gouvernements, les employeurs et les individus exerceront une influence.

Néanmoins, certains facteurs sous-jacents de l'émigration ne changeront pas. La génération du «baby-boom» prendra peut-être sa retraite plus tard que prévu, mais le vieillissement continuera de susciter une demande de travailleurs migrants, aussi bien pour travailler que pour payer les impôts permettant de financer les prestations sociales et les soins aux personnes âgées. Le réservoir de travail dans les pays qui ont un faible taux de fécondité à long terme va diminuer, ce qui, conjugué au vieillissement de la population, exercera une pression croissante sur les éléments productifs de la population active. Le taux de dépendance — le nombre des plus de 65 ans divisé par celui des 20–64 ans — continuera d'augmenter (graphique 4). Les systèmes d'éducation et de formation dans les pays riches auront encore du mal à satisfaire la demande du marché du travail, car aucun pays ne peut vraiment anticiper la demande future de compétences, ni développer des secteurs spécialisés et compétitifs en se fondant uniquement sur les ressources locales. Les gouvernants doivent proposer des ripostes crédibles dans une période d'incertitude extraordinaire et de persistance d'un chômage élevé, tout en recherchant activement des talents dans le monde et en maintenant l'ouverture et la tolérance qui sous-tendent la compétitivité à long terme.

Certaines formes de migration continuent toutefois d'augmenter et augmenteront probablement plus vite dans les années à venir. Pour la plupart, elles sont liées aux différences de débouchés entre pays, principal moteur de l'immigration. On peut citer les suivantes :

Émigration des pays à revenu élevé à cause de la crise économique. Elle ira en partie aux anciennes colonies offrant



Poste à la frontière américano-mexicaine, San Ysidro, en Californie

plus de débouchés. Les flux à suivre sont ceux provenant de pays comme l'Irlande et les États méditerranéens membres de l'UE, passés d'une tradition séculaire d'émigration à un accueil massif d'immigrants en un peu moins d'une décennie. Ils semblent aujourd'hui revenir à leur tendance historique.

Flux bidirectionnels entre pays à revenu élevé et des pays à revenu élevé vers les pays à revenu intermédiaire en forte croissance. Les migrations entre pays à revenu élevé existent depuis des générations, et elles représentent environ 25 % du total (Nations Unies, 2012). La libre circulation au sein de l'UE et l'ouverture de fait des pays les plus riches aux immigrants venant de pays à un niveau semblable de développement signifient que ces mouvements vont continuer d'augmenter. Les migrations Nord–Sud, qui représentent aujourd'hui environ 13 millions de personnes, vont probablement connaître une croissance solide. Elles concerneront surtout les pays à revenu intermédiaire en forte croissance qui deviendront les prochains pôles d'immigration, d'autant qu'ils accueillent déjà un nombre important d'immigrants de pays voisins à faible revenu. En fait, ils s'efforcent d'attirer des travailleurs qualifiés du Nord, en incitant leurs expatriés à revenir par des concessions fiscales et de change et en leur ouvrant des filières de recherche. Ce mouvement est complété par l'action des firmes mondiales attirées par des incitations analogues, par la présence de talents sans certaines des contraintes liées à l'immigration des pays à revenu élevé et par l'existence de classes moyennes de plus en plus nombreuses disposées à acheter leurs produits.

La nécessité d'attirer des immigrants qualifiés prendra une place plus importante dans les politiques d'emploi. Les compétences et les talents sont très valorisés dans un monde de plus en plus concurrentiel, et leur recherche s'intensifie. Toutefois, les qualifications de haut niveau — comme les diplômes en science, technologie, ingénierie et mathématique des grandes universités — ne seront pas toujours aussi disponibles qu'elles semblent l'être aujourd'hui, et cela aura un profond effet sur les domaines d'étude que choisissent les immigrants et sur les établissements de formation dans le monde. Le recrutement de ces diplômés dès la sortie de l'université est devenu un réflexe

naturel de la politique d'immigration de nombreux pays. Il pourrait bientôt faire l'objet d'une concurrence acharnée.

La récente augmentation du nombre d'étudiants internationaux va continuer. Plus de 3 millions d'étudiants optent pour l'étranger, près de deux fois plus qu'en 2000, et ce nombre pourrait plus que doubler d'ici 2020 (UNESCO, 2011). C'est un avantage pour les pays d'accueil — les étudiants étrangers rapportent de l'argent — et pour les étudiants, car la valeur d'une formation à l'étranger augmente avec la recherche de talents.

Enfin, d'autres formes de migration vont aussi continuer d'augmenter : migrations des investisseurs et des retraités,

L'immigration de demain sera probablement beaucoup plus sélective.

migrations «à l'aventure» et migrations d'enfants d'immigrants vers le pays de leurs parents.

Facteur peut-être aussi important : la nature des migrations va probablement changer aussi. Pendant la plupart des 150 dernières années, elle se conformait à un schéma bien établi : la famille se retrouvait dans le pays d'accueil et on visait à en obtenir la nationalité. Or, il est très probable que les nouvelles migrations seront plus temporaires et de nature contractuelle (plus proches de la «mobilité» que de la migration traditionnelle) et ne donneront généralement pas droit à la naturalisation.

Des réalités inéluctables

Si l'on regarde de plus près l'interaction entre l'immigration et les crises du budget et de l'emploi dans la plupart des pays très développés, on voit apparaître plusieurs domaines importants qui nécessitent l'attention des gouvernants.

Premièrement, les autorités doivent réexaminer certaines hypothèses sur la demande quasi insatiable de main-d'œuvre immigrée, et en particulier sur l'idée qu'une immigration *massive* est essentielle à la croissance et à la prospérité. La réalité est plus nuancée. L'immigration de demain sera probablement beaucoup plus sélective, et il y aura une gestion beaucoup plus active du système. La dimension politique de l'immigration interviendra, et non pas uniquement la bonne gouvernance. Les gouvernements perdront sans doute peu à peu l'habitude d'approuver les demandes des employeurs pour des nouveaux immigrants peu qualifiés ou ayant des compétences faciles à obtenir. Les responsables réfléchiront aussi davantage au meilleur moyen d'investir dans les qualifications des travailleurs victimes de la crise, ou marginalisés, et de ceux que la mondialisation a laissés sur la touche. Là encore, il faudra des dirigeants responsables et un débat politique éclairé. En outre, vu la restructuration économique que la crise a imposée à presque toutes les économies avancées et les investissements dans la productivité qui en résultent, il est plus difficile de défendre les arguments en faveur d'une immigration massive. Enfin, les gouvernements des pays récepteurs subiront une pression accrue pour faire respecter les lois contre l'immigration illégale et les emplois non autorisés, qu'ils ont peut-être hésité à appliquer par le passé.

Deuxièmement, avec la poursuite de la crise, un nombre grandissant de chômeurs de longue durée verront leur qualification

se dégrader de plus en plus. Les autorités sont donc confrontées à la menace d'une augmentation du chômage structurel, contre lequel beaucoup de pays européens se battent depuis une génération, mais que les États-Unis ont en général évité d'aborder. Autrement dit, les gouvernements et les employeurs devront redoubler d'efforts pour investir dans les travailleurs légaux, indépendamment de leur origine ou de leurs qualifications antérieures, et les travailleurs devront investir en eux-mêmes. Quand la croissance reviendra, les employeurs et les économies en général auront besoin d'une population active plus qualifiée et plus instruite. Ceux qui en seront dotés se porteront bien, et les autres perdront encore plus de terrain, et il en ira de même des secteurs qui emploient des travailleurs sans investir en eux.

Troisièmement, la réduction des fonds consacrés à l'intégration des immigrants constatée dans la plupart des pays avancés pourrait déclencher des problèmes sociaux et économiques aux effets durables qui rendront la reprise plus difficile. Par exemple, l'Espagne a supprimé son budget d'intégration au début de cette année, et la plupart des pays réduisent leur assistance à l'intégration et leurs services publics pour les immigrants et les autres groupes marginalisés. Les groupes d'immigrés qui se portaient relativement bien avant la crise économique vont probablement continuer de le faire pendant la reprise. Mais ceux qui ont déjà des difficultés auront plus de mal à s'en sortir. Dans leur recherche du bien-être, ils se heurteront à d'énormes obstacles dont continuera vraisemblablement de souffrir la prochaine génération. Les facteurs sous-jacents d'intégration, comme l'aptitude linguistique, l'éducation, la présence de compétences adaptées, la reconnaissance des diplômes, l'expérience locale et les contacts professionnels, ne changeront probablement pas. Toutefois, comme les employeurs pourront choisir parmi un vaste vivier de chômeurs, ces facteurs seront d'autant plus importants pour les immigrants, et leur absence aura des conséquences plus désastreuses. ■

Demetrios G. Papademetriou est Président du Migration Policy Institute.

Bibliographie :

- Eurostat, 2010, "Population by Sex, Age Group and Country of Birth."
_____, 2012, "Unemployment Statistics" (April).
Katz, Lawrence F., 2010, "Long-Term Unemployment in the Great Recession," *Testimony for the Joint Economic Committee, U.S. Congress*, April 29, Washington.
Nations Unies, Département des affaires économiques et sociales, Division de la population, 2009, "Trends in International Migrant Stock: The 2008 Revision" (*United Nations database, POP/DB/MIG/Stock/Rev.2008*).
_____, 2012, "Migrants by Origin and Destination: The role of South-South Migration," *Population Facts* 2012/3.
Organisation des Nations Unies pour l'éducation, la science et la culture (UNESCO), Institut de statistique, 2011, *Recueil de données mondiales sur l'éducation 2011* (Montréal).
U.S. Border Patrol, n.d., "Nationwide Illegal Alien Apprehensions Fiscal Years 1925-2011."
U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, January 1994-May 2012, *Current Population Survey* (Washington).



Régionalisme financier

Masahiro Kawai et Domenico Lombardi

LE RÉGIONALISME est désormais une caractéristique importante du commerce mondial. Plus de 500 notifications d'accords bilatéraux et multilatéraux de libre-échange ont été enregistrées entre la fin de la Seconde Guerre mondiale et le début de 2012, pour l'essentiel au cours des deux dernières décennies.

Le régionalisme financier, lui aussi, a pris de l'importance, mais plus récemment. En juin, par exemple, les dirigeants du G-20 réunis à Los Cabos, au Mexique, ont souligné qu'il est «important de compter sur des dispositifs de sécurité [financière] efficaces au plan régional et mondial» et, dans le même ordre d'idées, le Comité monétaire et financier international du FMI rappelle régulièrement combien il est souhaitable que le FMI «coopère ... avec les arrangements financiers régionaux».

Les chercheurs produisent de nombreuses études sur le régionalisme commercial. En revanche, notre compréhension du régionalisme

financier reste relativement limitée, malgré les conséquences importantes qu'il pourrait avoir sur la réorganisation de l'architecture financière internationale. C'est le cas en Europe — où le Mécanisme européen de stabilité (MES) récemment proposé est censé servir de dispositif de prêt pouvant apporter des concours directs aux États de l'union monétaire —, mais aussi ailleurs.

En Amérique latine, les pays andins ont constitué un Fonds latino-américain de réserve (FLAR) qui, depuis plus de trois décennies, apporte à ses membres un soutien très actif au financement de leur balance des paiements. Et, bien entendu, en Asie, l'ASEAN (Association des Nations d'Asie du Sud-Est) + 3 — soit les 10 pays de l'ASEAN plus la Chine, la Corée et le Japon — a lancé l'Initiative de Chiang Mai après la crise financière asiatique de 1997-98. Cette initiative a ensuite été multilatéralisée en mars 2012 par la transformation d'un ensemble de contrats de swap bilatéraux en un contrat de swap unique et la création d'un organe de surveillance régionale,

Les accords régionaux redessinent l'architecture financière internationale et contribuent à la stabilité mondiale



baptisé AMRO (Bureau de recherche macroéconomique de l'ASEAN + 3), installé à Singapour depuis 2011.

Compléter une intégration plus large

Ces accords financiers régionaux sont variés, puisqu'ils vont des dispositifs de financement public et de mise en commun de réserves de change aux accords de swap de devises. Malgré leur diversité intrinsèque, toutes ces initiatives sont issues d'efforts plus larges visant à promouvoir l'intégration régionale et la stabilité macroéconomique et financière.

À cet égard, l'exemple le plus manifeste est celui de l'Europe, où, peu de temps après la Seconde Guerre mondiale, l'interdépendance des économies de cette région a conduit à la mise en place de l'Union européenne des paiements, ancêtre du cadre régional plus avancé qui a débouché sur l'avènement de l'union monétaire en 1999.

Parmi les économies en développement, l'Amérique latine peut se targuer d'avoir la tradition la plus ancienne, bien que moins connue, d'intégration régionale, et depuis les années 50 également. Afin de constituer un marché commun régional de biens et de services, les gouvernements d'Amérique latine ont créé des mécanismes de compensation des paiements intrarégionaux, deux banques de développement et le Fonds latino-américain de réserve (FLAR). Ce dernier ne compte qu'un

En cas de chocs systémiques ou régionaux, les mécanismes régionaux et le FMI pourraient avoir à unir leurs forces.

nombre réduit de pays membres, avec sept économies petites et moyennes ayant des liens culturels forts et une vaste palette d'intérêts communs. En fait, le FLAR atteste directement de la capacité des accords (sous)régionaux à conférer davantage de présence à des pays qui, autrement, peineraient à se faire entendre dans l'enceinte mondiale des 188 membres du FMI.

C'est précisément cette idée de renforcement de l'influence régionale qui a incité les pays de l'ASEAN + 3 à lancer en mai 2000 l'Initiative de Chiang Mai. Déçus de la réaction de la communauté internationale à la crise financière asiatique, les 13 pays membres ont décidé de réduire leur dépendance à l'égard du FMI.

Née peu après le rejet par les États-Unis et le FMI de la proposition du Japon de créer un fonds monétaire asiatique, l'Initiative de Chiang Mai vient compléter un éventail plus vaste d'efforts d'intégration visant à renforcer les liens commerciaux et financiers en Asie de l'Est. Ces efforts comprennent notamment l'Initiative des marchés obligataires asiatiques (ABMI) et le Fonds obligataire asiatique censés développer les marchés obligataires en monnaies locales, ainsi que le lancement de la Facilité de garantie de crédit et d'investissement (CGIF), qui doit promouvoir l'émission d'obligations d'entreprises au sein de la région.

Le projet d'accord de libre-échange au sein de l'ASEAN + 3 ou de l'ASEAN + 6 (ASEAN + 3 élargie à l'Australie, l'Inde et la Nouvelle-Zélande) visant à créer un marché plus vaste de biens, de services et d'investissements est une autre initiative qui pourrait s'avérer importante. De même, il a été proposé de nouer un Dialogue de stabilité financière asiatique et de créer un indice reposant sur un panier de monnaies asiatiques afin de mesurer les fluctuations des différentes devises de la région par rapport à une moyenne régionale.

Parer à la contagion régionale

Comme l'Initiative de Chiang Mai l'illustre, les membres des accords financiers régionaux sont des pays de taille variable. Ainsi, la Chine (RAS de Hong Kong comprise) et le Japon représentent 64 % des contributions financières de l'ASEAN + 3, à l'image du poids de leur économie.

De par leur taille, il est peu probable que ces pays soient emprunteurs, mais leur poids dans l'organisation souligne une fonction importante des accords financiers régionaux comme dispositif de gestion de la contagion régionale et des retombées des phénomènes extérieurs à la région. Les perturbations des flux intrarégionaux d'échanges et d'investissements issues des problèmes subis par des pays plus petits peuvent être réglées dans le cadre d'un accord régional afin de préserver la stabilité globale de la région.

Rien de surprenant à ce que les plus petits pays membres du FLAR aient considérablement bénéficié du fonds, mais celui-ci a également contribué à protéger les pays plus grands. La Colombie a profité indirectement du soutien répété du FLAR à l'Équateur, du fait des liens commerciaux étroits entre les deux pays.

Ces externalités intrarégionales peuvent être gérées plus efficacement par un intermédiaire financier souverain ayant un champ d'action régional. Ainsi, le FLAR bénéficie d'une notation de crédit supérieure à celle de ses différents membres, ce qui lui permet d'emprunter sur les marchés financiers à des coûts inférieurs et d'affecter les ressources mobilisées aux priorités régionales.

Toutefois, comme tout accord financier régional, l'Initiative de Chiang Mai n'a qu'une capacité limitée à formuler et à faire respecter la conditionnalité liée aux prêts octroyés en temps de crise et, de ce fait, elle vise à accompagner des programmes du FMI. C'est ce que l'on appelle le «lien FMI», en vertu duquel tout tirage supérieur à un certain seuil suppose un programme FMI parallèle. Initialement fixé à 10 % de la limite d'emprunt maximale, ce seuil a été porté depuis à 30 % et devrait passer à 40 % d'ici 2014. Cet assouplissement du lien FMI pourrait remédier à l'une des raisons pour lesquelles l'Initiative de Chiang Mai n'a jamais été activée : son lien FMI contraignant et le fait que ses membres rechignent à emprunter au FMI.

Un peu de recul

Il est probable que tout nouvel assouplissement du lien FMI dépendra d'un renforcement parallèle des capacités de surveillance économique de l'AMRO.

L'AMRO va devoir faire preuve d'une objectivité suffisante envers ses membres afin d'exercer l'autorité morale — et pas uniquement juridique — dont il est investi pour évaluer leurs

politiques économiques en toute indépendance. Cette difficulté concerne d'ailleurs tous les accords financiers régionaux, voire le FMI lui-même.

Dans le cas du Mécanisme européen de stabilité (MES), cette fonction est assurée par la Commission européenne et par la Banque centrale européenne, avec la participation du FMI. Le FLAR n'assure aucune activité de surveillance, pas plus qu'il n'est doté d'un quelconque organe d'examen par les pairs pour évaluer les politiques économiques de ses membres. Toutefois, l'ERPD (mécanisme d'examen économique et de dialogue sur les politiques) de l'ASEAN + 3, qui devrait en fait servir d'organe de surveillance, ne joue pour l'instant que le rôle de tribune d'échange d'informations, et non d'organe d'examen par les pairs ou de vérification préalable chargé d'évaluer les politiques et, au besoin, de les modifier.

En fait, le manque de distance entre ces entités régionales et leurs membres les empêche le plus souvent d'imposer une conditionnalité aux prêts en temps de crise et, ultérieurement, de veiller au respect de ladite conditionnalité.

Dans le cadre du MES, un lien avec le FMI est fortement encouragé, même s'il n'est pas nécessairement requis. Le FLAR, toutefois, prête sans conditionnalité. Ses membres ont *de facto* octroyé au FLAR un statut de créancier ultraprioritaire, puisqu'ils ont toujours honoré leurs obligations à son égard, même lorsqu'ils étaient en défaut de paiement vis-à-vis de leurs créanciers commerciaux ou qu'ils accumulaient des arriérés à l'égard du FMI.

Le cas du Pérou est un exemple parlant. Durant les années 80, il empruntait au FMI et au FLAR, mais le programme soutenu par le FMI a dérapé. Le FLAR a fourni une facilité de garantie financière après une phase de turbulences avec la communauté internationale. En arrivant au pouvoir en 1985, le Président Alan Garcia a annoncé que le Pérou limiterait le service de sa dette extérieure à 10 % des recettes en devises. Le pays s'est mis à accumuler des arriérés vis-à-vis du FMI, mais il a continué d'honorer ses obligations envers le FLAR. Enfin, avec l'arrivée du Président Alberto Fujimori en 1990, le Pérou a apuré ses arriérés et normalisé sa relation avec le FMI, après quoi il a mis en œuvre une série de programmes tout au long des années 90.

Le FLAR peut donc fournir des liquidités à ses membres, compléter les concours du FMI en temps normal, voire s'y substituer en périodes plus difficiles. Toutefois, pour que ce dernier rôle soit possible, il faut que le choc soit limité à une sous-région suffisamment petite, et que les demandes de ressources régionales ne soient pas simultanées, mais qu'elles s'étalent dans le temps. Cela dit, l'absence de conditionnalité peut retarder l'ajustement nécessaire pour obtenir le soutien de l'ensemble de la communauté internationale sous forme de prêts additionnels ou de restructuration de dette.

La répartition des rôles

Il n'est pas toujours facile de préciser les rôles et responsabilités respectifs des accords régionaux et du FMI, encore moins de définir comment l'expérience d'un accord régional financier peut s'appliquer à un autre.

Premièrement, il faut s'entendre sur la répartition des rôles et son évolution. Quand une crise survient dans un ou deux petits pays, un accord financier régional est généralement

mieux placé pour octroyer des concours, sans intervention du FMI. Toutefois, en cas de chocs systémiques ou régionaux, les mécanismes régionaux et le FMI pourraient avoir à unir leurs forces, vu l'interconnexion entre les régions et l'économie mondiale et leur force de frappe limitée.

À leurs débuts, les accords régionaux peuvent avoir du mal à formuler une conditionnalité et à en surveiller seuls le respect, auquel cas ces rôles peuvent devoir être assumés par le FMI, les fonds régionaux apportant leur contribution à la formulation de la conditionnalité. Toutefois, à mesure que les capacités d'un fonds régional — comme l'Initiative de Chiang Mai et l'AMRO en Asie — se développent, celui-ci peut conduire la gestion de crise, notamment en fournissant des liquidités, en formulant les modalités de la conditionnalité et en veillant à leur respect, avec un soutien plus limité du FMI.

Deuxièmement, il faut une vision commune des domaines où la concurrence entre mécanismes régionaux et FMI peut être saine, voire bénéfique, et de ceux où une rivalité peut être délétère.

La concurrence en matière d'information, de prévisions, d'études et de formulation, socialisation et diffusion de pratiques exemplaires est certainement bénéfique. En revanche, lorsqu'elle concerne la détermination des modalités de la conditionnalité, elle est nuisible, car elle peut saper les efforts de stabilisation collectifs. Par exemple, si différents cadres de participation du secteur privé sont appliqués simultanément, les marchés de capitaux internationaux peuvent s'en ressentir gravement.

Jusqu'à présent, la coopération a fonctionné sur une base *ad hoc*, mais cette approche pragmatique, bien qu'elle soit un gage de flexibilité, risque de neutraliser toute coordination en situation de crise et de provoquer des effets de contagion dans le système financier mondial. L'Europe constitue à cet égard un excellent exemple.

Cela dit, il est difficile de concevoir un processus analogue à celui qui existe au sein du système commercial international, codifié par l'article XXIV de l'OMC. En théorie, cet article habilite l'OMC à évaluer la compatibilité de tout mécanisme bilatéral ou plurilatéral avec le système commercial multilatéral.

Pourtant, si l'on envisageait de confier au FMI un rôle analogue, il faudrait réformer en profondeur sa structure de gouvernance afin de lui donner la légitimité voulue pour s'acquitter de cette fonction potentiellement controversée. Le G-20 pourrait peut-être jouer ce rôle, vu les quelques principes de base adoptés en 2011, mais il manque d'universalité, car beaucoup de pays en sont exclus : si l'UE en est membre, seul un pays de l'ASEAN (l'Indonésie) en fait partie, et pas un seul membre du FLAR n'y est représenté.

Nous devons mieux comprendre cette nouvelle dimension régionale en perpétuelle évolution de l'architecture financière internationale et en quoi elle pourrait contribuer à la stabilité financière, car le régionalisme financier, comme le régionalisme commercial, a probablement encore de beaux jours devant lui. ■

Masahiro Kawai est Doyen de l'Institut de la Banque asiatique de développement. Domenico Lombardi est Président de l'Oxford Institute for Economic Policy et Directeur de recherche à la Brookings Institution. Ils ont codirigé Financial Regionalism and the International Monetary System (à paraître).

Risques de fragmentation

Il faut préserver les bienfaits de la mondialisation en renforçant les structures internationales garantes de la stabilité financière

Christine Lagarde



Christine Lagarde est Directrice générale du FMI.

A PRÈS les épreuves des cinq dernières années et vu l'ampleur et la gravité de la crise — due en partie à la profonde interconnexion des économies et des marchés financiers —, il serait facile de perdre de vue les bienfaits de l'intégration. Nous devons nous en garder.

Une économie mondiale plus intégrée et interconnectée offre bien des avantages. Au cours des dernières décennies, l'intégration commerciale et financière a soutenu une vive croissance et la création d'emplois dans de nombreux pays. Cette mondialisation a permis aux pays pauvres de réduire l'écart de revenu avec les plus riches. Elle a aussi permis de rapprocher et d'ouvrir les sociétés.

Mais de nouveaux risques peuvent aussi surgir. Il faut les maîtriser pour recueillir les fruits de l'intégration.

Propagation des risques

Comme la crise l'a montré à plusieurs reprises, les risques peuvent se propager très vite à travers le système, parfois de manière inattendue. Des chocs localisés — problèmes du crédit hypothécaire aux États-Unis, incertitudes liées aux obligations grecques, difficultés bancaires en Espagne — peuvent se transformer en fléaux planétaires. Dans le monde interconnecté d'aujourd'hui, les crises se jouent des frontières.

Au vu des fragilités et de la faible marge de manœuvre dans les pays avancés au «cœur» du système financier mondial, il n'est pas surprenant que celui-ci soit très instable. Face aux risques, les clignotants ne cessent d'osciller entre le vert et le rouge. Les choses ne vont sûrement pas changer de sitôt : il faut sans doute plusieurs années pour remédier aux fragilités et reconstituer les volants de manœuvre. Comment préserver et exploiter les bienfaits de l'intégration, au lieu de les voir dilapidés par ceux qui préfèrent le repli sur soi ?

Le problème peut se résumer comme suit : l'architecture garante de la stabilité du système financier international n'a pas évolué aussi rapidement que l'intégration. La finance est

mondiale, mais l'architecture stabilisatrice est restée pour l'essentiel nationale. C'est pourquoi les moyens d'action face aux chocs deviennent vite insuffisants et les décideurs eux-mêmes risquent de se retrouver désarmés.

Pleins feux sur la coopération

Nul n'est à l'abri, dans notre monde interconnecté. La crise est mondiale et la solution doit l'être également. En agissant ensemble, le tout de nos stratégies sera supérieur à la somme des parties.

Par exemple, la relance budgétaire coordonnée, immédiatement après la crise, a permis d'éviter une catastrophe économique bien plus grave. Récemment, la communauté internationale a promis d'accroître de plus de 450 milliards de dollars les ressources du FMI pour aider à combler les éventuels déficits de financement dans le monde. Mais, au bout de cinq ans de crise, nous voyons aussi combien peut coûter le manque de coopération.

Le FMI a calculé que le renforcement coordonné des politiques économiques des pays du G-20 pourrait majorer de 7 % le PIB mondial et permettre de créer 36 millions d'emplois à moyen terme. Cela est d'autant plus important que la crise a fait perdre près de 30 millions d'emplois. Depuis un certain temps déjà, le FMI insiste sur la valeur de cette action collective — dont témoigne le processus d'évaluation mutuelle du G-20.

La réforme financière aussi doit être une entreprise mondiale. Il y a eu des progrès : les coefficients de fonds propres ont été relevés et des ratios de liquidité sont à l'étude. Mais l'élaboration d'une architecture financière améliorée reste en chantier. En voici les priorités :

- **Instituer une meilleure réglementation** pour mettre en œuvre ce qui a été convenu, faire avancer les dossiers qui restent à trancher, dont celui des résolutions bancaires transnationales, et fouiller les moindres recoins du secteur financier, tels que la banque parallèle, les paradis fiscaux et les produits dérivés. Ces derniers pourraient transiter par un certain nombre de chambres de



compensation dans l'intérêt de la transparence et pour réduire globalement les risques.

- **Doter les superviseurs des pouvoirs juridiques appropriés, de moyens adaptés et de l'indépendance opérationnelle**, à l'image du prestige et de l'autonomie des banques centrales. Une réglementation meilleure ne peut fonctionner que si elle est respectée, et il faut donc que les superviseurs aient les moyens et la volonté de faire appliquer les règles.

- **Reconnaître que les institutions financières ont aussi des responsabilités**. Il faut donner les incitations voulues, établir un cadre de responsabilisation du secteur privé, instituer des systèmes de gouvernance interne de grande qualité et améliorer les pratiques de gestion des risques, y compris par des systèmes fiscaux dissuasifs pour prévenir la prise de risques excessifs.

Bien entendu, la coopération n'est pas seulement du ressort du G-20 ou des institutions internationales. Divers pays ont, par exemple, récemment fait jouer les connexions internes et externes à leurs régions. La zone euro a ainsi pris des mesures positives en renforçant les pare-feux communautaires — le Fonds européen de stabilité financière et son successeur permanent, le Mécanisme européen de stabilité financière — et en s'engageant dans la voie de l'unification du contrôle bancaire et d'une plus grande intégration budgétaire. Il est crucial de mettre en œuvre ces projets. En Asie, la volonté de collaboration a été réaffirmée, notamment par la récente décision de doubler la taille du fonds régional du programme de multilatéralisation de l'initiative de Chiang Mai (MICM), qui permet des échanges de devises entre 10 pays d'Asie. La portée de la MICM a été élargie de la gestion à la prévention des crises.

Malgré ces efforts, je crains que la coopération mondiale non seulement ralentisse, mais qu'elle donne même des signes de régression, au vu de la tendance croissante des nations à protéger leurs épargnants et créanciers, éventuellement aux dépens des autres, à soutenir les systèmes financiers locaux et à mettre en doute les bienfaits de l'internationalisation. Par ailleurs, il faut faire avancer des dossiers tels que le règlement des faillites bancaires transnationales ou la correction des lacunes statistiques.

Dans un contexte de hauts risques systémiques, de taux de croissance obstinément faibles et de chômage élevé, et d'aggravation des tensions sociales, les triomphes ponctuels de la perspective systémique et de l'esprit de collaboration internationale ne suffisent pas. Nous avons besoin d'une coopération active et soutenue pour venir à bout des risques.

Rôle du FMI

Le FMI a un rôle crucial à jouer. Il doit s'attacher à mieux comprendre les interconnexions et à intégrer ces connaissances dans l'analyse des risques et des politiques économiques. Il doit en tirer les conclusions pour la coopération transfrontalière et accentuer les lignes de force du système monétaire et financier international. Son analyse des politiques économiques doit viser la stabilité de l'ensemble du système et pas seulement celle des pays à titre individuel.

Notre perspective mondiale nous donne un atout exceptionnel : nous pouvons dessiner la carte des interconnexions entre les pays et expliquer en quoi la situation et les politiques d'un pays peuvent agir sur les autres — j'évoque là nos rapports sur les «effets de

contagion» — de manière à éclairer la prise de décision des gouvernants. Cette analyse permet de mieux prendre en compte les particularités nationales dans la surveillance multilatérale. Nos récents rapports sur les cinq pays ou groupes de pays d'importance systémique — Chine, États-Unis, Japon, Royaume-Uni et zone euro — sont à la pointe de ce nouveau type de démarche intégrée.

Une nouvelle décision sur la surveillance bilatérale et multilatérale adoptée récemment vise à garantir la cohérence des évaluations du FMI concernant les économies nationales et de son analyse de la conjoncture mondiale et à faire en sorte que cette surveillance couvre les répercussions potentielles sur la stabilité mondiale des politiques nationales des pays membres.

Nous examinons aussi de manière plus approfondie la santé des secteurs financiers et leur impact sur l'économie réelle, à savoir les liens «macrofinanciers». Nous n'allons certes pas réinventer la roue ni prétendre instituer de nouvelles normes. Mais nous allons développer notre mission de surveillance dans le secteur financier, en bonne entente et coordination avec les organismes qui fixent et coordonnent les normes financières internationales, tels que le Conseil de stabilité financière et le Comité de Bâle.

Il y a de grosses lacunes dans nos instruments d'analyse. Il n'est pas facile, par exemple, de détecter l'accumulation à l'échelle mondiale de risques et de déséquilibres financiers pouvant précipiter une crise. Les comptes du revenu national nous permettent de déceler immédiatement les déséquilibres et risques dans le secteur réel, mais il n'y a pas d'équivalent pour le secteur financier, que ce soit au plan mondial ou dans la plupart des pays.

Nous appréhendons mieux les risques financiers mondiaux, dont nous approfondissons la connaissance grâce aux tests de résistance des banques et à des instruments novateurs tels que l'exercice d'alerte avancée du FMI et du Conseil de stabilité financière. Mais, étant donné la complexité des interconnexions, il importe de renforcer la coopération et de continuer à combler les lacunes, notamment sur le plan statistique, ce qui fait l'objet d'une initiative spécifique.

Nous nous appliquons aussi à mieux comprendre le rôle des pays ainsi que la nature et les conséquences de leurs interconnexions (voir l'étude intitulée «Enhancing Surveillance: Interconnectedness and Clusters», disponible sur notre site www.imf.org). Par exemple, les cinq pays ou groupes de pays d'importance systémique ont de nombreux liens avec l'ensemble du système, mais d'autres économies forment souvent des groupements commerciaux ou financiers très soudés, comme dans la zone euro ou la chaîne d'approvisionnement en Asie. Certaines économies servent de jonction entre plusieurs groupements, telles des «passerelles». C'est le cas de l'Autriche et ses liens financiers avec l'Europe centrale et orientale ou de la Suède, qui relie les pays baltes. Ces pays peuvent être de simples courroies de transmission qui répercutent les chocs d'un pays à l'autre, mais ils peuvent aussi les amortir ou les amplifier. La garantie de leur stabilité peut donc être un bien public, car cela permet d'atténuer la propagation des chocs dans l'ensemble du système.

L'obstacle majeur est sans doute d'ordre politique. Les gouvernements ont en règle générale un mandat national bien précis. Il peut être difficile de convaincre les acteurs nationaux d'entreprendre, ou même d'envisager des choix difficiles dans l'intérêt de la communauté internationale. ■

Dépenses à la mode chinoise



Grossistes de jouets à Yiwu, Chine.

La Chine doit miser davantage sur la consommation des ménages pour rendre la croissance plus inclusive

Steven Barnett, Alla Myrvoda et Malhar Nabar

PETITE devinette. Quel est le pays qui a le plus contribué à la croissance de la consommation mondiale en 2011? Réponse : la Chine. Eh oui, le pays qui, de l'opinion presque générale, consomme trop peu, a plus contribué à la croissance de la consommation mondiale que les États-Unis, d'habitude champions en la matière (graphique 1).

Étonnant, n'est-ce pas? Mais cela suffira-t-il à rassurer ceux qui martèlent depuis longtemps que la Chine doit consommer davantage pour que sa croissance spectaculaire devienne réellement inclusive, ce qui du coup mettrait aussi l'économie mondiale sur une trajectoire de croissance plus stable et durable?

Faiblesse persistante

La réponse est non. Les sceptiques ont encore quelques raisons de l'être. La consommation des ménages — le moteur par excellence d'une croissance autoentretenu — reste faible par rapport au PIB (graphique 2). Ce ratio est nettement inférieur à celui d'autres pays à revenu comparable et d'autres pays asiatiques. Il est aussi faible si l'on considère la tendance observée dans d'autres pays à forte croissance tels que la Corée et le Japon, où, durant leurs années de décollage, la consommation avait baissé en pourcentage du PIB. Mais la Chine a cela de différent que la consommation des ménages, déjà faible au départ, a continué à chuter (graphique 3). Si la Chine a donc fortement contribué à la croissance de la

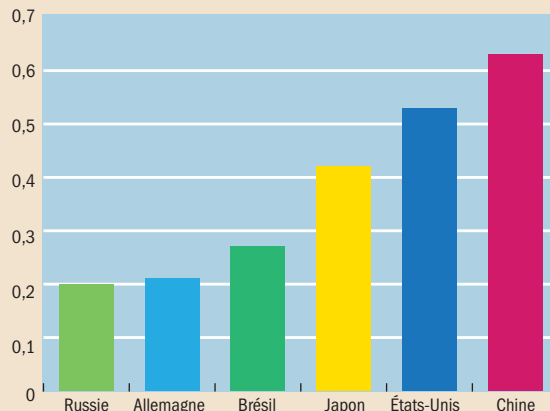
consommation mondiale, c'est donc parce que son économie croît globalement plus vite que celle des autres grands pays, qui sont encore en train de se remettre des excès d'avant la

Graphique 1

Grand parmi les grands

L'an dernier, la consommation a plus augmenté en Chine que dans tous les autres grands pays.

(consommation des ménages, en mille milliards de dollars, 2011)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Note : conversion en dollars au taux de change moyen de la période.



crise financière, et non pas que la consommation des ménages ait augmenté en pourcentage du PIB.

La baisse de ce ratio s'explique en grande partie par la diminution du revenu disponible des ménages rapporté au PIB (Aziz et Cui, 2007). L'intensité de capital s'étant accrue pendant la période de croissance rapide, les bénéfices des entreprises ont augmenté tandis que le revenu disponible des ménages a lui, diminué en pourcentage du PIB. Les particularités de l'économie chinoise peuvent également expliquer la faiblesse du ratio consommation/PIB; on citera un secteur des services relativement peu développé, un système financier sous-développé, et des taux d'intérêt réels bas, par rapport aux autres pays (Guo et N'Diaye, 2010).

La carte de la sécurité

La baisse de la consommation correspond aussi à une hausse du taux d'épargne des ménages. Au milieu des années 90 (en zones urbaines), ce taux était inférieur à 20 % du revenu disponible et l'an dernier, il dépassait 30 %. Il a en outre progressé en zones rurales, mais dans une moindre proportion (graphique 4).

Comment expliquer cette hausse des taux d'épargne? Plusieurs facteurs entrent en jeu. Premièrement, le motif de précaution (Barnett et Brooks, 2010). Depuis le milieu des années 90, les ménages ont dû prendre en charge une plus grande partie des dépenses d'éducation et de santé, car l'État a démantelé le système de protection sociale du «bol de riz en fer». Du fait de la restructuration des entreprises publiques, les services qu'elles assuraient et finançaient traditionnellement se sont réduits. Ce changement radical a eu une forte incidence sur les ménages de tous âges. Les plus jeunes ont accru leur épargne pour financer l'éducation de leurs enfants et les plus âgés se sont mis à épargner davantage pour faire face à des dépenses de santé imprévisibles et compenser la

baisse de leurs pensions de retraite (Chamon et Prasad, 2010; Chamon, Liu et Prasad, 2010).

La privatisation du parc immobilier urbain est un autre phénomène marquant des années 90. Les achats de logements ont rapidement augmenté depuis que les résidents des villes ont accès à la propriété privée. Ces achats sont encore largement financés par l'épargne personnelle. Les jeunes couples qui souhaitent accéder à la propriété ont donc accru leur taux d'épargne (Chamon et Prasad, 2010).

Enfin, ces dernières années, les décisions de dépense et d'épargne des ménages chinois ont été influencées par l'évolution rapide de leur environnement — réformes de la protection sociale, essor des débouchés professionnels et nouveaux projets d'achat immobilier. N'ayant pas facilement accès à des prêts à la consommation ou à des assurances qui leurs permettraient de lisser leurs dépenses et de se prémunir contre de graves pertes financières, les ménages se sont auto-assurés : ils épargnent pour se protéger en cas de perte de revenu ou de santé à l'avenir. La baisse du rendement réel de l'épargne les incite à économiser encore plus pour constituer ce volant de sécurité et atteindre leur objectif. La diminution des taux d'intérêt réels de l'épargne au cours de la dernière décennie a donc fait grimper le taux d'épargne des ménages urbains (Nabar, 2011).

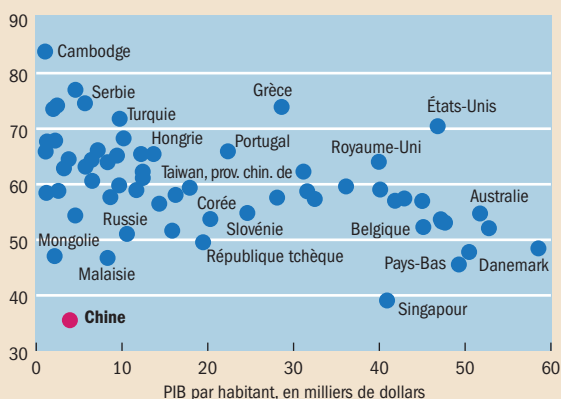
Comment inverser la tendance

Le fait que la Chine a apporté en 2011 la plus grosse contribution à la croissance de la consommation mondiale donne à penser que la consommation chinoise pourrait devenir une source importante de la demande finale à l'échelle mondiale. Mais, pour que cela se fasse durablement et sans à-coups, il faut que la Chine accélère sa transition à un modèle de croissance tirée par la consommation.

Graphique 2

En queue de peloton

La consommation privée moyenne en Chine est faible, par rapport à d'autres pays ayant un niveau de revenu similaire. (consommation privée moyenne en pourcentage du PIB; 2007-11)

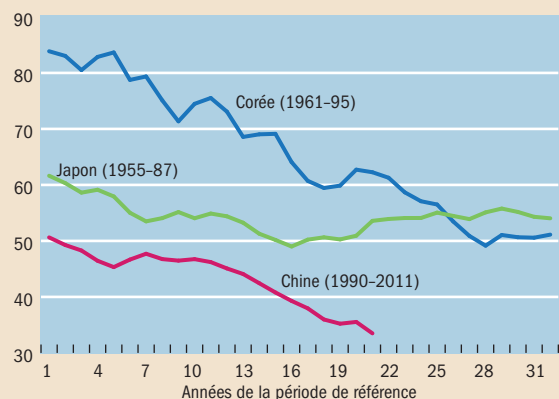


Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.
Note : comparaison de moyennes sur cinq ans, pour faire la part des effets conjoncturels.

Graphique 3

De plus en plus faible

La consommation de la Chine est inférieure à celle d'autres pays à forte croissance où le ratio consommation/PIB a aussi chuté pendant leurs années de «croissance miraculeuse». (consommation des ménages, en pourcentage du PIB)



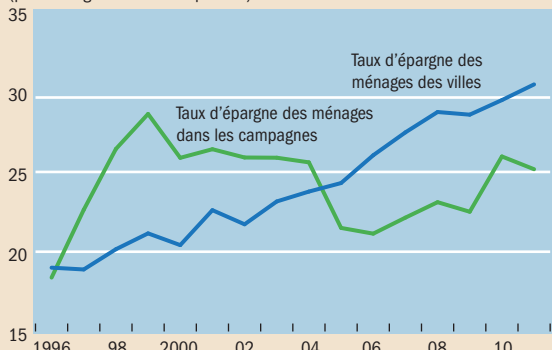
Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

Graphique 4

Épargnons, épargnons

Les ménages chinois, en milieu urbain et rural, ont épargné une part croissante de leur revenu disponible tandis que leurs perspectives économiques s'amélioraient rapidement.

(pourcentage du revenu disponible)



Sources : Office national chinois des statistiques, enquêtes sur les revenus et dépenses des ménages urbains et ruraux; calculs des services du FMI.

Bonne nouvelle — souvent ignorée : la consommation chinoise est déjà en forte croissance. Depuis 1995, les dépenses de consommation finale réelle ont augmenté d'environ 8 ½ % par an (graphique 5). C'est une progression impressionnante et enviable, mais il se trouve que le taux moyen de croissance du PIB réel était de 10 %, donc encore plus spectaculaire. La consommation augmente donc vite, mais pas aussi vite que

Bonne nouvelle — souvent ignorée : la consommation chinoise est déjà en forte croissance.

le PIB. Cette progression rapide va de pair avec la réduction de la pauvreté — plus de 400 millions de personnes en sont sorties depuis 1992 — et la progression des niveaux de vie.

Mais il y a encore beaucoup à faire. Pour passer de manière décisive à un modèle de croissance tirée par la consommation, il faut progresser sur plusieurs fronts :

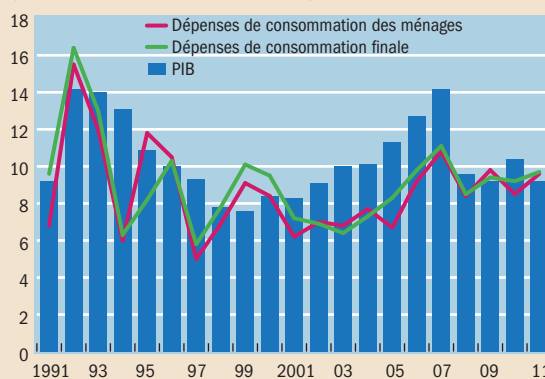
- **Doper les revenus des ménages** en réduisant les obstacles à l'accession aux emplois dans le secteur des services à forte intensité de main-d'œuvre; accélérer la réforme financière afin de majorer le rendement de l'épargne et restreindre les incitations à la recherche d'une croissance à forte intensité de capital en rehaussant le coût du capital et en réformant la tarification de l'énergie, de l'eau, des terres et de la pollution.
- **Améliorer le système de protection sociale** et désamorcer l'épargne pour motifs de précaution en élargissant le champ de l'assurance médicale publique pour couvrir les maladies chroniques et catastrophiques et en améliorant le système de retraite (en particulier la transférabilité des pensions).

Graphique 5

À la traîne

La consommation chinoise a augmenté, mais pas aussi vite que le PIB.

(taux de croissance annuel, en termes réels)



Sources : CEIC Data Co., Ltd.; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs des services du FMI.

- **Réduire le besoin d'épargne** en développant le parc de logements sociaux, en améliorant l'accès au financement hypothécaire et en contrant les pressions spéculatives, toutes mesures visant à rendre les logements plus accessibles.

Ces réformes cadrent avec le 12^e Plan quinquennal de la Chine. Si elles sont rapidement mises en œuvre, la Chine pourrait réussir sa transition à un modèle économique tiré par la consommation privée. Cela contribuerait à assurer une croissance durable et inclusive et, partant, une croissance mondiale forte et équilibrée. À l'évidence, la Chine et l'économie mondiale seraient gagnantes. ■

Steven Barnett est Chef de division, Alla Myrvoda est Chargée de recherche et Malhar Nabar est Économiste, tous au Département Asie et Pacifique du FMI.

Bibliographie :

- Aziz, Jahangir, and Li Cui, 2007, "Explaining China's Low Consumption: The Neglected Role of Household Income," IMF Working Paper 07/181 (Washington: International Monetary Fund).
- Barnett, Steven, and Ray Brooks, 2010, "China: Does Government Health and Education Spending Boost Consumption?" IMF Working Paper 10/16 (Washington: International Monetary Fund).
- Chamon, Marcos, Kai Liu, and Eswar Prasad, 2010, "Income Uncertainty and Household Savings in China," IMF Working Paper 10/289 (Washington: International Monetary Fund).
- Chamon, Marcos, and Eswar Prasad, 2010, "Why Are Saving Rates of Urban Households in China Rising?" American Economic Journal: Macroeconomics, Vol. 2, No. 1, p. 93–130.
- Guo, Kai, and Papa N'Diaye, 2010, "Determinants of China's Private Consumption: An International Perspective," IMF Working Paper 10/93 (Washington: International Monetary Fund).
- Nabar, Malhar, 2011, "Targets, Interest Rates, and Household Saving in Urban China," IMF Working Paper 11/223 (Washington: International Monetary Fund).

Get Back to Basics at
www.imf.org/basics

Understanding Economics

Back to Basics:

A useful compilation for students and others seeking clear, straightforward explanations of basic concepts in economics.



Find us on Facebook
[www.facebook.com/
FinanceandDevelopment](http://www.facebook.com/FinanceandDevelopment)

ALSO AVAILABLE: a compilation of
F&D's profiles of People in Economics,
at **www.imf.org/people**



Changement d'orientation

L'excédent extérieur de la Chine diminue, et ses partenaires commerciaux d'Asie en voient les effets

Malhar Nabar et Olaf Unteroberdoerster

Manzhouli, Chine : un camion transportant du bois russe vers l'usine de transformation; au fond, le bâtiment de la Bourse du commerce de bois.

DEPUIS cinq ans, les bulletins d'informations économiques égrènent les chiffres en baisse : prix des actifs, emplois, production industrielle, tout recule. Ajoutons à la liste l'excédent de la Chine par rapport à ses partenaires commerciaux. La deuxième puissance économique mondiale a vu son solde extérieur courant — différence entre ce que la Chine paye à l'étranger et les revenus qu'elle en reçoit — chuter de 412 milliards de dollars en 2008 à 202 milliards de dollars en 2011, soit de 9,1 % à 2,8 % du PIB, (graphique 1).

La baisse d'un indicateur économique est en général mauvais signe. Mais la diminution de l'excédent commercial de la Chine ne serait-elle pas, au contraire, une bonne nouvelle, le signe d'un rééquilibrage de son économie, dont la croissance ne serait plus tirée par les exportations, mais par la demande intérieure, gage de stabilité? Si tel est le cas, le reste des pays asiatiques vont devoir s'adapter, car leur économie est désormais intimement liée à celle de la Chine.

Excédent en baisse

Le net recul de l'excédent extérieur tient sans doute à la faiblesse de la demande sur les plus grands marchés à l'exportation de la Chine. On pense généralement à l'avalanche de vêtements, chaussures et jouets chinois qui a nourri la fringale des consommateurs américains pendant les années fastes, avant 2007. Mais le déploiement des exportateurs chinois sur le marché américain est loin de s'arrêter aux supermarchés Wal-Mart ou Target. Les livraisons de machines-outils et d'équipement aux États-Unis

comptaient pour 10 à 15 % du total de la hausse des exportations chinoises au début des années 2000. Elles n'en représentent plus que 5 % environ depuis la crise, en raison de la morosité de l'investissement privé aux États-Unis, en particulier dans le logement.

Dans le même temps, les importations de minerais et de matières premières ont sensiblement augmenté depuis la crise, en partie du fait de l'accroissement des dépenses engagées par l'État chinois pour soutenir l'activité intérieure.

Mais, outre ces facteurs conjoncturels, d'autres forces plus profondes sont à l'œuvre. Premièrement, la riposte spectaculaire de la Chine à la crise financière mondiale. Centrée sur les infrastructures (routes, trains à grande vitesse et autres aménagements visant à faciliter les trajets entre les provinces intérieures et côtières), elle a contribué à une montée en flèche des investissements, qui sont passés de 41 % du PIB avant la crise à 48 % en 2009. Lorsque la relance et les dépenses d'investissement ont commencé à ralentir, l'essor de l'activité manufacturière privée et de la construction de logements sociaux a maintenu les investissements à un niveau proche de 50 % du PIB en 2011.

Deuxièmement, les termes de l'échange de la Chine (le prix moyen de ses exportations par rapport à ses importations) se sont dégradés ces dernières années, bien avant que la crise financière mondiale n'éclate (graphique 2). La Chine se développant, elle s'est mise à importer davantage de minerais, dont les prix augmentaient, et à exporter des machines, dont les prix ne bougeaient guère à cause de la concurrence. D'autres pays à vocation exportatrice, notamment le Japon et la Corée, ont aussi



vu leurs termes de l'échange se dégrader à mesure qu'ils se développaient. Du fait de l'ampleur des flux commerciaux de la Chine, son excédent extérieur était très sensible aux variations de prix de ses exportations et importations. Depuis 2009, l'essor continu de la demande de matières premières et de minerais, alimenté par l'expansion des investissements, a renforcé la tendance à la dégradation des termes de l'échange.

Troisièmement, l'appréciation réelle du renminbi, en partie due à l'évolution de l'économie intérieure, a aussi contribué à la baisse de l'excédent commercial.

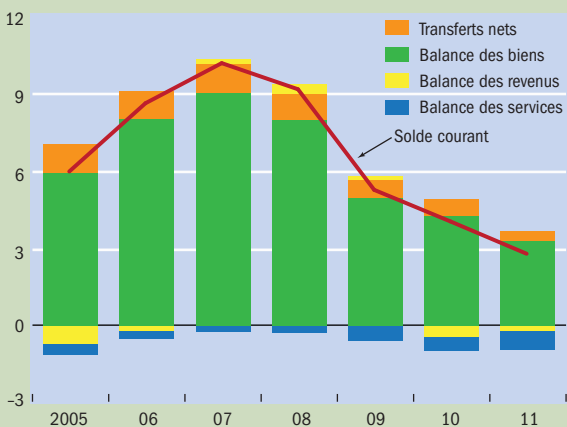
Un rééquilibrage durable?

La nouvelle donne commerciale est-elle le signe d'un rééquilibrage durable de l'économie chinoise qui deviendrait moins dépendante des exportations? Bien que l'État ait beaucoup fait pour réorienter l'économie vers la demande intérieure, la baisse de l'excédent commercial de la Chine tient surtout à la poussée des investissements. La part de la consommation des ménages dans le PIB ne semble pas être résolument en hausse (voir «Dépenses à la mode chinoise» dans ce numéro de *F&D*). Il se peut que les capacités créées par la récente poussée des investissements servent en définitive à la production destinée à la consommation intérieure. Mais elles pourraient aussi entraîner une augmentation des exportations, si les entreprises chinoises restent tournées vers l'étranger. Autre possibilité, s'il s'avère que les investissements ont été mal employés et ne dopent pas la demande (intérieure ou extérieure), la Chine pourrait se retrouver avec des capacités excédentaires, ce qui entraînerait une augmentation des créances improductives dans le secteur bancaire. Il est trop tôt pour savoir comment les nouvelles capacités seront utilisées. On peut cependant dire que les déséquilibres intérieurs risquent de s'accroître, même si les déséquilibres extérieurs s'atténuent.

Graphique 1

Déséquilibre décroissant

L'excédent extérieur courant de la Chine est en repli depuis 2008. (solde extérieur courant, pourcentage du PIB)



Sources : CEIC Data Co., Ltd.; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

Note : Le solde extérieur courant est la somme de la balance commerciale (recettes des exportations moins coût des importations), de celle des services, du solde des revenus (revenus des investissements à l'étranger moins paiements aux investisseurs étrangers) et des transferts nets.

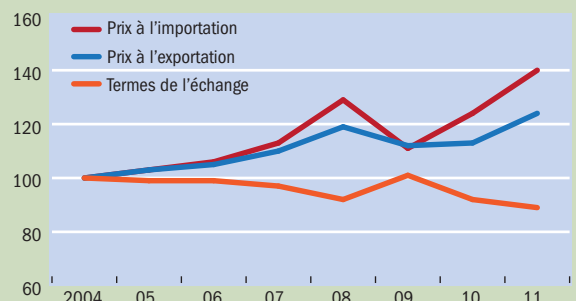
Les autorités chinoises sont conscientes de ces risques. L'orientation globale fixée en 2010 dans le 12^e Plan quinquennal consiste à accélérer la transition de l'économie vers un modèle de croissance tirée par la consommation des ménages. Cette décision est motivée à la fois par les effets secondaires du modèle actuel — forte consommation de capital et d'énergie, création d'emplois relativement faible et diminution de la part de revenu du travail — et par la longueur de la reprise mondiale. Pour réussir cette transformation, il faudra agir sur plusieurs fronts :

- **Hausse du revenu disponible des ménages.** Le salaire minimum (en zones urbaines) a été relevé l'an dernier dans l'ensemble du pays. Pour protéger les travailleurs peu qualifiés et débutants qui manquent de pouvoir de négociation, il faudra que les futures hausses du salaire minimum suivent la progression des salaires des travailleurs plus expérimentés et qualifiés. En outre, l'abaissement des cotisations sociales (dans certains cas, les charges salariales et patronales combinées dépassent 40 % du salaire) permettrait d'accroître la part de la rémunération revenant aux ménages, ce qui les inciterait à consommer davantage. En outre, un renminbi plus fort signifierait des importations moins chères, et rehausserait le pouvoir d'achat des ménages pour les biens de consommation importés.

Graphique 2

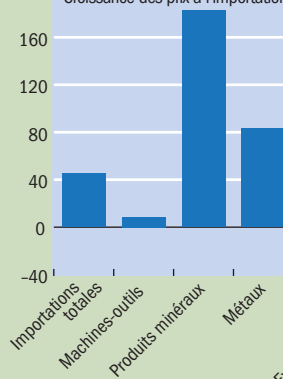
Dégradation des termes de l'échange

Les prix à l'importation de la Chine ont augmenté davantage que ses prix à l'exportation, d'où la dégradation des termes de l'échange (rapport prix des exportations/prix des importations). (indice, 2004 = 100)



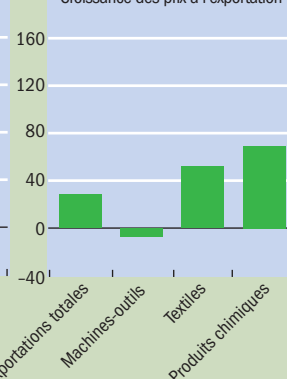
(pourcentage, 2004-11)

Croissance des prix à l'importation



(pourcentage, 2004-11)

Croissance des prix à l'exportation



Sources : CEIC Data Co., Ltd.; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

- **Renforcement du système de protection sociale.** Cela réduirait l'épargne de précaution des ménages et accroîtrait la consommation. Il faut continuer à améliorer l'accès aux soins de santé par le biais des systèmes d'assurance médicale publique récemment développés, en améliorant la formation des personnels et en offrant aux médecins des incitations adaptées pour qu'ils s'installent dans les zones rurales. Il serait possible de simplifier encore la réglementation très complexe des régimes de retraite pour promouvoir une participation plus large. En outre, un subventionnement plus étendu de l'éducation réduirait la tendance à épargner, chez les jeunes ménages en particulier.

- **Augmentation du coût des**

intrants et amélioration du gouvernement d'entreprise. Les subventions et les directives gouvernementales sur le coût des facteurs de production (terre, énergie et capital) ont poussé l'économie vers un mode de production à forte intensité de capital. L'incitation à surinvestir serait réduite si les coûts des intrants étaient portés à un niveau plus proche de ceux de pays comparables et si le coût du capital était aligné sur son rendement élevé. Ces mesures auraient encore plus d'effet si elles s'accompagnaient de réformes du gouvernement d'entreprise obligeant les grandes sociétés publiques à distribuer davantage de dividendes au lieu de thésauriser les bénéfices.

- **Réforme du secteur financier.** Le système actuel d'intermédiation financière basé sur les banques — dans lequel les autorités encadrent les taux d'intérêt et l'affectation du crédit — tend à favoriser les grandes entreprises aux dépens des ménages et des PME. En laissant les forces du marché déterminer les taux d'intérêt et en améliorant l'accès à une gamme plus large d'instruments d'épargne et de financement, il serait possible d'améliorer l'efficacité des investissements, d'accroître le revenu du capital des ménages et de doper la consommation.

Si ces réformes structurelles étaient mises en œuvre, le revenu et la consommation des ménages augmenteraient plus rapidement, l'investissement représenterait une part décroissante de l'économie et la Chine pourrait réussir la transition à un modèle de croissance tirée par la consommation, avec des excédents extérieurs structurellement plus bas. Ce serait le scénario le plus bénéfique pour la Chine et ses partenaires commerciaux, dont beaucoup, en Asie en particulier, subissent déjà le contrecoup de la reconfiguration des flux commerciaux chinois.

Les partenaires commerciaux de la Chine en Asie

Pour examiner les effets de l'évolution du commerce de la Chine sur ses partenaires asiatiques, il est utile de distinguer les trois rôles qui sont les siens : source de demande régionale, plaque tournante de la transformation pour l'exportation et source de concurrence.

Depuis la récente récession mondiale, les pays asiatiques ont manifestement tiré profit de la vigueur de la demande intérieure chinoise, de matières premières et de biens d'équipement en particulier. La rapide croissance des exportations de l'Asie vers la Chine tient certes au rôle de plaque tournante que celle-ci joue

dans la chaîne d'approvisionnement asiatique qui débouche sur l'exportation vers les pays avancés, mais l'activité économique chinoise est devenue une source de demande plus importante ces dernières années. D'après les estimations du FMI, exception faite du Japon, la remontée des exportations de l'Asie vers la Chine au-dessus des tendances d'avant la crise est attribuable pour environ 60 à 70 % à la demande intérieure chinoise.

Globalement, la demande de biens d'équipement de la Chine a augmenté beaucoup plus que sa demande de biens de consommation. De ce fait, en valeur ajoutée, le partenaire commercial de la Chine moyen y exporte environ 30 % plus de biens d'équipement

que de produits de consommation, soit l'inverse de la situation d'il y a 10 ans. Les plus gros exportateurs de biens d'équipement asiatiques — le Japon et la Corée — font entre 20 et 25 % de leur commerce avec la Chine, soit quatre fois plus qu'il y a dix ans.

Les exportations vers la Chine de producteurs de matières premières tels que l'Australie et l'Indonésie ont aussi nettement augmenté. La Chine compte pour

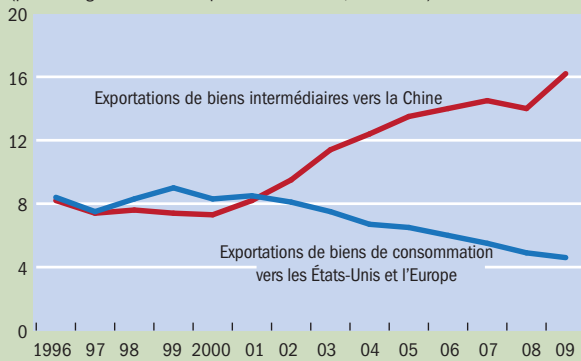
environ deux tiers des importations mondiales de minerai de fer, la moitié de celle de haricots de soja et environ un tiers de celles de métaux. L'impact de la demande chinoise s'étend donc au-delà de l'Asie. En Afrique, par exemple, les entreprises chinoises sont devenues de gros investisseurs dans le secteur minier et l'infrastructure. En Amérique latine, le cycle conjoncturel dépend pour une large part de l'activité économique en Chine. Selon des estimations récentes (2012) du FMI, si la production ralentissait brusquement en Chine (ce que les économistes appellent un atterrissage en catastrophe), les cours des matières premières chuteraient d'environ 20 à 30 %, ce qui aurait une grave incidence sur l'activité économique, les recettes budgétaires et

Graphique 3

Revirement

Les pays voisins de la Chine exportent un volume croissant de biens intermédiaires vers la deuxième puissance économique mondiale, et réduisent leurs exportations de biens de consommation vers les États-Unis et l'Europe.

(pourcentage du total des exportations de l'Asie, hors Chine)



Source : base de données Comtrade des Nations Unies.

le niveau d'endettement de l'Amérique latine. L'impact serait du même ordre que celui de la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers en 2008.

Il faudra cependant que les partenaires régionaux s'adaptent à la transition de la Chine à un modèle de croissance tirée, non plus par les investissements, mais par la consommation. En premier lieu, malgré sa rapide croissance, la Chine n'est encore qu'un petit importateur de biens de consommation. La deuxième puissance économique mondiale n'absorbe que 2 % du total des importations mondiales de biens de consommation. En outre, les consommateurs chinois se tournent de plus en plus vers les produits de fabrication locale — la part des importations mondiales de biens de consommation de la Chine est tombée en-dessous de sa part de la consommation mondiale. Cela peut tenir à divers facteurs, notamment l'incapacité des producteurs étrangers à surmonter certaines barrières implicites —, par exemple, en établissant de vastes réseaux de vente au détail et de distribution —, la concurrence croissante des producteurs locaux ou un changement de stratégie des entreprises étrangères qui décident de produire localement pour s'adapter aux préférences du consommateur chinois et être plus près de leurs clients. Quelle que soit la raison de la diminution des importations chinoises de biens de consommation, un report de la demande de consommation mondiale sur la Chine n'entraînerait pas forcément une augmentation proportionnelle des importations mondiales de biens de consommation. Les fournisseurs de la Chine en Asie et ailleurs pourraient cependant tirer parti de sa transition à un modèle de croissance tirée par la consommation en s'intégrant à la chaîne d'approvisionnement des entreprises chinoises qui alimentent le marché intérieur.

Plaque tournante

Les partenaires commerciaux asiatiques ont aussi *tiré parti du renforcement des relations d'exportation avec la Chine*, qui est la plaque tournante de la chaîne d'approvisionnement de l'Asie. La Chine est responsable de plus de la moitié des importations de biens intermédiaires (qui sont utilisés dans le processus de production) de la région, soit deux fois plus qu'au milieu des années 90. Pour l'Asie, la part des exportations de biens intermédiaires vers la Chine dans le total des exportations a doublé en dix ans. En revanche, la part des exportations de biens de consommation directs vers les États-Unis et la zone euro n'a cessé de diminuer (graphique 3). Faisant partie de la chaîne d'approvisionnement, les exportations des pays asiatiques vers la Chine sont de plus en plus tirées par le succès des exportations chinoises sur les marchés mondiaux. Cela signifie cependant que si la rapide croissance des exportations de la Chine ralentit, ses partenaires commerciaux se heurteront aussi à de puissants vents contraires. Nous estimons qu'une baisse de 1 point de la croissance des exportations chinoises réduirait celle des exportations des pays asiatiques vers la Chine d'environ ⅓ de point. De plus, pour les exportations vers la Chine de la plupart des pays asiatiques, qui exportent surtout des produits manufacturés, non des matières premières, ce sont les exportations chinoises et non la demande intérieure chinoise qui semblent être le facteur déterminant. La corrélation avec les résultats à l'exportation de la Chine semble relativement plus forte dans le cas des exportateurs de biens d'équipements tels que le Japon et la Corée et pour quelques petits pays ouverts d'Asie du Sud-Est.

D'un autre côté, comme les pays asiatiques sont liés par des chaînes d'approvisionnement, *le rôle concurrent de la Chine* a eu moins d'importance. En fait, si l'on se contente de mesurer la hausse de la part de la Chine dans les exportations brutes vers les principaux marchés, on en surestime l'importance. Sa dominance est moins flagrante lorsqu'on mesure sa part d'après la valeur ajoutée — ce qui revient à extraire les intrants directs et indirects venant des autres pays asiatiques. Dans le cas des États-Unis, par exemple, la part directe de la Chine dans les importations brutes de biens de consommation finis de l'Asie était de 62 % en 2010, mais inférieure à 50 %, si l'on raisonne en valeur ajoutée. Conséquence pour les pays plus avancés d'Asie : l'augmentation de la concurrence avec la Chine, à mesure que cette dernière commencera à exporter des produits à haute technologie, dépendra également de sa capacité à s'adjuger une plus grande part de la chaîne de valeur. Alors que la part des importations dans les exportations de la Chine a augmenté progressivement jusqu'au milieu des années 2000, elle a commencé à diminuer ces dernières années. Cette tendance pourrait d'ailleurs se renforcer du fait de l'accroissement rapide du capital matériel et humain, qui pourrait permettre à la Chine de s'emparer de vastes segments de la chaîne de valeur à fort contenu technologique. De plus, la hausse des carburants et des coûts de transport pourrait entraîner une inversion partielle de l'intégration commerciale verticale, en réduisant le nombre de sites dans une chaîne de production. Cependant, la hausse des salaires en Chine pourrait conduire à plus d'externalisation et de relocalisation des activités, et tourner à l'avantage des pays à faible revenu de la région, qui regorgent de main-d'œuvre bon marché.

Vents contraires

Pour l'heure, la récente diminution marquée de l'excédent extérieur de la Chine semble être attribuable à une dégradation séculaire de ses termes de l'échange, à une augmentation sensible des importations alimentée par une très forte demande liée aux investissements et à la faiblesse conjoncturelle de la demande extérieure. Alors même que les déséquilibres extérieurs s'atténuent, on craint que de nouveaux déséquilibres intérieurs ne se manifestent. De ce fait, les partenaires commerciaux asiatiques qui ont profité de la croissance tirée par les investissements de la Chine pourraient se heurter à des vents contraires de plus en plus forts si les déséquilibres intérieurs finissaient par perturber la croissance en Chine. Étant donné l'importance de leurs liens d'intégration verticale avec la Chine, ils souffriraient également si les exportations chinoises ralentissaient. En revanche, les partenaires commerciaux asiatiques pourraient profiter davantage et plus durablement du rééquilibrage en Chine s'ils étaient en mesure d'élargir leurs débouchés directs et indirects sur le marché des consommateurs chinois. ■

Malhar Nabar est Économiste et Olaf Unteroberdoerster Chef de division adjoint, tous deux au Département Asie et Pacifique du FMI.

Cet article est basé sur un récent document de travail du FMI (12/100), «An End to China's Imbalances?» et sur le chapitre 4 de l'édition d'avril 2012 du rapport du FMI sur les Perspectives économiques régionales : Asie et Pacifique, intitulé «Is China Rebalancing? Implications for Asia».

Bibliographie :

Fonds monétaire international (FMI), 2012, Regional Economic Outlook: Western Hemisphere (Washington, April).

Le **tigre** et le **dragon**

L'Inde et la Chine peuvent beaucoup apprendre l'une de l'autre dans la poursuite de leur développement

Murtaza Syed et James P. Walsh

LA CHINE et l'Inde sont les géants du monde émergent. Regroupant plus d'un tiers de la population mondiale, ces deux pays continueraient d'avoir un effet immense sur les tendances mondiales même si leur croissance n'était pas si rapide. Ces dix dernières années, ils figuraient parmi les économies les plus dynamiques de la planète. Depuis 1995, le revenu moyen a presque décuplé en Chine et il a quasiment quadruplé en Inde. Malgré des systèmes politiques et économiques très différents, ces deux pays ont permis à des millions de personnes de sortir de la pauvreté, mais les inégalités de revenu et les dégradations de l'environnement ont empiré. Étant donné l'ampleur de ces changements, l'émergence de l'Inde et de la Chine a eu des conséquences profondes pour le reste du monde.

Un technicien chinois s'entretient avec un ouvrier indien dans une cimenterie de Pune, en Inde.





La Chine et l'Inde ont toutefois suivi des parcours très différents. Le modèle économique chinois s'est centré sur l'adaptation des industries manufacturières à l'exportation. Au terme de ce processus, la Chine est devenue l'atelier de production du monde. L'Inde s'est aussi de plus en plus intégrée au reste du monde, même si dans son modèle, la demande intérieure et les services ont joué un rôle plus important.

La croissance indienne a été moins spectaculaire, mais dans bien des secteurs, de la pétrochimie aux logiciels, l'Inde a percé sur la scène mondiale. Les produits chinois — des T-shirts et des climatiseurs aux composants d'iPod et aux meubles — sont omniprésents. L'Inde, quant à elle, produit des ingénieurs qui automatisent les processus bureautiques, exploite des centres d'appels pour résoudre les problèmes de logiciels et construit des laboratoires pharmaceutiques qui produisent des médicaments génériques pour le monde entier.

Comment deux pays, au départ apparemment semblables — revenus très faibles, populations rurales importantes, décennies d'exil économique volontaire et contrôle fortement centralisé —, ont-ils pu suivre des trajectoires aussi différentes? Étant donné ces particularités, que pourraient-ils apprendre l'un de l'autre?

Genèse des réformes

La Chine a commencé à se réformer, non en construisant les usines et les gratte-ciel qui frappent aujourd'hui les visiteurs, mais en changeant les campagnes. En 1978, les paysans, soumis à des conditions de vie difficiles dans les fermes collectives, représentaient 80 % de la population. À cette date, les terres communales commencèrent à être louées aux ménages, qui pouvaient alors choisir leurs cultures et vendre sur le marché libre la production dépassant le quota à verser à l'État. Ces réformes agraires — qui ont dopé la productivité agricole et ont permis à des pans entiers de l'activité économique et de la main-d'œuvre de sortir de la planification centrale pour passer au secteur industriel — ont provoqué les changements qui ont abouti à la transformation économique de la Chine. En 1980, elle a commencé à renouer des liens avec le reste du monde en créant des zones économiques spéciales le long de sa côte Est. Dotées de pouvoirs discrétionnaires en matière fiscale, de règles économiques simplifiées et d'infrastructures modernes, ces zones ont attiré des investissements massifs de l'étranger et l'expérience s'est rapidement étendue à d'autres régions.

Les réformes des entreprises d'État du milieu des années 90 ont libéré le potentiel de croissance, en affranchissant ces sociétés de leurs responsabilités sociales et en leur permettant d'investir dans les nouvelles technologies et de prospecter des marchés. Avec le vaste appui de l'État, les entreprises exportatrices ont appris à devenir performantes sur le marché mondial. Ainsi, s'inspirant du modèle à vocation exportatrice adopté par le Japon et la Corée, la Chine a réussi à mobiliser son excès de main-d'œuvre dans le système mondial de production. Grâce au coup d'accélérateur de l'accession à l'OMC en 2001, ses échanges globaux (exportations plus importations) se sont envolés, passant de moins de 10 % du PIB à la fin des années 70 à près de 50 % aujourd'hui, et l'investissement direct étranger, parti de quasiment zéro au début des années 80, a atteint plus de 150 milliards de dollars ces cinq dernières années.

En Inde, les réformes ont débuté plus tard, en 1991. Comme il était moins nécessaire de se concentrer sur les droits de propriété et que le contrôle de l'État était moins grand, ces réformes visaient d'abord à améliorer la capacité d'adaptation de l'économie suite à une crise de balance des paiements. La première série de réformes a levé les restrictions qui pesaient sur la production manufacturière et les échanges. Avant 1991, l'obligation de permis s'étendait à presque tous les secteurs, la concurrence étrangère était minime ou inexistante et l'intervention de l'État dans des secteurs allant des transports à la finance étouffait l'esprit d'entreprise et la croissance. Pendant les années 90, les obligations d'agrément ont été levées dans de nombreux secteurs, les tarifs douaniers ont chuté et les marchés financiers ont commencé à s'ouvrir au monde. Les entrées de capitaux sont passées de presque rien au début des années 90 à près de 8 % du PIB en 2007, la dernière année avant la crise financière mondiale.

Même si le secteur manufacturier indien s'est vite développé après le début des années 90, la croissance la plus remarquable a été celle des services, car la population nombreuse d'ingénieurs qualifiés et anglophones a su adapter les modèles économiques occidentaux à un environnement à plus faibles coûts. Les exportations de services ont augmenté de 2 % à 7¼ % du PIB entre 1994 et 2011. Ce qui a commencé comme l'externalisation d'activités simples comme le service client ou la programmation s'est élargi au développement de logiciels et de nouveaux processus bureautiques, au traitement de dossiers juridiques et médicaux de routine et à d'autres services. L'Inde a aussi exploité d'autres créneaux à forte intensité de savoir, comme les produits pharmaceutiques. Bien que la croissance des exportations indiennes ne soit pas à la hauteur de celle de la Chine, en 2011 les exportations de biens et de services représentaient 24½ % du PIB, soit un peu moins que les 28½ % chinois.

Où en sont l'Inde et la Chine aujourd'hui?

Grâce à sa longueur d'avance et sa croissance plus rapide, la Chine a des niveaux de revenu supérieurs à ceux de l'Inde. Étant le plus grand exportateur du monde, la Chine produit plus de jouets, chaussures, pièces détachées et ordinateurs que n'importe quel autre pays et son secteur manufacturier emploie plus de 100 millions de personnes. Toutefois, comme la crise mondiale affaiblit la demande extérieure et que le vieillissement démographique réduira sa main-d'œuvre, son modèle de croissance pourrait bientôt être révolu.

Ces dix dernières années, les réformes sont passées à l'arrière-plan alors même que la structure économique de la Chine accuse un déséquilibre grandissant. Les investissements ont gonflé de près de 13 points de PIB et représentent la moitié de la production, tandis que la consommation privée a fortement chuté, passant de 45 % à 35 % du PIB. Si ce déséquilibre persiste, des investissements élevés pourraient faire dérailler la croissance chinoise en augmentant les capacités excédentaires, en faisant baisser la productivité et en accablant les banques de prêts improductifs. Une pollution et une demande en énergie élevées sont d'autres raisons qui rendent nécessaires un changement de modèle.

Comme le reconnaît le dernier plan quinquennal, il faut trouver un meilleur équilibre interne entre l'investissement et la consommation afin d'entretenir la croissance ces prochaines

années. Pour y parvenir, il faut revoir le coût artificiellement bas de l'investissement en augmentant le loyer de l'argent, en continuant de relever le prix des autres intrants (comme la terre, l'énergie et l'eau) pour les aligner sur les prix internationaux, et en protégeant mieux l'environnement (voir «*Changement d'orientation*» dans ce numéro de *F&D*). Il faut aussi stimuler la consommation, en soutenant le revenu des ménages — avec des services à forte intensité de main-d'œuvre et des emplois dans les activités à plus forte valeur ajoutée et à plus grande intensité en capital humain — et en réduisant l'épargne des ménages et des entreprises — grâce à un dispositif de protection sociale plus fort et une réforme financière qui rémunère les ménages plus justement et qui répartit le capital plus efficacement. Il est certes encourageant de constater que le gouvernement chinois étudie la plupart de ces réformes, mais encore faudra-t-il qu'il les applique sans tarder.

Forte d'un secteur tertiaire dynamique, l'Inde présente une facette peu habituelle parmi les pays émergents : elle compte de nombreuses entreprises privées parmi les plus performantes du monde dans des domaines à forte valeur ajoutée. Des sociétés comme Infosys, Wipro et TCS sont dans le peloton de tête mondial des services informatiques. On estime cependant que les technologies de l'information en Inde n'emploient que 2½ millions de personnes, soit moins de 0,5 % de la population en âge de travailler. De plus, comme le revenu moyen n'est que d'environ 1.500 dollars par an, les salaires restent faibles pour la plupart des gens.

La population indienne en âge de travailler augmentera vite ces prochaines décennies, et donc un nombre sans précédent de personnes rejoindra le marché du travail. De vastes réformes seront nécessaires pour leur offrir de bons débouchés. Il faudra améliorer l'éducation et les soins de santé, tout en refondant la réglementation des secteurs à forte intensité de main-d'œuvre, comme le secteur manufacturier. Il faudra aussi s'attaquer aux contraintes qui pèsent sur la croissance — de la capacité inadaptée des ports et des routes surchargées à l'allocation maladroite des droits miniers et aux pannes de courant. Il est aussi crucial d'améliorer le climat des affaires en simplifiant les règles, en éliminant les tracasseries administratives et en abaissant les barrières au commerce extérieur. Enfin, il faudra aussi améliorer le système financier pour qu'un plus grand nombre de personnes puisse épargner et emprunter, et que les entreprises soient mieux en mesure d'investir à long terme.

Sans réformes soutenues, la création d'emploi pourrait échouer. Toutes ces actions devront aussi être menées pendant que le gouvernement et la banque centrale contiennent à la fois l'inflation, qui a atteint des niveaux élevés ces dernières années, et le déficit budgétaire, qui reste obstinément élevé depuis la crise financière mondiale au risque d'évincer l'investissement et de brider le développement des marchés de capitaux.

Des défis communs

L'Inde et la Chine sont aussi confrontées à des défis communs. Il leur faut notamment rendre la croissance plus solidaire. Leurs acquis en matière de réduction de la pauvreté sont sans précédent dans l'histoire. En Inde, entre 1993 et 2009, le nombre de personnes vivant sous le seuil de pauvreté est passé de 36 % à 22 % de la population. Depuis le début des réformes en Chine, plus de 400 millions de personnes ont échappé à la pauvreté. Aussi

impressionnants que soient ces chiffres, les laissés pour compte restent nombreux. En Inde, il y a encore 250 millions de pauvres et l'enseignement et les soins de santé restent de très mauvaise qualité pour beaucoup, surtout dans les zones rurales. En Chine, la productivité rurale stagne depuis des années et les services publics doivent s'adapter aux aspirations d'une classe moyenne grandissante en matière d'éducation et de santé.

En outre, les inégalités se sont vite creusées dans les deux pays. Les salaires des groupes à niveau d'éducation élevé, notamment en milieu urbain, ont augmenté beaucoup plus rapidement que ceux des pauvres, surtout dans les campagnes. Les différences de niveau de vie entre les classes moyennes citadines, dont les conditions de vie ressemblent de plus en plus à celles des populations des pays développés, et le nombre important de personnes qui restent pauvres dans les campagnes et les régions à l'écart de la forte croissance génèrent des tensions sociales dans ces deux pays.

Apprendre l'un de l'autre

Pour entretenir leur étonnante croissance, la Chine et l'Inde doivent évoluer vers une structure économique capable de mieux équilibrer la demande intérieure et la demande extérieure, et le secteur manufacturier et les services. Pour y parvenir, ces deux pays — qui ont jusqu'à présent compté sur des stratégies de développement très différentes — seraient bien avisés de s'inspirer l'un de l'autre.

Vu l'avance de la Chine, quels enseignements l'Inde pourrait-elle tirer de l'expérience plus longue de son voisin? On oublie souvent le rôle des réformes agraires et rurales dans le développement initial de la Chine. La croissance de la productivité agricole a alimenté en main-d'œuvre le secteur industriel et libéré une demande accumulée pour divers produits industriels. Bien que l'Inde ait connu sa révolution verte dans les années 60 et 70, des problèmes plus généraux de tarification et d'investissement public restent sans solution. Pour tirer le meilleur parti des réformes en cours, l'Inde doit chercher à créer plus de synergies entre agriculture et industrie, comme l'a fait la Chine au début de son décollage. Après tout, en Inde, la moitié des travailleurs et un sixième de la production dépendent de l'agriculture.

Un autre domaine où la réussite de la Chine a été plus visible est celui des échanges internationaux et de la mobilisation des investissements étrangers, qui ont permis de créer des emplois. La Chine est devenue le cœur marchand du monde en accordant aux importations et à l'investissement direct étranger un accès à son économie — certes en imposant souvent des conditions —, tout en permettant aux entreprises nationales de s'adapter à une concurrence étrangère forte.

Les politiques qui ont rendu possible cette réussite comprenaient l'établissement de zones économiques spéciales flexibles et d'un régime d'investissement étranger libéral, un climat des affaires et un cadre réglementaire propice aux industries exportatrices, des politiques macroéconomiques stables et une réforme des entreprises d'État. Bien qu'aucune expérience nationale ne soit parfaite, l'Inde pourrait apprendre de la Chine comment ouvrir ses marchés intérieurs à la concurrence et quelles politiques adopter pour aider à développer le secteur manufacturier et à promouvoir l'emploi.

En outre, le facteur qui a constitué un obstacle pour l'Inde est devenu un moteur de la croissance chinoise : cela fait longtemps

que la Chine est le plus grand investisseur du monde en matière d'infrastructure, les routes étant parfois construites avant les villes qu'elles desservent. L'accent mis par la Chine sur les exportations a poussé le pays à investir massivement dans le transport ferroviaire de fret et maintenant de passagers, les installations portuaires, les aéroports et même les autoroutes. L'infrastructure urbaine s'est développée rapidement et les métros de Shanghai et de Beijing sont parmi les plus étendus du monde. L'investissement de la Chine en matière d'énergie — traditionnellement dans le charbon, mais aussi maintenant dans les diverses sources d'énergies renouvelables — est aussi le plus important du monde.

En Inde, en revanche, l'infrastructure reste une pierre d'achoppement. L'investissement dans les chemins de fer se heurte à l'État actionnaire. Certaines privatisations d'aéroports ont réussi, mais



En adoptant les bonnes politiques, la Chine et l'Inde seront encore plus importantes pour l'économie mondiale.

l'investissement dans les installations portuaires est en retard et la production et la transmission d'énergie ont pâti de mauvais modèles de tarification et de réglementations qui alourdissent le coût de l'investissement. Le champ est donc vaste pour améliorer les plans d'infrastructure propres à soutenir le développement, améliorer la connectivité et faire baisser le coût des exportations. Le rythme soutenu du développement des infrastructures en Chine pourrait ne pas être entièrement ou facilement reproduit par d'autres pays, mais il est certainement riche d'enseignements sur les liens entre l'investissement dans les infrastructures et les objectifs de développement.

Que pourrait apprendre l'Inde à la Chine? Tout d'abord, l'Inde a un secteur financier plus avancé et axé sur le marché. Malgré son niveau de revenu relativement faible, l'Inde possède un marché boursier très moderne et transparent. Du fait de son ouverture aux investisseurs étrangers, les entreprises cotées ont effectivement accès aux capitaux étrangers pour investir. Outre que cela a considérablement élargi les sources de financement, la culture d'entreprise a gagné en transparence et en ouverture. Pour être cotée en bourse, une société est soumise à des obligations d'information financière comparables à celles des pays développés. Cela a amélioré la discipline de marché et la confiance dans les grandes entreprises.

Même si les systèmes financiers des deux pays restent dominés par l'État et si les possibilités restent limitées pour les investisseurs étrangers, celui de l'Inde est davantage axé sur le marché. Les taux de rémunération des dépôts bancaires sont entièrement libéralisés, d'où de meilleurs rendements pour les épargnants. Les banques, publiques et privées, se battent pour attirer les grandes entreprises, ce qui encourage l'efficacité et une meilleure allocation des ressources. En revanche, le marché boursier chinois est beaucoup plus fermé pour les investisseurs étrangers et relativement peu transparent. Un meilleur contrôle du marché boursier et une ouverture sur l'étranger permettraient d'accroître l'information disponible, ce qui améliorerait la discipline du marché et l'allocation

des capitaux. Les entreprises ayant peu de chances de former des opérations conjointes avec des investisseurs étrangers pourraient aussi lever des capitaux plus facilement. Un système bancaire plus concurrentiel aurait des effets bénéfiques semblables, outre qu'il augmenterait les revenus financiers des ménages.

Dans le rééquilibrage de son économie, la Chine pourrait aussi s'inspirer de la façon dont l'Inde a développé les services. Le système financier indien est loin d'être parfait, mais il permet de répartir les capitaux entre les entreprises avec une moindre ingérence de l'État et moins de distorsions. De même, vu les doutes grandissants quant à la capacité d'innovation de son secteur manufacturier, la Chine pourrait apprendre beaucoup de «l'infrastructure humaine invisible» de l'Inde. Grâce au soutien à l'enseignement professionnel et aux parcs technologiques tournés

vers l'exportation, qui ont stimulé les pôles de compétitivité, le gouvernement indien a su développer et maintenir des avantages dans les types de secteurs dont la Chine aura besoin pour éviter le piège du revenu intermédiaire. Dans tous ces domaines, la forte protection de la propriété intellectuelle en Inde a aussi été cruciale.

En adoptant les bonnes politiques, la Chine et l'Inde seront encore plus importantes pour l'économie mondiale, car elles seront à même d'entretenir leur croissance vigoureuse et leur population s'intégrera davantage au reste du monde. Ces deux pays ont considérablement changé depuis qu'ils ont ouvert leur économie il y a une génération. Partant d'une population immense mais pauvre et peu intégrée au reste du monde, la Chine et l'Inde sont aujourd'hui la deuxième et la troisième économie du monde, en parité de pouvoir d'achat. Leurs modèles économiques différents démontrent qu'il n'existe pas une seule façon de se développer, et ils soulèvent par ailleurs des défis particuliers pour la croissance à moyen terme.

Cependant, dans ces deux pays, trop de personnes sont laissées pour compte, n'ont guère accès aux services publics de qualité et manquent de débouchés économiques. En Inde, l'amélioration des infrastructures et l'ouverture du secteur manufacturier à la concurrence aideraient à accélérer la croissance et à la rendre plus solidaire. La Chine en sait quelque chose. Celle-ci, en revanche, gagnerait à ne plus dépendre du secteur manufacturier ou des exportations et à miser davantage sur les services et la consommation, elle pourrait ainsi entretenir la croissance et en distribuer plus largement les fruits. L'Inde en sait quelque chose.

En empruntant des chemins différents, ces deux pays ont considérablement évolué. À l'heure où ils définissent la prochaine étape de leur remarquable développement, ils ont beaucoup à apprendre l'un de l'autre. ■

Murtaza Syed est Représentant résident adjoint du FMI en Chine. James P. Walsh est Économiste principal au Département Asie et Pacifique du FMI.

De nouveau sur la carte



Promeneurs devant la pagode Shwedagon.

La réintégration du Myanmar dans l'économie mondiale promet un avenir meilleur à son peuple

Meral Karasulu et Sergei Dodzin



gouvernement de Thein Sein a engagé des réformes politiques et économiques historiques grâce auxquelles le pays reprend sa place au sein de la communauté internationale et amorce son développement économique.

Mais, pour assurer un avenir meilleur, les dirigeants devront tenir fermement le cap des réformes, afin qu'elles se traduisent en progrès concrets pour leur peuple. D'autres pays peuvent aider le Myanmar à bénéficier de leur expérience en lui apportant l'assistance technique et l'aide au développement dont il a grand besoin.

Les réformes à petits pas

Le Myanmar a pris une série de mesures en vue de la réconciliation politique et de la démocratisation de la vie publique depuis mars 2011 : libération de prisonniers politiques, relâchement de la censure, nouvelle législation du travail autorisant le syndicalisme, et plusieurs accords de cessez-le-feu avec les minorités ethniques. L'un des symboles de cette libéralisation est l'entrée au Parlement de la dirigeante d'opposition Aung San Suu Kyi, qui, jusqu'à la fin de 2011, était assignée à résidence.

Ces mesures ont été bien accueillies par la communauté internationale. Suite aux élections partielles d'avril, qui ont porté Suu Kyi et son parti, la Ligue nationale pour la démocratie, sur les bancs des députés, les États-Unis, l'Union européenne, le Canada et l'Australie ont suspendu la plupart de leurs sanctions économiques à l'encontre du Myanmar, auquel le marché américain reste toutefois fermé.

Le pays regorge de ressources naturelles — gaz naturel, pierres précieuses, minerais et forêts — et a une population active jeune. Il est membre de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ASEAN), qu'il présidera en 2014, et sa proximité de l'Inde et de la Chine en fait une passerelle stratégique dans une des régions les plus dynamiques au monde.

Du fait de la récente ouverture politique, les hommes d'affaires affluent dans les hôtels de Yangon. Ils sont facilement reconnaissables : on les rencontre dans les halls des hôtels et dans les rues, bravant en costume la chaleur de la ville. De nombreuses grandes sociétés, dont Coca-Cola, Chevron et General Electric, ont annoncé leur intention d'investir au Myanmar.

L'air vibre d'optimisme pour la croissance économique et l'amélioration du niveau de vie, mais, pour l'heure, il n'y a guère de progrès tangibles. Les coupures d'électricité font partie du quotidien, non seulement à Yangon, pôle commercial, où les générateurs sont omniprésents, mais aussi dans la nouvelle capitale, Nay Pyi Taw, malgré le barrage hydroélectrique tout proche. Les routes sont en mauvais état, les services financiers rudimentaires, et le niveau de vie reste un des plus bas de la région. Le manque de qualifications des jeunes générations témoigne de l'érosion du capital humain causée par la politique désastreuse menée en matière d'éducation durant les dernières décennies. De plus, les conflits sectaires et ethniques continuent à faire rage dans certaines régions, ce qui met en danger le processus de réforme.

Malgré ces écueils, le nouveau gouvernement a entrepris une série de réformes économiques. La valeur de change de la monnaie nationale, le kyat, était fixée officiellement à un taux artificiellement bas depuis 1977. En raison de ce taux artificiel et des restrictions aux paiements et transferts internationaux, des



marchés parallèles à taux multiples se sont rapidement développés, ce qui a découragé le commerce et les investissements. Le plan actuel vise à réformer le régime de change afin de faciliter les échanges avec le monde extérieur. La banque centrale a remplacé, le 1^{er} avril, le taux fixe officiel par un taux fonction de l'offre et de la demande, qui se rapproche des taux du marché parallèle largement utilisés. Il y a encore du chemin à faire pour uniformiser l'ensemble des taux informels, principalement en supprimant les restrictions aux paiements et transferts internationaux qui subsistent. Le gouvernement travaille à l'élaboration du cadre juridique et des infrastructures de marché en vue de franchir cette étape importante d'ici 2013, afin d'accueillir les 27^{es} Jeux de l'Asie du Sud-Est avec un marché des changes modernisé.

La nouvelle loi de finances a été examinée par le Parlement en février, premier pas historique dans la voie de la transparence budgétaire. L'enveloppe des dépenses de santé et d'éducation doit doubler par rapport à l'an dernier, à la faveur de la hausse des recettes gazières, qui sont désormais comptabilisées au taux de change du marché. Mais il faudra de nombreuses années d'efforts soutenus pour améliorer le capital humain.

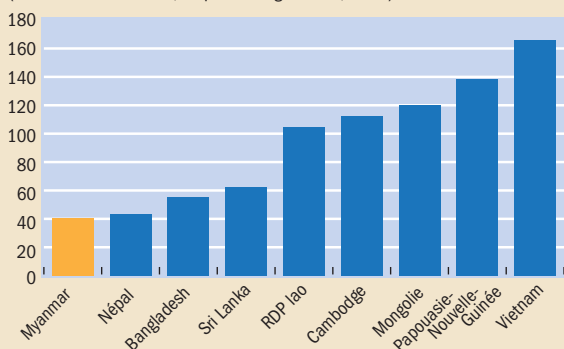
Conscient de ces enjeux, le gouvernement prépare un plan économique national qui vise à ramener le pourcentage d'habitants vivant au-dessous du seuil de pauvreté de 26 % (selon une récente enquête nationale) à 16 % à l'horizon 2015.

Un nouveau code de l'investissement extérieur doit permettre aux investisseurs étrangers de louer des terrains et de fonder leur entreprise sans partenaire local. Il offrira en outre des encouragements fiscaux aux transferts de technologie et à la création d'emplois par la voie de l'investissement direct étranger, qui est actuellement bien plus bas au Myanmar que chez ses voisins et a donc un gros potentiel de croissance. Trois zones économiques spéciales sont projetées; elles seraient dotées d'excellentes routes, de ports en eau profonde, d'approvisionnements électriques et d'autres infrastructures afin d'attirer les investissements étrangers dans l'industrie manufacturière légère destinée à l'exportation. Une réforme agraire reconnaîtra aux exploitants des titres de propriété, ce qui contribuera à rehausser la productivité agricole.

Sur la voie de l'ouverture

L'économie du Myanmar reste relativement fermée au reste du monde par rapport aux autres pays asiatiques.

(ouverture commerciale, en pourcentage du PIB, 2011)



Sources : données communiquées par les autorités nationales; estimations des services du FMI.

Note : L'ouverture commerciale est la somme des exportations et des importations de biens et services, en pourcentage du PIB.

Un avenir prometteur

Les perspectives économiques se sont améliorées à la suite de ces efforts. Les projections du FMI donnent le produit intérieur brut (PIB) réel en progression de 6¼ % pour l'exercice 2012/13, contre une moyenne d'environ 5 % sur les cinq dernières années. L'inflation tomberait aux environs de 6 %, donc bien en dessous des taux à deux chiffres des dix dernières années. Cela tient surtout à la récente appréciation du kyat sur les marchés parallèles très actifs et à la diminution du recours à la planche à billets pour financer les dépenses publiques. L'exploitation des nouveaux gisements de Shwe et Zawtika, découverts à la fin des années 2000, va accroître considérablement les réserves de gaz naturel et doper les recettes d'exportation à compter de 2013.

L'économie du Myanmar reste cependant très tributaire de l'agriculture et de l'énergie, et relativement fermée au reste du monde (voir graphique). Il est essentiel de diversifier les activités afin de tirer parti de l'intégration à l'économie mondiale et de réduire les risques d'instabilité macroéconomique. La dépendance à l'égard des exportations de ressources naturelles pourrait, par exemple, rendre le pays plus vulnérable aux fluctuations des cours des matières premières. De même, l'afflux de capitaux dans le secteur des ressources naturelles pourrait causer une appréciation persistante de la monnaie, qui nuirait à la compétitivité déjà limitée des autres exportations. Il est possible de gérer une partie de ces risques par une politique macroéconomique appropriée; par exemple une règle budgétaire visant à mettre de côté les recettes exceptionnelles lorsque les cours sont élevés et à utiliser cette épargne en période de vaches maigres, quand les cours sont bas, pour limiter les à-coups conjoncturels.

Pour assurer une croissance largement partagée au-delà des secteurs agricole et énergétique, il faut promouvoir l'initiative privée en améliorant le climat des affaires. La simplification des formalités administratives, des mesures cohérentes et transparentes pour réduire le coût élevé de la création d'entreprises au Myanmar et l'amélioration des infrastructures — électricité, réseaux routier et ferroviaire, ports et technologies de l'information — favoriseraient la croissance d'un secteur privé compétitif.

Le système financier doit faciliter ce processus en améliorant l'accès au crédit de millions de citoyens qui n'ont jamais eu de compte en banque. Des mesures ont été prises depuis 2010 pour libéraliser le système bancaire, mais, vu que le crédit à l'économie ne représente que 8½ % du PIB — un des taux les plus bas de la région —, il y a lieu d'accélérer les efforts de modernisation du système. Il sera essentiel de libéraliser le développement des succursales, de permettre aux banques de fixer leurs propres taux créditeurs et débiteurs et d'offrir des produits financiers répondant aux besoins d'une économie en expansion et de moderniser le système de paiements. Ces mesures doivent s'accompagner d'un renforcement de la supervision et de la régulation pour maintenir la stabilité financière. Le projet d'autoriser les coentreprises avec des banques étrangères va aussi dans la bonne direction et aiderait à préparer l'intégration financière à l'échelle de l'ASEAN en 2015.

Le Myanmar est encore loin d'être pleinement intégré avec le reste du monde et de pouvoir faire goûter les fruits de cette intégration à ses citoyens, mais il s'est engagé sur la voie d'un avenir meilleur. ■

Meral Karasulu est Chef de division adjoint, et Sergei Dodzin, Économiste principal au Département Asie et Pacifique du FMI.

Accès aux Services BANCAIRES

Une nouvelle base de données signale des différences dans les comportements d'épargne, d'emprunt, de paiement et de gestion des risques

DANS le monde, 50 % des adultes n'ont pas de compte auprès d'un établissement financier formel (banque, coopérative de crédit, bureau de poste ou institution de microfinance). Ces 2,5 milliards d'adultes «non bancarisés» ne disposent pas de supports d'épargne sûrs et n'ont vraisemblablement qu'un accès limité au crédit. Or, sans compte, il est plus difficile de recevoir un salaire, un transfert ou une prestation de l'État.

Jusqu'à présent, il n'y avait pas vraiment d'indicateurs des pratiques bancaires des pauvres, des femmes ou bien encore des jeunes dans la plupart des pays. Pour combler cette lacune, la Banque mondiale et Gallup ont réalisé en 2011 une enquête dans 148 pays pour mieux comprendre comment les adultes épargnent, empruntent, effectuent des paiements ou gèrent leurs risques tant dans le secteur formel qu'ailleurs.

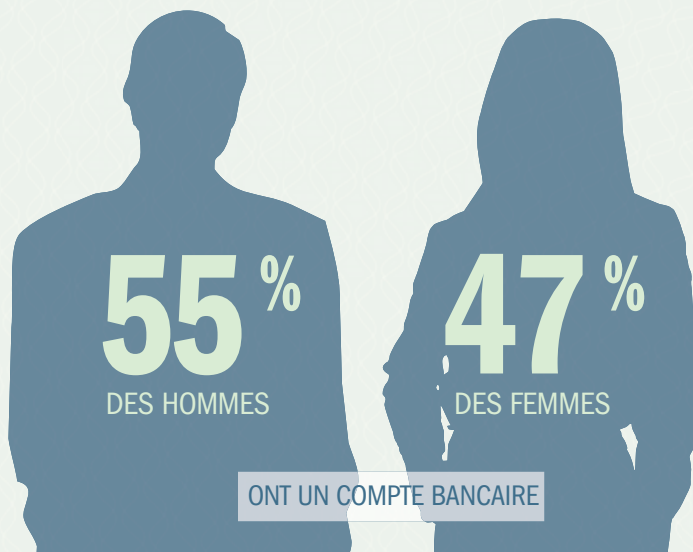
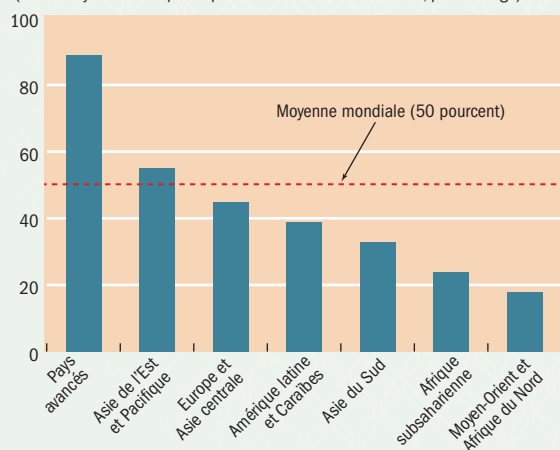
D'énormes différences

Comme l'on pouvait s'y attendre, les données signalent de fortes disparités entre régions, pays et individus (selon leur genre, éducation et âge, par exemple). Selon la base de données Global Findex de la Banque mondiale, 89 % des adultes des pays avancés ont un compte en banque, contre 41 % dans les pays en développement. Parmi les plus pauvres, 23 % des adultes vivant avec moins de 2 dollars par jour ont un compte. À l'échelle mondiale, 55 % des hommes ont un compte, contre 47 % des femmes.

Les raisons les plus courantes pour expliquer l'absence de compte sont le manque d'argent (65 % des répondants), les coûts facturés par les banques ou l'éloignement des établissements (25 % et 20 % des répondants, respectivement), et le manque de documentation nécessaire (18 %). Autrement dit, en supprimant les barrières physiques, administratives et financières, les comptes bancaires, et les avantages qu'ils présentent, devraient pouvoir être plus répandus.

La moitié de la population adulte mondiale n'a pas de compte bancaire.

(adultes ayant un compte auprès d'un établissement formel, pourcentage)



Clubs d'épargne et amis

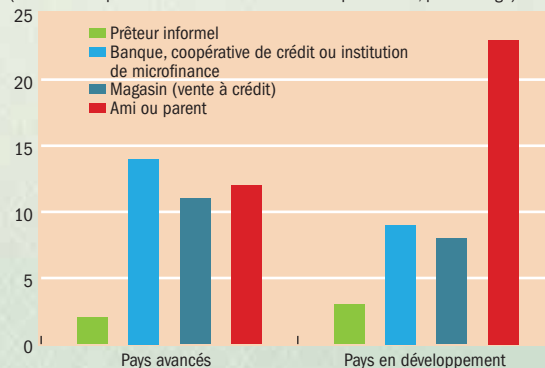
Pour l'ensemble des pays, 36 % des adultes ont dit avoir épargné durant les 12 derniers mois, mais seulement 22 % disent l'avoir fait auprès d'une banque ou d'un autre établissement formel. Environ 9 % des adultes ont emprunté à une banque durant les 12 derniers mois, contre 23 % qui ont emprunté à un ami ou à un parent. Dans les pays en développement, les clubs d'épargne locaux sont souvent une solution de rechange (voire d'appoint) aux banques. Ces clubs — dits *susu* en Afrique de l'Ouest ou *pandero* au Pérou — mettent en commun les dépôts hebdomadaires de leurs membres et décaissent la totalité du montant à un membre différent chaque semaine.

La révolution du portable

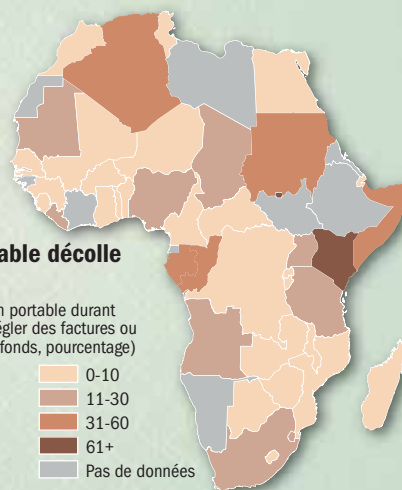
L'incursion du téléphone portable est depuis peu un attribut remarquable de l'expansion des services financiers dans les pays en développement. Le système de transfert M-PESA au Kenya est certes déjà bien connu, mais les données mettent en évidence l'ampleur de la monétique par téléphone portable dans l'ensemble de l'Afrique subsaharienne, où 16 % des adultes disent avoir utilisé un portable pour payer des factures ou bien encore envoyer ou recevoir de l'argent durant les 12 derniers mois. Près de la moitié de ces adultes ne sont pas bancarisés. Cependant, dans le monde en développement en général, ce taux de pénétration n'est que de 5 %. Il semblerait donc qu'il y ait encore des contraintes réglementaires ou d'autres obstacles à l'adoption de la finance portable dans d'autres régions. ■

La plupart des adultes ne font pas appel aux banques pour emprunter.

(sources d'emprunts des adultes durant l'année précédente, pourcentage)



Note : Les emprunts peuvent provenir de plusieurs sources.



La banque portable décolle en Afrique.

(adultes ayant utilisé un portable durant l'année écoulée pour régler des factures ou envoyer et recevoir des fonds, pourcentage)



89 % DE LA POPULATION DES PAYS AVANCÉS

41 % DE LA POPULATION DES PAYS EN DÉVELOPPEMENT

9 % DES ADULTES ONT EMPRUNTÉ À UNE BANQUE L'AN DERNIER

DÉTIENT UN COMPTE BANCAIRE



Passants à Tokyo, Japon



Scène de rue à Nairobi, Kenya



Institution de microfinance Chamroeun à Pochentong, Cambodge

Préparé par Asli Demircuc-Kunt et Leora Klapper, du Réseau pour le développement du secteur financier et privé de la Banque mondiale. Les données proviennent de la base de données Global Findex, constituée à partir de plus de 150.000 entretiens réalisés dans 148 pays et disponible à l'adresse www.worldbank.org/globalfindex.

TAXER la finance?

De nombreux décideurs européens sont de plus en plus favorables à une fiscalisation élargie du secteur financier

Geoff Gottlieb, Gregorio Impavido et Anna Ivanova

UN SECTEUR financier diversifié et fonctionnel —qui englobe les banques, les sociétés d'investissement, les fonds de pension et les compagnies d'assurances —peut apporter beaucoup à la société. Les entreprises ont un meilleur accès au capital dont elles ont besoin. Les particuliers peuvent mieux lisser leurs dépenses dans le temps et épargner en période faste pour les jours plus difficiles et la retraite. En reliant les individus qui ont trop d'épargne et ceux qui en manquent, un secteur financier performant peut relever la croissance à long terme.

Mais comme la crise économique mondiale de 2008–09 l'a montré, le secteur financier peut aussi imposer des coûts considérables au reste de l'économie. Entre autres facteurs, une prise de risques excessifs, conjuguée à un degré élevé de levier financier et à une forte dépendance à l'égard du financement de gros à court terme, ont entraîné de lourdes pertes pour de nombreux établissements financiers importants dans les pays avancés. Les gouvernements

craignaient que la faillite éventuelle de ces établissements n'ait d'énormes conséquences sur la production et l'emploi. Pour éviter un effondrement du système financier, les gouvernements d'Amérique du Nord et d'Europe ont dépensé en moyenne entre 3 et 5 % de leur PIB pour apporter un

concours direct au secteur financier. Ils ont également donné des garanties et autres engagements pour un montant total d'environ 17 % du PIB en moyenne. Cela a certes évité l'implosion du système financier, mais la crise a déclenché une récession mondiale qui s'est traduite par une perte cumulée de production d'environ 25 % du PIB (FMI, 2012).

De nombreux États européens ont récemment adopté des taxes sur le secteur financier pour couvrir le coût budgétaire de leurs plans de renflouement. Mais en Europe, les débats se poursuivent sur le rôle que cette fiscalisation du secteur financier peut effectivement jouer dans la sauvegarde du système financier. Dans ce contexte, la Commission européenne a proposé une taxe coordonnée sur les transactions financières pour l'ensemble des 27 États membres.

On peut appréhender l'imposition du secteur financier sous deux angles différents. Premièrement, lorsqu'elle vise un comportement risqué, la taxe peut s'apparenter à un mécanisme de correction qui *réduit la probabilité de crises futures*. Deuxièmement, l'imposition du secteur financier peut aussi constituer un moyen pour l'État de collecter les ressources dont il a besoin pour *couvrir le coût des crises passées et à venir*.

Cette fiscalisation peut compléter la réglementation, car elle peut aborder les risques pesant sur l'ensemble du système financier, et non simplement sur tel ou tel établissement (Keen, 2011). Si les règles comme les ratios de fonds propres permettent aux institutions financières de se constituer des volants de liquidité qui les aident à absorber leurs pertes, l'imposition peut apporter aux États les ressources voulues pour intervenir à l'échelle du système.

Par ailleurs, à terme, l'imposition du secteur financier permet une répartition plus efficiente des pertes—en prélevant sur la génération actuelle de quoi financer le coût des pertes que ses actions risquent de faire peser sur les générations futures.



Éliminer les distorsions

Les taxes sur le secteur financier pourraient servir à éliminer les distorsions du système fiscal susceptibles d'avoir contribué à la récente crise financière. Ainsi, le fait que les services financiers échappent à la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) pourrait expliquer la croissance disproportionnée de ce secteur ces quelques dernières années. De même, la possibilité donnée aux entreprises financières — ou non financières — de déduire de leurs impôts leurs charges d'intérêts pourrait avoir encouragé un recours excessif à l'endettement plutôt qu'au financement par fonds propres.

Mais les tenants de la fiscalisation du secteur financier visent plus qu'une réduction des distorsions existantes. Ils veulent une taxe qui fasse porter au secteur financier le coût social du risque. La récente crise a démontré que les répercussions d'une crise du secteur financier ne touchent pas uniquement les parties directement impliquées dans les transactions sous-jacentes, mais qu'elles peuvent concerner la société dans son ensemble. La justification implicite d'un tel impôt s'apparenterait à celle des taxes sur la pollution : obliger le pollueur à supporter les coûts qu'il impose à la société.

Mais l'application de cet impôt comporte au moins deux difficultés. Premièrement, il faut savoir si le risque systémique créé par le secteur financier peut effectivement être défini et mesuré. Deuxièmement, les autorités de réglementation doivent cerner l'activité ou la caractéristique de marché qui pose ce risque systémique.

Les experts n'ont pas encore donné à la notion de «risque systémique» une définition fonctionnelle. Certaines avancées ont toutefois été enregistrées dans la détection de quelques-unes des sources potentielles de risque systémique :

- *Taille et interconnexion* : Un établissement réputé avoir une taille trop importante ou des interconnexions trop nombreuses avec d'autres institutions financières pour faire faillite bénéficie de coûts de financement artificiellement bas, puisque les investisseurs supposent qu'il sera automatiquement renfloué par l'État en cas de risque de faillite. Cette subvention implicite incite les entreprises à se développer et à prendre de l'ampleur. Une taxe contribuant à annuler l'effet de cette subvention — avec notamment un taux d'imposition progressif (qui augmenterait en fonction du montant imposable) — réduirait l'incitation à atteindre une taille d'importance systémique.

- *Traitement asymétrique des coûts et des avantages* : Certaines institutions financières sont à l'abri des risques baissiers, car elles sont trop importantes pour faire faillite ou elles n'ont qu'une responsabilité légale limitée. Une telle protection incite à prendre des risques excessifs, notamment dans le cas des banques qui ont fortement recours au levier financier. Pour remédier à ce problème, on pourrait appliquer des taxes plus élevées sur les bénéfices au-delà d'un certain seuil. Certains rendements excédentaires étant parfois versés en salaires (y compris en primes), l'imposition des salaires au-delà d'un certain seuil contribuerait au même objectif.

- *Structure de financement* : À différents moments de la récente crise, on a reproché aux banques de déstabiliser le secteur financier et l'économie dans son ensemble en tablant de manière excessive sur des sources de financement de gros relativement instables (en levant des fonds par l'emprunt, souvent à court terme, auprès d'autres banques et institutions financières) et sur des sources de financement étrangères. Une taxe sur ces sources

de financement instables pourrait inciter les banques à se tourner vers des sources plus fiables, comme les dépôts ou le financement local à plus long terme.

- *Fréquence des transactions* : Certains analystes prétendent que la négociation à haute fréquence, par les institutions financières, de valeurs mobilières, contribue à une volatilité excessive ou à la formation de bulles d'actifs. D'autres doutent qu'elle ait une valeur sociale quelconque. Ces experts préconisent la fiscalisation directe de ce type de transactions.

Réduire la probabilité d'une crise financière par une modification des comportements n'est que l'un des objectifs visés par l'imposition du secteur financier. Comme nous l'avons déjà relevé, les pouvoirs publics souhaitent aussi couvrir le coût de crises à venir. Mais l'élaboration d'un impôt adapté pour mobiliser davantage de recettes est un exercice difficile. Les prélèvements pourraient être fixés de manière à constituer un volant de recettes équivalent à 2 à 3 % du PIB — à peu près le coût direct supporté par les pays lors de la dernière crise — sur une période donnée. Mais il est difficile de savoir quelles seront l'ampleur et le coût des crises futures. De plus, certains coûts peuvent n'apparaître qu'une fois la crise terminée. L'essentiel est de veiller à ce que les recettes perçues grâce à ces taxes servent à améliorer les finances publiques, et non simplement à financer un surcroît de dépenses.

Les instruments fiscaux

Quatre grandes catégories de taxes sont actuellement envisagées :

- Une *contribution à la stabilité financière*, simple prélèvement sur le bilan (et sur certains éléments hors-bilan) d'un établissement financier, censé faire supporter au secteur une part raisonnable du coût direct du sauvetage d'établissements en difficulté — vente, transfert ou liquidation. Outre les recettes fiscales qu'elle permet de recueillir, cette taxe a également des effets sur les comportements, puisqu'elle est généralement caractérisée à la fois par l'imposition d'un barème progressif et par une assiette exonérant les fonds propres et les dépôts. Une telle approche pénalise implicitement le financement de gros par endettement. Pour véritablement modifier les comportements sous-jacents, cette contribution à la stabilité financière devra être permanente.

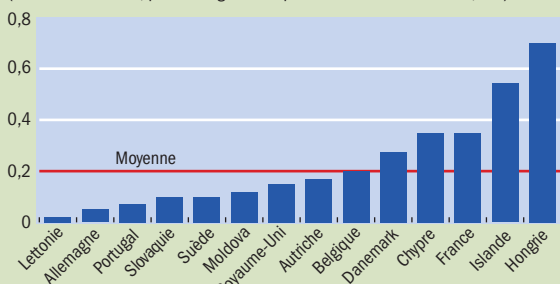
- Une *taxe sur les transactions financières* (TTF), prélevée sur la valeur de certaines transactions, comme la négociation d'actions. Elle est généralement présentée comme un instrument permettant à la fois de percevoir des recettes et de réduire simultanément le volume des transactions financières jugées socialement indésirables, comme la négociation à haute fréquence. Toutefois, comme les taxes sur d'autres transactions, une TTF se répercute sur les autres maillons de la chaîne de manière imprévisible, augmentant le coût du capital pour certaines entreprises plus que pour d'autres et risquant d'inciter à la désintermédiation financière par une réduction du volume des transactions financières (Matheson, 2011).

- Une *taxe sur l'activité financière*, prélevée sur la somme des bénéfices et des rémunérations d'un établissement financier. Une taxe sur l'activité financière correspond approximativement à l'équivalent dans le secteur financier d'une TVA, dont celui-ci est d'ailleurs généralement exonéré. Elle réduirait la différence de traitement fiscal entre le secteur financier et les autres secteurs. Cette taxe peut être affinée de sorte qu'elle puisse agir aussi sur

Recettes fiscales

Les prélèvements sur le secteur financier adoptés en Europe occidentale juste après la récente crise mobilisent en moyenne 0,2 % du PIB par an.

(recettes attendues, pourcentage des impôts sur le secteur financier, PIB)



Source : calculs du FMI.

les comportements, par exemple en réduisant les incitations à la prise de risques excessifs par une fiscalisation plus lourde des rendements élevés.

- Une réforme de l'impôt sur les bénéfices des sociétés pourrait contribuer à réduire le recours excessif au levier dans le secteur financier. Dans la plupart des pays, le système fiscal autorise les entreprises (y compris financières) à déduire de leur revenu imposable les charges d'intérêt, mais non les dividendes. Il en résulte une distorsion fiscale en faveur du financement par la dette, qui incite d'autant plus les entreprises financières à prendre des risques excessifs (Keen et de Mooij, 2012). Cette distorsion pourrait être limitée, voire éliminée, de diverses manières : une règle de sous-capitalisation limiterait la déductibilité des intérêts en-deçà d'un certain seuil (qui pourrait être fixé en fonction d'un ratio d'endettement maximal), une taxe globale sur les revenus des entreprises n'autoriserait aucune déductibilité d'intérêts, et une déduction pour fonds propres prévoirait la déductibilité à la fois des intérêts et d'une rentabilité nominale des fonds propres.

Les détails de conception sont essentiels

L'impact final de ces différents impôts est étroitement lié aux détails de leur conception. Les directives en la matière varient selon le type d'impôt envisagé, mais l'application de la plupart des prélèvements devrait obéir à quelques grands principes.

Le champ d'application de la taxe doit être aussi large que possible, n'excluant qu'un nombre très réduit d'établissements, voire aucun. Chacun profite de la stabilité financière, et le fait d'exonérer certaines institutions pourrait encourager un arbitrage fiscal, incitant les entreprises à modifier leur classification pour des raisons d'optimisation fiscale, ce qui irait à l'encontre du but recherché. Plus généralement, n'assujettir à l'impôt que les institutions fautives pourrait avoir des conséquences perverses — comme, par exemple, signaler implicitement les institutions qui posent un risque systémique, ce qui pourrait indiquer aux marchés que les établissements en question seront renfloués.

L'assiette appropriée de tout impôt dépend de ses objectifs. L'imposition d'un poste particulier du bilan (par exemple, le financement de gros), du compte de résultat (les bénéfices et les

rémunérations) ou d'une transaction donnée (la négociation à court terme) serait appropriée si les autorités cherchaient à modifier un comportement. En général, cependant, c'est l'impact global des diverses taxes et exigences réglementaires sur les banques qui devra être pris en considération.

Le taux d'imposition approprié dépendra du type d'impôt concerné. Pour qu'une contribution à la stabilité financière ait un effet réel sur les comportements, le taux devra en être fixé à un niveau plus élevé pour les institutions prenant davantage de risques. S'agissant d'une taxe générale sur l'activité financière, c'est le taux de TVA en vigueur sur les biens et services qui devra être considéré. Mais si l'objectif visé est celui d'une taxe d'activité financière contre la prise de risques excessifs, le taux devra être fixé à un niveau relativement élevé. Le taux d'une TTF devra être faible pour atténuer les distorsions. Mais comme les effets d'une TTF se font sentir en cascade, il est difficile d'éviter que la pression effective soit élevée.

Dans un rapport au G-20, le FMI a indiqué que les taxes au secteur financier devaient faire en sorte que celui-ci couvre le coût budgétaire direct de toute aide publique future, réduire l'éventualité des défaillances et atténuer leur impact, être relativement faciles à mettre en œuvre et limiter les distorsions fiscales susceptibles d'exacerber les problèmes de stabilité financière. Dans ce contexte, le rapport recommande une contribution à la stabilité financière qui soit liée à un mécanisme crédible et efficace de résolution des établissements financiers en difficulté. Si l'objectif visé est de percevoir des recettes fiscales supplémentaires, la contribution à la stabilité financière pourra être complétée par une taxe d'activité financière prélevée sur la somme des bénéfices et des rémunérations (FMI, 2010).

La situation actuelle

De nombreux pays d'Europe ont adopté des prélèvements sur le secteur financier immédiatement après la crise. Une douzaine d'entre eux se sont dotés de taxes comparables à des contributions à la stabilité financière, dont le principal objectif est de recueillir des recettes fiscales. Dans la moitié environ de ces pays, les contributions à la stabilité financière étaient censées, au départ du moins, être temporaires. Les taux de ces prélèvements sont relativement faibles et peu susceptibles d'avoir un impact notable sur les comportements. En général, ils permettent de mobiliser en moyenne l'équivalent de 0,2 % du PIB : il faudrait donc entre 15 et 25 ans pour récupérer le coût direct de la récente crise (voir graphique). Par ailleurs, il est difficile de savoir si la fraude fiscale pourrait jouer dans le temps. À ce jour, la TTF et la taxe d'activité financière sont largement moins répandues en Europe, mais beaucoup de pays ont depuis longtemps des « mini-TTF » — comme le droit de timbre sur les actions enregistrées localement au Royaume-Uni —, mais les impôts sur les transactions boursières suscitent un rejet grandissant depuis plusieurs décennies (Matheson, 2011). En septembre 2011, la Commission européenne a proposé une TTF coordonnée dans les 27 États membres. Cet impôt, qui entrerait en vigueur en 2014, permettrait au secteur financier de contribuer à la réduction des déficits budgétaires et de la dette publique, tout en décourageant les transactions qui n'aident pas à améliorer l'efficacité des marchés financiers.

L'assiette de la taxe proposée par la Commission européenne engloberait toutes les transactions entre institutions financières,

dès lors qu'une partie au moins est située dans l'Union européenne (UE). On pourrait ainsi couvrir environ 85 % de l'ensemble des transactions. Les hypothèques immobilières, les prêts bancaires, les contrats d'assurances et autres activités financières menées par des particuliers et des petites entreprises en seraient exonérés.

Le taux varierait selon la catégorie de transaction concernée. Le taux d'imposition serait de 10 points de base (un point de base correspond à un centième de point de pourcentage) dans le cas de l'achat et de la vente d'actions et d'obligations, et d'un point de base dans celui des dérivés. Mais les taux d'imposition effectifs seraient en fait multipliés par deux, puisque les deux parties à une transaction seraient assujetties à la taxe. Pour ce qui est des pensions livrées — où l'une des deux parties lève des fonds en vendant une valeur mobilière et convient de la racheter à une date donnée — le taux effectif serait multiplié par quatre. Chaque accord de pension livrée fait effectivement intervenir quatre transactions imposables. Les recettes annuelles attendues de cette taxe — estimées à environ 0,5 % du PIB — seraient réparties entre l'UE et les États membres.

La proposition de TTF n'a pas encore emporté l'adhésion d'une grande partie de la communauté internationale, pas plus que la plupart des pays de l'Union européenne ne l'ont explicitement entérinée. Quatre pays de l'UE ont exprimé de sérieux doutes à son sujet, tandis que neuf autres ont indiqué y être favorables. Le 1^{er} août 2012, la France a adopté unilatéralement une TTF temporaire, dont le taux est de 0,2 % sur les actions cotées en France, que la transaction s'exécute en France ou ailleurs. Pour les activités menées en France uniquement, des TTF de 0,01 % seront également prélevées sur les opérations de négociations à

haute fréquence et les contrats d'échange sur le risque de défaut (CDS) sur les obligations souveraines de l'UE n'ayant pas été acquises à des fins de couverture.

Bien que l'Europe n'ait pas encore de consensus sur la TTF, la question restera vraisemblablement à l'ordre du jour de l'UE, à l'heure où le continent s'interroge sur l'avenir de l'union monétaire, tout en s'efforçant de résoudre les problèmes issus de la crise financière et de la crise de la dette souveraine. Le Parlement européen a ainsi adopté une résolution visant la mise en place d'une TTF à l'échelle de l'UE, malgré l'opposition de beaucoup d'États membres. Lors du sommet de juin 2012, les quatre principaux pays de la zone euro se sont engagés à adopter une TTF. ■

Geoff Gottlieb est économiste, et Gregorio Impavido et Anna Ivanova sont économistes principaux au sein du Département Europe du FMI.

Bibliographie :

Fonds monétaire international (FMI), 2010, "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector," *Final Report for the G20* (Washington, June).

———, 2012, *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks* (Washington, April).

Keen, Michael, 2011, "Rethinking the Taxation of the Financial Sector," *CEifo Economic Studies*, Vol. 57, No. 1, p. 1–24.

———, and Ruud de Mooij, 2012, "Debt, Taxes, and Banks," *IMF Working Paper 12/48* (Washington: International Monetary Fund).

Matheson, Thornton, 2011, "Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence," *IMF Working Paper 11/54* (Washington: International Monetary Fund).



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 2013-2014 program begins in July of 2013. Applications are due by January 1, 2013.

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

FLAMBÉE des risques

Les subventions énergétiques dans les pays à revenu faible ou intermédiaire peuvent peser lourdement sur la santé budgétaire

David Coady, Valentina Flamini et Matias Antonio

LE VIF rebond des cours du pétrole depuis la fin de 2008 met de nouveau en évidence le risque budgétaire encouru par de nombreux pays à revenu faible ou intermédiaire qui subventionnent les carburants. Il y a deux ans, un article de *F&D* prédisait une augmentation en flèche des subventions si les pays continuaient à limiter la répercussion des cours internationaux sur les prix intérieurs (voir «Énergie : les subventions coûtent cher» dans le numéro de *F&D* de juin 2010).

Aujourd'hui, ce risque est devenu réalité.

Après avoir culminé au milieu de 2008, les cours ont chuté pendant six mois, mais le gros de la baisse s'est inversé. Les hausses soutenues des trois dernières années ont porté les cours à la fin de 2011 à près de 80 % de leur crête de la mi-2008. Depuis le deuxième trimestre de 2012, ils évoluent en dents de scie.

Comme ils l'avaient fait face à la flambée des cours jusqu'à la mi-2008, beaucoup de pays à revenu faible ou intermédiaire se sont efforcés de répercuter les hausses récentes sur les prix intérieurs, la plupart d'entre eux dans une proportion moyenne inférieure à 70 % sur les trois dernières années (graphique 1). Cette répercussion a été particulièrement faible dans les pays exportateurs de pétrole — notamment du Moyen-Orient et d'Asie

centrale —, où elle s'est établie à moins de 55 % dans la moitié d'entre eux. En revanche, les pays avancés et émergents d'Europe ont répercuté une plus grande part de l'augmentation des cours.

Des coûts budgétaires onéreux

Pour de nombreux pays, la répercussion incomplète des cours représente un coût budgétaire considérable (graphique 2). Par exemple, à la fin de 2011, il dépassait 2,3 % du PIB dans la moitié des pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale, et 1,3 % du PIB dans la moitié des pays d'Afrique subsaharienne.

L'une des grandes différences avec la précédente période de hausse tient à ce que la faible répercussion d'alors était en partie due au taux relativement élevé des taxes à la fin de 2008 dans la plupart des pays. Lorsque les cours ont commencé à baisser au second semestre de 2008, beaucoup de pays, soucieux de rattraper le manque à percevoir, ont à peine répercuté la baisse; le niveau de répercussion est alors tombé à moins de 30 % dans la plupart des pays à revenu faible ou intermédiaire. Quand les cours ont rebondi, les pays dont les taxes dépassaient les normes historiques les ont abaissées pour prévenir une hausse brutale des prix intérieurs.

Dans beaucoup de pays qui ont faiblement répercuté les cours pendant les trois dernières années, le niveau des taxes reste élevé et peut le rester, pour autant que les futures variations des cours soient intégralement répercutées. Cela vaut notamment pour nombre de pays d'Afrique subsaharienne, où les niveaux actuels de taxation sont nettement plus élevés que dans d'autres pays à revenu faible ou intermédiaire. Cependant, beaucoup d'autres pays ayant des niveaux de répercussion réduits ont déjà atteint de faibles niveaux d'imposition; or, pour continuer à amortir la hausse des cours, il leur faudra réduire davantage les taxes. D'autres pays subventionnent déjà la consommation de carburants.

La chute des recettes fiscales et la montée des subventions sont particulièrement inquiétantes dans les pays d'Afrique subsaharienne où les taxes sur les carburants sont une source importante de financement des dépenses de lutte contre la pauvreté et de promotion de la croissance (surtout dans l'éducation, la santé et les infrastructures). Près de la moitié des pays du Moyen-Orient et d'Asie centrale ont subventionné la consommation et continuent de le faire, tout comme de nombreux pays d'autres régions.

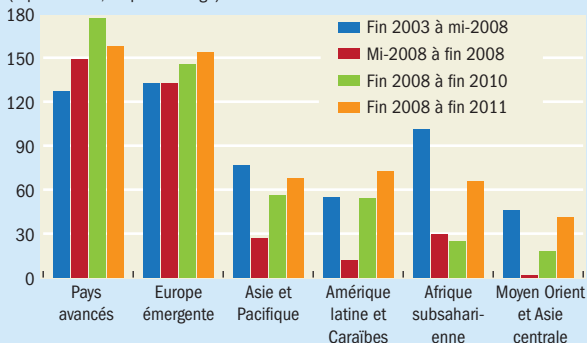
La pratique des subventions dans certains pays du G-20 est contraire à l'engagement énoncé dans le communiqué du Sommet de Pittsburgh de septembre 2009, qui appelle à une élimination

Graphique 1

Des augmentations amorties

Beaucoup de pays à revenu faible ou intermédiaire ne répercutent pas intégralement les variations des cours internationaux des carburants sur les prix intérieurs.

(répercussion, en pourcentage)



Source : calculs des services du FMI.

Note : La répercussion est égale à l'augmentation des prix intérieurs divisée par l'augmentation des cours internationaux (en monnaie nationale dans les deux cas).



Affichage des prix dans une station service de Chongqing, en Chine.

progressive des «subventions inefficaces aux combustibles fossiles». En redoublant d'efforts pour supprimer ces subventions, ces pays pourraient encourager des réformes analogues ailleurs.

Un dossier politiquement sensible

La suppression des subventions peut produire des gains économiques et sociaux substantiels, les subventions encourageant la consommation et le gaspillage. Par exemple, dans bien des pays producteurs de pétrole, les prix à la pompe sont parmi les plus bas du monde, d'où des niveaux de consommation supérieurs à ceux des pays à revenu plus élevé (avec les embouteillages et la pollution qui en résultent). Outre qu'elles ont un effet dissuasif sur le rendement énergétique, les subventions peuvent encourager la contrebande et provoquer des pénuries. Leur coût budgétaire a un effet d'éviction sur les dépenses publiques et les investissements privés prioritaires, et elles profitent surtout aux groupes à revenus plus élevés.

Pourtant, les subventions persistent, en partie à cause de deux facteurs : le manque de crédibilité des réformes et l'effet préjudiciable des hausses de prix sur les plus vulnérables. On doute bien souvent que l'État fera profiter à toute la population l'épargne découlant de la suppression des subventions. Dans

les pays exportateurs, le public considère souvent l'énergie bon marché comme le mécanisme par excellence de partage de la richesse pétrolière. Les groupes plus aisés profitent le plus des carburants bon marché, mais la réforme des subventions peut entraîner une augmentation notable du coût de la vie pour les ménages à faible revenu et une aggravation de la pauvreté.

L'expérience des réformes des subventions donne des enseignements utiles. Une campagne d'information, qui met en lumière le coût des subventions des carburants et établit le lien entre réforme des subventions et augmentation des dépenses publiques prioritaires (dont éducation, santé et infrastructures), peut contribuer à faire adhérer davantage la population aux réformes.

La comptabilisation transparente des subventions est un volet essentiel. Cette stratégie a été utilisée dans plusieurs pays qui ont réussi à réduire les subventions, dont le Ghana, l'Indonésie et la Jordanie. Plus récemment, l'Iran a commencé à augmenter progressivement les prix à la pompe, parmi les plus bas du monde, et a institué un programme de transferts monétaires quasi universels afin d'en atténuer les effets sur la population. Le pays a également instauré un appui aux secteurs à haute intensité énergétique afin de financer l'investissement dans des technologies à haut rendement énergétique.

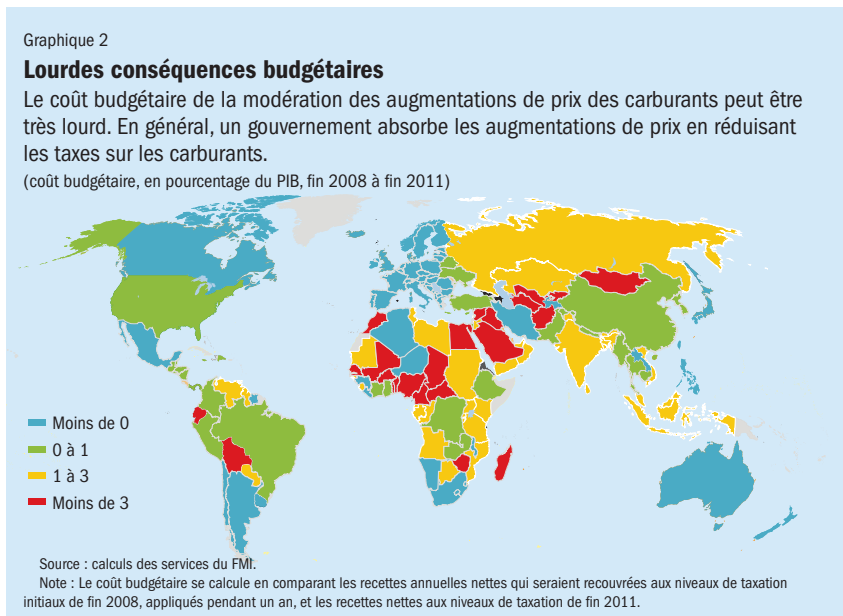
Là où il existe un dispositif efficace de protection sociale, l'augmentation des crédits pourra contribuer à faire face aux problèmes de pauvreté tout en contenant le coût budgétaire. Les pays dont les programmes de protection sociale sont moins efficaces auront plutôt intérêt à adopter une démarche de réforme plus progressive, si les conditions budgétaires le permettent, pendant que sont renforcés les programmes de protection sociale.

Les risques de rechute

Pour prévenir la résurgence des subventions, il faudrait libéraliser les prix. Dans l'intervalle, les pays peuvent adopter un mécanisme automatique de prix qui assure la répercussion intégrale des cours sur les prix intérieurs. Ce type de mécanisme a bien fonctionné en Afrique du Sud, au Botswana, au Chili, au Libéria, en Turquie et au Zimbabwe.

La tarification automatique n'est pas une panacée. Bien des pays l'ont adoptée, mais pour l'abandonner dès que les cours sont montés en flèche. La fragilité du mécanisme automatique tient en partie à ce que les gouvernements rechignent à répercuter les fortes hausses qu'ils jugent sans doute temporaires et qui pourraient avoir de graves retombées politiques et sociales. Pour dissiper ces craintes, il est possible d'adopter des règles de lissage des prix (par exemple en plafonnant les variations des prix intérieurs), ce qui éviterait de fortes hausses tout en répercutant intégralement les cours internationaux dans le moyen terme. ■

David Coady, Valentina Flamini et Matias Antonio sont respectivement Chef de division adjoint, économiste et assistant de recherche au Département des finances publiques du FMI.



Le puzzle prend forme

La reconstitution du puzzle statistique contribue à donner un éclairage sur la crise financière mondiale

Adelheid Burgi-Schmelz et Alfredo M. Leone

IL EST CRUCIAL de disposer de statistiques fiables pour analyser la conjoncture et les tendances économiques. À défaut, prédire l'orientation future de l'économie ou comprendre son évolution récente équivaut à reconstituer un puzzle dont il manque des morceaux, si bien que le tableau reste incomplet. L'Initiative sur les lacunes en matière de données («l'Initiative») permettra de combler certains vides et d'améliorer la qualité des données dont se servent les économistes du monde entier.

Lancée par le G-20, l'Initiative entend améliorer le recueil des données, dont les statistiques économiques et financières qui sont du ressort du FMI. Elle contribue ainsi à donner un nouvel éclairage sur la crise économique et financière mondiale, sa dynamique et les mesures prises pour y remédier.

L'Initiative fédère en outre les travaux des institutions internationales sur toute une gamme de statistiques économiques et financières en exploitant les atouts respectifs de chacun de leurs membres, pour ainsi combler beaucoup des zones d'ombres du panorama statistique mondial. Le renforcement de la coopération et de la coordination entre institutions internationales a déjà permis d'améliorer le partage des données, de gagner en efficacité en éliminant les doublons et de réduire la charge de travail des pays déclarants.

Riposte concertée à la crise

Au bout de près de quatre années de travail, les plans d'amélioration des corpus de données existants sont en place, et plusieurs des aménagements prévus ont déjà été effectués dans certains pays du G-20 (voir «Les données à la rescousse», mars 2009 et «Compléter les statistiques financières internationales», *F&D*, septembre 2010). De vastes chantiers ont été ouverts dans d'autres domaines, dont les comptes sectoriels — ménages, sociétés financières et non financières et administrations publiques —, les statistiques sur les instruments de dette internationaux, les actions internationales et nationales et les prix immobiliers. Les travaux sur les institutions financières d'importance systémique sont aussi en phase de développement.

Quelques semaines après le lancement de l'Initiative, le Groupe inter-agences de statistiques économiques et financières (GIA) a été mis en place et celui-ci a établi le site des principaux indicateurs mondiaux, www.principalglobalindicators.org. Ce site est alimenté par les organisations membres du GIA — Banque des règlements internationaux, Banque centrale européenne, Banque mondiale, Eurostat, FMI (qui en assure la présidence), Organisation de coopération et de développement économiques et Organisation des Nations Unies — dont il diffuse les données presque instantanément. L'Initiative continue à enrichir ce site

de séries statistiques nouvelles ou élargies, par exemple celles des taux de croissance globaux trimestriels et annuels du G-20 qui y ont été récemment ajoutées.

Toujours plus de données

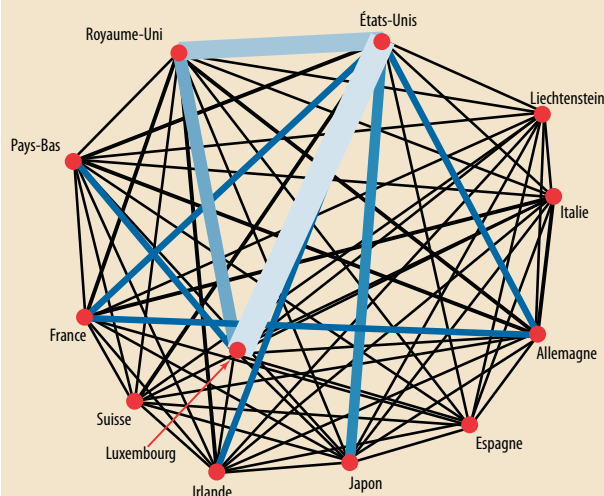
En rehaussant l'efficacité des appareils statistiques existants — notamment en améliorant la couverture géographique et en affinant la granularité des informations — et en encourageant l'élaboration de nouveaux systèmes, l'Initiative entend faciliter l'analyse de l'accumulation des risques dans les systèmes financiers du fait des interconnexions internes et internationales.

Les pays et les secteurs économiques sont en effet tellement imbriqués qu'il est difficile de déceler toutes les connexions et de déterminer qui sera affecté par les événements économiques. À titre d'exemple, près de la moitié des engagements financiers restent invisibles, car la part des activités financières empruntant les circuits bancaires est beaucoup plus faible qu'il y a une dizaine d'années. Traditionnellement, par engagement, on entendait surtout les engagements bancaires (voir le graphique). Mais les engagements liés à ce qu'il est convenu d'appeler le «système bancaire parallèle» pourraient être bien supérieurs, ou très différents. Il est urgent de compléter les statistiques bancaires par des informations plus fiables

Un monde interconnecté

Les liens financiers entre les États-Unis, le Royaume-Uni et le Luxembourg sont particulièrement solides.

(pays ayant le plus de connexions avec d'autres pays)



Sources : Lipper (Thomson Reuters); calculs des services du FMI (2010).

Note : plus les traits sont épais, plus les engagements réciproques sont importants.

sur les établissements financiers non bancaires et les sociétés non financières. Leur importance grandit, mais les conséquences pour la stabilité du système financier ne sont pas encore bien comprises.

L'Initiative vise aussi à produire des données fiables sur l'évolution de l'ensemble des secteurs. Cela peut enrichir l'analyse des politiques, mais aussi structurer les travaux statistiques sur l'économie. Il est alors possible de mettre en relation les différents ensembles de données sur les titres, les finances publiques ou la position extérieure globale des pays. Aux fins des statistiques de finances publiques, l'Initiative a permis d'établir un système uniforme de recueil par toutes les organisations internationales qui facilitera la communication des données par les pays et en améliorera la comparabilité internationale.

Utilisation des données

Les graves lacunes qu'a révélées la crise financière actuelle mettent d'autant plus en évidence qu'il est nécessaire de disposer de statistiques de grande qualité pour élaborer et mettre en œuvre les mesures macroéconomiques et financières nécessaires à la stabilité financière internationale et en suivre l'application. Il est donc logique que l'on propose d'ajouter de nouvelles données aux informations à communiquer au FMI dans le cadre du suivi et de l'examen périodiques de l'économie et du secteur financier de ses pays membres.

Une super-norme

La NSDD-Plus ajoute neuf nouvelles catégories de statistiques à communiquer.

Catégories de données	NSDD	NSDD-Plus
Produit intérieur brut : valeur nominale, valeur réelle et prix associés	X	X
Indices de production	X	X
Bilans sectoriels		X
Marché du travail	X	X
Indices des prix	X	X
Opérations des administrations publiques		X
Dette brute des administrations publiques		X
Opérations de l'administration centrale	X	X
Dette de l'administration centrale	X	X
Situation des institutions de dépôts	X	X
Situation de la banque centrale	X	X
Situation des autres institutions financières		X
Taux d'intérêt	X	X
Indicateurs de solidité financière		X
Titres de créance		X
Marché boursier	X	X
Participation à l'Enquête sur la ventilation en devises des réserves de change		X
Balance des paiements	X	X
Avoirs officiels de réserve	X	X
Formulaire type de déclaration des données sur les réserves internationales et les liquidités en devises	X	X
Commerce de marchandises	X	X
Position extérieure globale	X	X
Participation à l'Enquête coordonnée sur les investissements de portefeuille		X
Participation à l'Enquête coordonnée sur l'investissement direct		X
Dette extérieure	X	X
Taux de change	X	X
Supplément : population	X	X

Source : FMI.

Dans cette perspective, le FMI a entrepris en 2010 de renforcer ses normes de diffusion des données, dans le droit fil de l'Initiative. Depuis 2010, la communication des indicateurs de solidité financière est recommandée et dès 2014, les pays seront tenus de présenter trimestriellement leur position extérieure globale, selon la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) — sorte d'étalon mondial établi par le FMI pour la diffusion publique des statistiques économiques et financières. Par ailleurs, le FMI a fait un grand pas en instituant cette année une nouvelle norme supérieure — la NSDD-Plus, qui exige la communication de catégories de données qui sont apparues indispensables au long des travaux de l'Initiative (voir le tableau). Les pays adhérant à la NSDD-Plus seront tenus de communiquer les nouvelles catégories de données dès 2019.

Un travail d'équipe

L'Initiative a considérablement amélioré la collaboration entre les organisations internationales et les instituts de statistiques en matière de données économiques et financières. Les réunions ou vidéoconférences trimestrielles du GIA ont été précieuses en ce sens et les conférences annuelles rassemblant des hauts responsables nationaux ces dernières années ont apporté une importante contribution aux rapports annuels sur l'Initiative que le FMI et le CSF présentent au G-20.

En 2010–11, les services du FMI se sont rendus dans les pays du G-20 pour passer en revue les données recueillies et communiquées aux diverses organisations internationales. En 2012, quatre conférences régionales, au Mexique, en Turquie, en France et en Chine, ont permis d'examiner les progrès accomplis par les pays face aux lacunes détectées. Comme l'a noté un des intervenants, «l'Initiative a le gros avantage de synchroniser la coordination entre tous les organismes qui produisent et utilisent les statistiques macroéconomiques». En d'autres termes, il y a un véritable travail de coopération. C'est une petite révolution. Mais comme pour toutes les révolutions, la grande question est de savoir comment l'entretenir et passer à l'étape suivante.

Les choses prennent forme

Les progrès accomplis jusqu'à présent préparent aux enjeux récents. Il importe notamment d'affiner les comptes sectoriels, de mieux comprendre et mesurer la situation du système bancaire parallèle, ainsi que les positions transfrontalières et les flux des sociétés financières et non financières et aussi d'achever le travail d'élaboration d'indicateurs clés des risques au sein du système financier, y compris les risques extrêmes, l'effet de levier global et les asymétries d'échéances. Il reste aussi beaucoup à faire pour améliorer la circulation de l'information entre les institutions officielles pertinentes en ce qui concerne les établissements financiers d'importance systémique.

Il faudra redoubler d'efforts à l'avenir, aussi faut-il aller de l'avant. Le FMI est en fait en train de renforcer l'assistance technique et les actions de formation pour que l'ensemble des pays membres puissent mettre davantage à profit les bienfaits de l'Initiative. De la sorte, le puzzle sera reconstitué à l'échelle mondiale. ■

Adelheid Burgi-Schmelz est Directrice du Département des statistiques et Alfredo M. Leone en est le Directeur adjoint.



Qu'est-ce que la monnaie?

Sans elle, les économies modernes ne pourraient pas fonctionner

Irena Asmundson et Ceyda Oner

C'EST l'argent peut-être qui fait tourner le monde, comme le dit la chanson. Et presque tout le monde a sans doute eu l'occasion de manipuler de la monnaie, souvent au quotidien. Mais, bien que la monnaie soit un objet familier, il est souvent difficile de la définir ou d'en expliquer les rouages. En bref, la monnaie sert :

- de réserve de valeur, ce qui signifie qu'on peut la garder et s'en servir plus tard, pour lisser ses achats dans le temps;
- d'unité de compte, c'est-à-dire de base commune des prix; ou
- de moyen d'échange pour acheter ou vendre.

La façon la plus simple de définir le rôle de la monnaie est peut-être de songer à ce qui changerait en son absence.

Sans monnaie, nous serions réduits à une économie de troc. Pour acquérir quelque chose, il faudrait donner autre chose en échange. Par exemple, un mécanicien, pour se procurer des aliments, devrait trouver un agriculteur dont la voiture serait en panne. Et si l'agriculteur n'avait rien à faire réparer? Et s'il ne pouvait offrir au mécanicien que des œufs en quantités dont il ne saurait que faire? S'il faut trouver un interlocuteur particulier avec qui faire du troc, il devient très difficile de se spécialiser. On risque de mourir de faim avant de le trouver.

Mais avec la monnaie, pas besoin de trouver cet interlocuteur. Il suffit qu'il y ait un marché sur lequel vendre ses biens ou services. Sur ce marché, vous n'échangez pas un bien contre un autre : vous échangez vos biens et services contre un moyen de paiement commun, la monnaie. Ensuite, vous l'utilisez pour acheter ce dont vous avez besoin à d'autres personnes, qui acceptent le même moyen de paiement. Avec la spécialisation, il est facile de

produire davantage, ce qui accroît la demande de transactions et donc la demande de monnaie.

Profusion de monnaies

Pour dire les choses autrement, la monnaie est quelque chose qui garde longtemps sa valeur, qui peut aisément servir à exprimer les prix et qui est largement accepté. Au cours des siècles, beaucoup de choses différentes ont servi de monnaie : coquillages, orge, grains de poivre, or ou argent, entre autres.

Au départ, la valeur de la monnaie était fondée sur les différents emplois qu'on pouvait en faire et sur le fait qu'elle avait un coût de remplacement. On pouvait, par exemple, manger l'orge et utiliser le poivre pour assaisonner la nourriture. La valeur assignée à cette consommation en fixe la valeur plancher. N'importe qui peut en faire pousser davantage, mais cela prend du temps et, si l'orge a été mangée, la masse de monnaie diminue. Beaucoup de gens voudraient, par exemple, des fraises et seraient ravis de s'en servir pour commercer, mais les fraises ne sont pas une bonne monnaie d'échange, car elles sont périssables. Il est difficile de les conserver pour les utiliser dans un mois, encore moins dans un an, et il est quasiment impossible de les échanger dans des contrées lointaines. S'ajoute le problème de la divisibilité — toute valeur n'est pas facile à diviser, et il n'est pas aisé non plus de normaliser chaque unité; il n'est pas facile, par exemple, d'établir la valeur d'une barquette de fraises par rapport à un autre article et de maintenir cette valeur constante. Les fraises ne sont pas une bonne monnaie d'échange, mais c'est aussi le cas de la plupart des autres biens.

Les métaux précieux, par contre, semblent posséder les trois qualités requises : unité de compte stable, réserve de valeur durable et moyen d'échange commode. Ils sont difficiles à extraire. Il y en a une quantité limitée dans le sous-sol. Ils supportent bien l'épreuve du temps. Ils sont aisément divisibles, en pièces normalisées, et ne perdent pas leur valeur lorsqu'ils sont morcelés en unités plus petites. Leur durabilité, leur disponibilité en quantité limitée, leur coût de remplacement élevé et leur portabilité font des métaux précieux une solution plus attrayante pour la monnaie que d'autres biens.

Jusqu'à une période relativement récente, l'or et l'argent étaient le principal mode de paiement utilisé. Mais ce sont des métaux lourds et, à la longue, au lieu de transporter le métal précieux et de l'échanger contre des biens, il est apparu plus commode de le déposer auprès d'une banque et d'utiliser, pour acheter et vendre, des billets correspondant à un titre de propriété de l'or ou de l'argent donné en dépôt. N'importe qui pouvait se présenter à la banque et recevoir le métal précieux en échange de billets. La créance de papier finit par se désolidariser du métal. Lorsque ce lien a été rompu, est née la monnaie fiduciaire. Celle-ci n'a pas de



valeur matérielle; elle n'a de valeur que celle qu'une nation décide collectivement de lui assigner.

La monnaie fonctionne donc parce que les gens y croient. Les moyens d'échange ont évolué, et leur source aussi : du troc entre individus, on est passé à l'acceptation collective de la monnaie d'orge ou de coquillages, puis à celle qui est émise par l'État de nos jours.

Même si l'utilisation de pièces et de billets normalisés facilitait la détermination des prix des biens et services, la masse de monnaie en circulation jouait encore un rôle important dans la fixation des prix. Un producteur de blé, par exemple, peut détenir de la monnaie pour au moins deux raisons : pour ses transactions (comptant d'avance) et pour faire face à ses besoins futurs (épargne de précaution). Supposons que l'hiver arrive et que l'agriculteur veuille mettre de l'argent de côté en prévision de futures dépenses. S'il a du mal à trouver des gens qui ont de l'argent et veulent acheter du blé, il peut être obligé d'accepter un moindre montant de pièces et billets en échange de ses céréales. Du coup, le prix du blé baisse parce que la masse de monnaie qui circule est trop restreinte. Cela peut être dû au fait qu'il n'y a pas assez d'or pour frapper de nouvelles pièces. Lorsque l'ensemble des prix baissent, on parle de déflation. Par contre, s'il y a plus de monnaie en circulation, mais le même niveau de demande de biens, la valeur de la monnaie va chuter. On parle alors d'inflation — quand il faut payer plus pour obtenir la même quantité de biens ou niveau de services (voir «Qu'est-ce que l'inflation?» dans le numéro de mars 2010 de *F&D*). Il peut être difficile de maintenir l'équilibre de la demande et de l'offre de monnaie.

Comment mesure-t-on la monnaie?

Dans les statistiques officielles, on mesure en général le montant de monnaie dans un pays par la masse monétaire au sens large, qui comprend tout ce qui représente une réserve de valeur et de liquidité. La liquidité d'un actif financier est la mesure dans laquelle il peut être vendu à bref délai pour un montant proche de sa pleine valeur marchande. Cela signifie qu'il est facilement transformable en une autre forme de monnaie, en numéraire par exemple. Bien que tous les pays incluent la monnaie fiduciaire et les dépôts transférables (définition de la monnaie au sens étroit) dans la masse monétaire au sens large, celle-ci comporte d'autres composantes qui fournissent suffisamment de valeur et de liquidité. Parmi les éléments entrant dans la monnaie au sens large, le FMI (2000) définit :

La **monnaie nationale** (généralement émise par l'administration centrale).

Les **dépôts transférables**, qui comprennent les dépôts à vue (transférables par chèque ou mandat), les chèques bancaires (utilisés comme moyen d'échange), les chèques de voyage (utilisés pour des transactions avec les résidents) et les autres dépôts communément utilisés pour effectuer des paiements (tels que les dépôts en devises).

Les **autres dépôts**, tels que les dépôts d'épargne non transférables, les dépôts à terme (fonds laissés en dépôt pour une période donnée), ou les pensions livrées (par lesquelles une des parties vend un titre et s'engage à le racheter ultérieurement à un prix défini).

Les **titres autres qu'actions**, tels que les certificats de dépôts négociables et les billets de trésorerie (qui sont essentiellement des reconnaissances de dettes émises par des sociétés).

Fabrication de la monnaie

La monnaie fiduciaire est plus commode à utiliser que les métaux précieux. L'ajustement de la masse monétaire ne dépend pas du montant de métaux précieux disponible. Mais cela crée en soi une complication : précisément parce que le montant de métaux précieux est fini, il y a une limite au montant de billets que l'on peut émettre. S'il n'y a pas d'or ou d'argent pour garantir la monnaie, comment les autorités savent-elles combien de billets imprimer? C'est le dilemme auquel elles sont confrontées. Elles seront toujours tentées d'émettre de la monnaie, qui leur permettra de faire plus d'achats, d'embaucher plus d'employés, de payer plus de salaires et de gagner en popularité. Par contre, si elles font trop tourner la planche à billets, les prix se mettent à monter. Si les gens s'attendent à ce que les prix continuent à augmenter, ils peuvent accroître leurs propres prix encore plus vite. Si le gouvernement ne freine pas les anticipations, la confiance dans la monnaie s'émousse et elle risque en définitive de perdre toute valeur. C'est ce qui se produit en période d'hyperinflation. Pour conjurer cette tentation d'imprimer de l'argent à tout va, la plupart des pays confient de nos jours à une banque centrale indépendante le soin de déterminer combien de monnaie imprimer, en fonction de son analyse des besoins de l'économie et la charge de ne pas transférer des fonds à l'État pour financer ses dépenses (voir «Qu'est-ce que la politique monétaire?» dans l'édition de septembre 2009 de *F&D*). L'expression «imprimer de la monnaie» est trompeuse : de nos jours, la masse monétaire consiste principalement en dépôts bancaires, et non en monnaie de papier (voir encadré).

La confiance peut s'émousser

Les pays qui ont vécu une période d'inflation élevée ne savent que trop bien que la valeur de la monnaie dépend essentiellement de la foi que les gens mettent en elle. Dans les années 80, les citoyens de certains pays d'Amérique latine, comme l'Argentine et le Brésil, ont peu à peu perdu confiance dans leur monnaie, car l'inflation en rognait rapidement la valeur. Ils ont commencé à utiliser à la place une monnaie plus stable, le dollar américain. Ce phénomène a été appelé dollarisation de facto. L'État perd le monopole de l'émission de monnaie, et la dollarisation peut être très difficile à inverser.

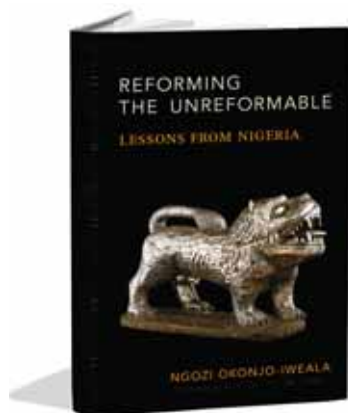
Les mesures prises par certains gouvernements pour restaurer la confiance dans la monnaie illustrent bien la part de «foi» nécessaire au bon fonctionnement de la monnaie. En Turquie, par exemple, le gouvernement a créé en 2005 une nouvelle livre en supprimant six zéros. Du jour au lendemain, 1 million de livres est devenu 1 livre. Le Brésil, quant à lui, a institué en 1994 une nouvelle monnaie, le réal. Dans un pays comme dans l'autre, les citoyens ont suivi le mouvement, ce qui montre que, si tout le monde accepte qu'une nouvelle base ou une nouvelle monnaie devienne la norme, c'est ce qui se produit. L'adjectif fiduciaire vient du latin pour «foi». Si la monnaie est acceptée comme telle, c'est de la monnaie. ■

Irena Asmundson et Ceyda Oner sont économistes au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.

Bibliographie :

Fonds monétaire international (FMI), 2000, Manuel de statistiques monétaires et financières (Washington).

Un retournement à deux facettes



Ngozi Okonjo-Iweala

Reforming the Unreformable

Lessons from Nigeria

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2012, 202 pages, 24.95 \$ (toilé).

Ngozi Okonjo-Iweala nous conte l'histoire extraordinaire du Nigéria, qui s'est hissé du fin fond d'un abîme d'instabilité économique, d'infrastructures et institutions en ruine et de misère galopante, pour retrouver plus de stabilité économique. Il fallait pour écrire cet ouvrage avoir combattu dans les tranchées lors du processus de restructuration de l'économie et de réforme de la gouvernance.

Tous les détails sont là. L'auteur explique en langage clair et sans complaisance les enjeux économiques auxquels a dû faire face l'équipe qu'elle a dirigée comme Ministre des finances de 2003 à 2006. Elle pèse les résultats positifs et plus discutables des réformes macroéconomiques effectuées pendant les deux mandats du Président Olusegun Obasanjo. Avec un certain détachement, elle rend hommage à la vision du Président Obasanjo, décrit ses propres forces et les erreurs qu'elle a commises, et relate sans acrimonie comment certains ont tenté de causer sa perte ou de torpiller le processus de réformes.

Le Nigéria était largement considéré comme incapable de se sortir de son marasme économique à cause de la «malédiction» de la richesse pétrolière, du militarisme, de la mainmise de l'État sur l'économie et de la corruption aux niveaux fédéral et local. Mais M^{me} Okonjo-Iweala démontre le contraire.

En 2007, le Nigéria avait réussi à stabiliser la situation macroéconomique, réduire l'inflation, doubler le taux de croissance qui est passé à 6-7 %, et entamer la reconstruction des systèmes d'éducation et de santé. Elle montre que la détermination énergique des dirigeants, en outre soucieux du bien-être de leurs citoyens, peut être une puissante force de changement.

De l'expérience qu'elle a vécue, elle tire plusieurs enseignements : les réformes nécessitent une partition que l'équipe économique puisse mettre en musique, une stratégie de communication efficace, et des objectifs concrets recueillant l'adhésion de la société civile et de l'opinion publique. La volonté politique des dirigeants a certes été importante, mais il ne faut pas oublier l'autre facette. Le retournement économique du Nigéria a aussi nécessité une assistance stratégique et des partenariats avec la communauté internationale.

L'homme d'affaires brésilien Amaury Bier lui a, par exemple, conseillé de «constituer une équipe économique soudée, partageant les mêmes idées et capable de monter en première ligne», et le Premier Ministre britannique Tony Blair, de même que James Wolfensohn, alors Président de la Banque mondiale, lui ont fait comprendre qu'une stratégie de réforme macroéconomique pouvait ouvrir la voie d'un allègement de la dette par la suite.

M^{me} Okonjo-Iweala souligne la part importante de l'histoire africaine dans la conception des réformes. Les origines du cauchemar économique pétrolier dont le Nigéria a fini par se réveiller remontent à son histoire d'anciens conflits ethniques, confessionnels et culturels, de colonialisme sur le principe «diviser pour régner» et de la guerre du Biafra (1967-70), suivie par 25 ans de pouvoir militaire et de désagrégation agricole et sociale. Mais elle est convaincue que la gouvernance joue toujours un rôle décisif.

Accomplissements majeurs à son actif : réduction des fuites budgétaires, adoption d'une règle fondée sur les cours du pétrole pour renforcer la transparence du budget, rétablissement de la stabilité macroéconomique en 2006, accroissement des réserves de change, réduction des taux d'inflation et d'intérêt, et croissance de 7 %. En 2003, le gouvernement Obasanjo a entrepris la

privatisation, la déréglementation et la libéralisation de l'économie.

Le plus difficile a été de réformer la fonction publique pour améliorer la qualité des services, de rationaliser les retraites et d'éradiquer la corruption régnant sur le commerce extérieur et les douanes. Les fonctionnaires peu formés arrondissaient leurs maigres salaires en laissant les notables détourner les recettes des organismes publics et s'en servir pour polir leur image de bienfaiteurs provinciaux. D'aucuns disent que si M^{me} Okonjo-Iweala a soudain été transférée du Ministère des finances à celui des affaires étrangères en 2006, c'est parce qu'elle refusait de fermer les yeux sur les abus des politiciens qui se servaient des droits d'importation sur le riz pour entretenir leur popularité au sein de leur parti.

Son récit nous emmène dans les coulisses du pouvoir et montre la complexité des réformes macroéconomiques dans une société africaine dont les diverses classes politiques ont prospéré sur les décombres des ressources détournées, de la finance débridée, de l'agriculture ruinée, de l'éducation gangrénée et de la population appauvrie. M^{me} Okonjo-Iweala montre combien il a été difficile de briser l'emprise des politiciens sur les recettes pétrolières et de pousser le Nigéria sur la voie d'une gouvernance économique stable, diversifiée, libéralisée et socialement responsable.

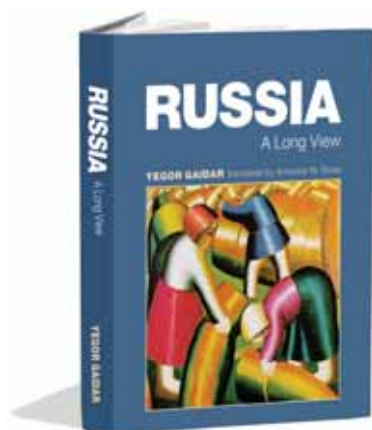
M^{me} Okonjo-Iweala qui, après quatre ans à la Banque mondiale, a retrouvé en 2011 le portefeuille des finances dans le gouvernement du Président Goodluck Jonathan, se tourne en conclusion vers l'avenir, avec l'idée que la réussite du Nigéria peut aider à transformer l'Afrique. Elle se demande si les réformes seront durables et continueront à favoriser la croissance du Nigéria et, dans l'affirmative, si elles pourront servir d'exemple pour le reste de l'Afrique. Elle souligne à nouveau l'importance du soutien et du suivi de la communauté internationale, ainsi que de la détermination sans faille du Nigéria à combattre la corruption, à affermir l'équilibre macroéconomique et à promouvoir la réforme du secteur financier.

Au lecteur de s'interroger : «est-ce que tout cela va durer?»

Gwendolyn Mikell

Professeur d'anthropologie et de service extérieur, Université de Georgetown

Vision panoramique



Yegor Gaidar

Russia

A Long View

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2012, 525 pages, 39,95 \$ (toilé).

Yegor Gaïdar, principal architecte des réformes économiques du début des années 90 qui ont conduit à l'avènement d'une économie de marché en Russie, était aussi un écrivain talentueux et érudit, ce dont témoigne cet ouvrage.

La version russe, publiée en 2005, portait essentiellement sur la nature de la croissance économique et a largement contribué au débat en Russie sur la nécessité de moderniser l'économie. La version anglaise passe sur le détail des politiques mises en œuvre en Russie et comporte un bref épilogue rédigé en 2009, peu avant le décès de Gaïdar, si bien qu'un tiers seulement du livre traite vraiment de la Russie.

Gaïdar commence par un vaste tour d'horizon de l'histoire du monde, depuis le néolithique en passant par les États-cités grecs et romains, puis les sociétés agraires sédentaires et nomades, jusqu'aux origines du développement économique moderne en Europe.

Il y a un chapitre intéressant sur la pensée marxiste du changement économique et un autre sur les facteurs déterminants de la croissance économique et les transformations sociales qui en découlent. Les chapitres

traitant de l'histoire économique de la Russie sont exhaustifs et nuancés.

La dernière partie décrit les problématiques du monde «postindustriel» — essentiellement des pays occidentaux : vieillissement et recul démographiques, taille de l'État, systèmes de protection sociale contre-incitatifs, coût élevé des retraites publiques, qualité de l'éducation publique, financement des soins médicaux plus coûteux, corruption et dimension politique des réformes économiques. En analysant ces problèmes, Gaïdar en tire les leçons pour la Russie.

Le résultat est un vaste tableau, plutôt à l'état d'esquisse. (C'est d'ailleurs le sous-titre de la version russe : *Esquisses d'histoire économique*.) Mais l'œuvre s'appuie sur une somme de lectures remarquablement diverses, dont témoignent les copieuses notes en fin d'ouvrage. Bien qu'économiste, Gaïdar va bien au-delà de l'analyse économique et s'apparente davantage aux Schumpeter, Marx ou Kuznets qu'aux historiens économètres modernes.

Il jongle toutefois habilement avec les statistiques, comparant par exemple la Russie avec les pays occidentaux au temps où ils avaient un PIB par habitant similaire. Qu'il traite de statistiques, de philosophie politique ou de controverses historiques, le style de Gaïdar est clair et vivant, comme il sied à un ancien journaliste.

On ne peut donner ici qu'un aperçu de ses conclusions. Il pense qu'à mesure que les pays se développent, leurs institutions évoluent, selon l'idée chère à Marx que la technologie détermine les relations sociales et politiques. (Peut-être Gaïdar insiste-t-il sur ce point pour marquer au coin du marxisme la suggestion, mal vue en Russie, que celle-ci a quelque chose à apprendre de l'Occident.) Tant que les élites s'approprièrent et dépensèrent les excédents dégagés par les masses, pour leur consommation ou pour faire la guerre, les sociétés agraires traditionnelles n'ont guère prospéré. Il a fallu attendre leur déclin pour permettre à ces masses de bénéficier de leurs investissements. La croissance écono-

mique moderne a débuté en Europe avec les marchands des États-cités, les découvertes géographiques, les embryons de systèmes financiers et l'affermissement des droits de propriété. Les facteurs culturels influent fortement sur la croissance : par exemple, l'importance des relations familiales dans certaines cultures peut retarder le développement de la pleine concurrence dans les affaires et favoriser le capitalisme de copinage.

L'économie soviétique s'est effondrée car elle bridait l'innovation et la concurrence internationale, saignait à blanc l'agriculture, et était devenue tributaire des exportations de pétrole et de gaz pour financer ses inefficiences. La chute des cours pétroliers des années 80 a précipité une crise. Selon Gaïdar, la récession porteuse de changement en Russie après l'éclatement de l'URSS en 1991 et le début des réformes économiques en 1992 était inévitable et n'a pas résulté des réformes spécifiques adoptées.

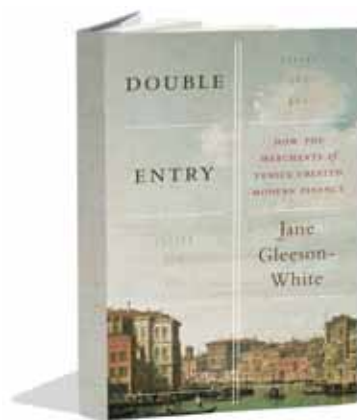
Voici quelques-unes des leçons qu'il en tire pour la Russie. Elle doit encourager l'immigration pour compenser le recul démographique naturel, relever l'âge de la retraite, et encourager le développement des régimes de retraite privés. Il considère que la taille de l'État a presque atteint ses limites. Celui-ci devrait financer les soins médicaux de base, après quoi les frais devraient être couverts par des assurances; il devrait aussi encourager le jeu du marché en matière d'éducation et de santé publiques. La Russie doit aussi remplacer son système actuel de démocratie dirigée — où les intérêts particuliers étouffent les réformes et la corruption fleurit — par une démocratie active propice aux réformes.

De manière générale, les recommandations de Gaïdar traduisent une vision plutôt conservatrice des rôles respectifs de l'État et des marchés, et il développe ses arguments avec habileté et érudition.

John Odling-Smee

Ancien Directeur du Département Europe II du FMI
(couvrant l'ex-Union soviétique)

Débit et crédit



Jane Gleeson-White

Double Entry

How the Merchants of Venice Created Modern Finance

W. W. Norton & Company, New York, 2012, 304 pages, 26,95 \$ (toilé).

Dans ce livre qui se lit comme un roman, Jane Gleeson-White raconte avec vivacité l'histoire de la comptabilité en partie double. Après en avoir décrit la genèse, elle nous entraîne dans une longue réflexion sur le devenir de cette invention qui, selon elle, a permis l'avènement et l'opulence de la Renaissance, nourri le développement du capitalisme, et préfiguré le système de comptabilité nationale dont Keynes a posé les bases théoriques. Ainsi chargée d'histoire, la comptabilité en partie double a maintenant le pouvoir de «faire ou défaire» le monde au XXI^e siècle.

La première moitié de l'ouvrage raconte l'histoire fascinante de l'inventeur de la comptabilité en partie double, Luca Pacioli (1445-1517). Pacioli, esprit brillant, s'essaya avec succès à plusieurs carrières : mathématicien, magicien et même moine franciscain. Mettant à profit l'invention de Gutenberg, il publia plusieurs ouvrages, dont la première encyclopédie mathématique de la Renaissance qui comportait un traité vantant les mérites de la comptabilité en partie double pratiquée à Venise, qui est resté à la postérité.

Pacioli rompit avec la tradition en écrivant son traité en italien, ce qui

en fit un ouvrage accessible à tous et en favorisa la propagation; il fut aussi de ceux qui contribuèrent en Italie à substituer peu à peu aux chiffres romains les caractères indo-arabes.

Sautons quelques siècles, et découvrons l'héritage moderne de la comptabilité en partie double : de nos jours, le bilan d'une société par actions permet de savoir «si les affaires vont bien ou mal», comme l'entendait Pacioli. L'évolution des normes et principes comptables a aussi sans aucun doute été influencée par la comptabilité en partie double. Malheureusement, les chapitres suivants tendent à en gonfler (ou du moins exagérer) l'impact. À la manière de «l'effet papillon» souvent cité, selon lequel un battement d'ailes peut déclencher une tornade, la comptabilité en partie double est désignée comme responsable des travers des décisions alimentées de nos jours par les données comptables. Même l'affaire de la Ford Pinto (que le constructeur décida en 1977 de ne pas équiper d'un dispositif de sécurité, sur la base d'une analyse coût-bénéfice) est mise sur le compte du système comptable qui se serait «transformé en un système algébrique rigide favorisant un mode de pensée qui engendre des décisions iniques». La comptabilité n'est sûrement qu'un élément de la cupidité et de la cruauté qui caractérisent la condition humaine.

Brusquement, nous voici plongés sans ménagement dans une controverse sur la nature de la comptabilité comme phénomène de société. Ainsi, en ouvrant le chapitre 7, intitulé «Comptabilité en partie double et capitalisme — l'œuf et la poule?», le lecteur pourrait s'attendre à un débat raisonné sur la question de savoir si la première a permis au second de prospérer ou l'inverse. Au bout de deux paragraphes, on sait dans quel camp se situe l'auteur : les vues de l'économiste allemand Werner Sombart, qui expliqua en 1924 que la comptabilité en partie double était un outil tellement puissant qu'elle conduisit au développement du nouveau système économique et social que nous nom-

mons capitalisme, n'ont pour «contre-partie» qu'une vague référence aux contre-arguments de son homologue sud-africain Basil Yamey. La bibliographie et les citations sont de même biaisées à l'encontre de l'opinion plus courante selon laquelle la comptabilité est le produit de l'organisation sociale et des pressions qu'elle engendre.

Les comptes qui ont l'habitude des bilans et de la comptabilité d'exercice pourraient être surpris par l'idée que le système de comptabilité nationale doit son origine à la comptabilité en partie double. La *Théorie générale* de Keynes selon laquelle la production globale est déterminée par la somme de la consommation et de l'investissement est en substance une équation dont les termes doivent s'équilibrer par définition, et non un registre qui codifie, classe et inventorie les actifs, passifs, recettes, dépenses, et capitaux de l'économie (en deux colonnes : débit et crédit).

Mis à part ces détails mineurs, l'ouvrage de M^{me} Gleeson-White se lit bien, que l'on soit comptable ou non. Elle a l'art de camper ses personnages en dosant savamment le général et le particulier. Celui de Pacioli est on ne peut plus vivant, grâce aux curieux détails qu'elle a dénichés. On ne peut qu'imaginer, par exemple, les manœuvres en coulisse auxquelles il dut se livrer lorsqu'en 1509 les moines de son monastère demandèrent qu'il soit déchu de tous les privilèges accordés par le pape et de toutes ses fonctions administratives en raison de son style de vie. Quelques mois plus tard, Pacioli fut nommé supérieur du monastère!

Comment la comptabilité peut-elle «faire ou défaire le monde»? Pour y répondre, M^{me} Gleeson-White estime qu'il faut mieux comprendre en quoi la comptabilisation (ou la non comptabilisation) de la valeur des ressources dessine les contours de l'économie mondiale. C'est là une entreprise louable, qui aurait sans doute captivé l'imagination de Pacioli.

Christopher Hemus

Directeur adjoint du Département financier du FMI



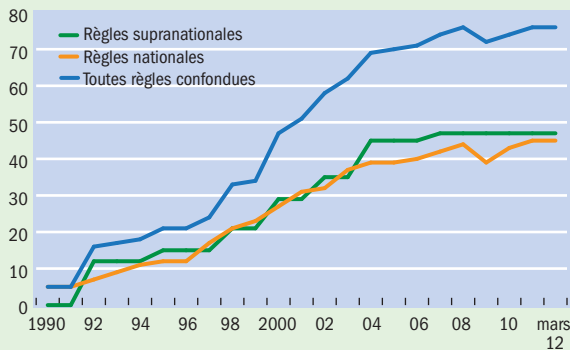
Bilan des règles budgétaires

Des contraintes quantitatives comme riposte aux séquelles budgétaires de la crise

SELON une récente étude du FMI, beaucoup de pays ont adopté de façon durable des contraintes budgétaires chiffrées qu'ils appliquent à divers agrégats, dont déficit, dette, dépenses ou recettes. Ces limites, dites règles budgétaires, peuvent aider à maîtriser les tensions en matière de dépenses et, partant, à assurer la responsabilité financière et la viabilité de la dette publique. Au vu des difficultés que connaissent de nombreux pays en matière de finances publiques, l'adoption de règles budgétaires peut aider à faciliter la compression des déficits tout en renforçant la crédibilité des plans

Depuis 1990, le nombre de pays dotés de règles budgétaires augmente considérablement.

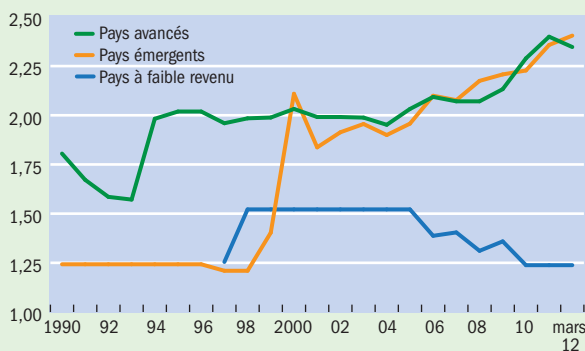
(nombre de pays ayant adopté des règles budgétaires)



Sources : autorités nationales; évaluation des services du FMI.
Note : chiffres basés sur les règles en vigueur à la fin mars 2012.

Règles nationales : durant ces dix dernières années, les pays émergents ont rattrapé les pays avancés.

(indice de règle budgétaire, 0-5)



Sources : autorités nationales; évaluation des services du FMI.
Note : L'indice de règles budgétaires renseigne sur le nombre de règles et sur leur configuration institutionnelle. Un indice élevé traduit un grand nombre de règles et un éventail de caractéristiques plus complet.

d'assainissement et de désendettement. À fin mars 2012, plus de 75 pays appliquaient des règles nationales ou supranationales, contre cinq seulement en 1990.

Face à la crise financière mondiale, l'heure est aux règles budgétaires de la nouvelle génération. Celles-ci visent à mieux concilier les objectifs de viabilité et de flexibilité, en ce sens qu'elles tiennent compte des fluctuations du cycle économique, à savoir les hauts et les bas de la croissance. Elles sont en outre complétées par d'autres dispositifs institutionnels, tels que les conseils budgétaires chargés de suivre les politiques budgétaires et de sensibiliser le public sur leur impact. L'étude du FMI a permis d'élaborer un indice des règles budgétaires qui résume le nombre de règles et leur portée. L'indice des règles budgétaires nationales montre que les pays émergents ont rattrapé les pays avancés, et que depuis la crise les deux groupes de pays ont lancé de nouvelles règles et renforcé celles qui existaient déjà.

La nouvelle génération de règles tend cependant à être plus complexe, ce qui pourrait entraîner des difficultés d'application, de communication et de suivi. En outre, l'indice mesure la composition institutionnelle des règles et non leur application effective. Les données recueillies permettront cependant aux chercheurs d'approfondir cette question à l'avenir.

Quelques mots sur la base de données

La nouvelle base de données du FMI présente les règles budgétaires nationales et supranationales adoptées par 81 pays entre 1985 et la fin mars 2012. Elle permet de consulter les tendances (types, nombres), ainsi que les principes caractéristiques des règles (fondements juridiques, application, couverture, clauses échappatoires et ajustements conjoncturels). Elle couvre aussi des aspects complémentaires, tels que les organes indépendants de supervision et les lois de responsabilité financière, et décrit en détail les règles adoptées dans les différents pays. Les données sont accessibles par une interface de visualisation conviviale, permettant de faire de simples comparaisons internationales, et par fichiers Excel ou Stata, pour faciliter les travaux des chercheurs. La base de données, qui sera actualisée chaque année, et l'étude elle-même sont consultables à l'adresse www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/map/map.htm.

Préparé par Nina Budina, du Département Europe du FMI, et Andrea Schaechter, du Département des finances publiques du FMI.

PROGRAMME DE SÉMINAIRES



**2012 TOKYO
ANNUAL MEETINGS**

INTERNATIONAL MONETARY FUND
WORLD BANK GROUP

DÉFIS MONDIAUX SOLUTIONS MONDIALES

10-13 OCTOBRE 2012, TOKYO, JAPON

Dans le cadre du programme de séminaires de la Banque mondiale et du FMI, des dirigeants financiers, des décideurs et des chercheurs de renom se réunissent afin d'examiner les défis auxquels le monde est aujourd'hui confronté en matière d'économie et de développement, et en particulier l'économie mondiale, l'emploi et la compétitivité, la zone euro, la croissance en Asie, la santé dans le monde, la problématique des pays à faible revenu, la croissance solidaire et durable, et le risque souverain.

INTERVENANTS : Nisha Agrawal, Jun Azumi, Sharan Burrow, Gunilla Carlsson, Miguel Castilla, Margaret Chan, Paul Collier, Kwabena Duffuor, Kōichirō Gemba, Yoshihiro Inoue, Ellen Johnson Sirleaf, Chanda Kochhar, Christine Lagarde, Daokui Li, David Lipton, Christian Noyer, Peter Orszag, Li Qi, Nemat Shafik, Naoyuki Shinohara, Masaaki Shirakawa, Clare Short, Admassu Tadesse, Akihiko Tanaka, Gao Xiqing, Janet Yellen, Min Zhu.

Pour obtenir de plus amples renseignements : www.worldbank.org/pos

Finances & Développement, septembre 2012 8 \$



MFIFA2012003

