



**FINANCES et DÉVELOPPEMENT**

Juin 2016

Robert Gordon sur  
la croissance américaine

Le cinéma nigérian

La technologie du bitcoin

# AFRIQUE

Les aléas de  
la croissance

**RÉDACTEUR EN CHEF :** Jeffrey Hayden

**ÉDITRICE EN CHEF :** Marina Primorac

**RÉDACTEURS PRINCIPAUX**

Gita Bhatt James L. Rowe, Jr.  
Jacqueline Deslauriers Rani Vedurumudi  
Natalie Ramirez-Djumeni

**RÉDACTEUR EN LIGNE :** Ismaila Dieng

**RÉDACTEURS**

Eszter Balázs Bruce Edwards  
Maureen Burke Nadya Saber

**SPÉCIALISTE DE PRODUCTION MULTIMÉDIAS**

Lijun Li

**ASSISTANTE PRINCIPALE DE RÉDACTION**

Nicole Braynen-Kimani

**ASSISTANT DE RÉDACTION :** Robert Newman

**CORRECTRICE :** Lucy Morales

**DIRECTRICE ARTISTIQUE :** Luisa Menjivar

**GRAPHISTE PRINCIPALE :** Michelle Martin

**CONSEILLERS DE LA RÉDACTION**

Bernardin Akitoby Thomas Helbling  
Bas Bakker Laura Kodres  
Helge Berger Gian Maria Milesi-Ferretti  
Paul Cashin Inci Otker-Robe  
Adrienne Cheasty Laura Papi  
Luis Cubbedu Uma Ramakrishnan  
Alfredo Cuevas Abdelhak Senhadji  
Marcello Esteveo Janet Stotsky  
Domenico Fanizza Alison Stuart  
James Gordon Natalia Tamirisa

**ÉDITION FRANÇAISE**

Publiée sous la direction de Eugenio Maseda,  
avec le concours de Monica Nepote-Cit, section  
française des services linguistiques.

© 2016 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](http://www.imf.org/external/terms.htm), ou envoyer votre demande à [copyright@imf.org](mailto:copyright@imf.org). L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du **Copyright Clearance Center** ([www.copyright.com](http://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](mailto:publications@imf.org)

**Finance & Development**

is published quarterly by the International Monetary Fund, 700 19th Street NW, Washington DC 20431, in English, Arabic, Chinese, French, Russian, and Spanish. French edition ISSN 0430-473X

**Postmaster:** send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA. Periodicals postage is paid at Washington, DC, and at additional mailing offices. The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.



**FINANCES & DÉVELOPPEMENT PUBLICATION**  
TRIMESTRIELLE DU FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL  
Juin 2016 • Volume 53 • Numéro 2

## DOSSIER

### AFRIQUE : LES ALÉAS DE LA CROISSANCE

#### 6 Une pause dans l'essor africain?

L'avenir de la région est loin de dépendre des seules fluctuations des cours des produits de base

*Steven Radelet*



#### 12 Entre nous : Un changement de cap s'impose

Face aux fortes tensions qu'ils subissent, les pays d'Afrique subsaharienne doivent faire le nécessaire pour raviver durablement la croissance

*Antoinette M. Sayeh*

#### 14 Les dividendes de la révolution numérique

Le numérique permet un meilleur accès aux services financiers, des coûts réduits et des opportunités nouvelles

*Njuguna Ndung'u, Armando Morales et Lydia Ndirangu*



#### 18 L'intégration pas à pas

Un nouvel indice permet aux pays africains d'apprécier leurs efforts en matière d'intégration régionale

*Carlos Lopes*

#### 22 Femmes au volant

L'égalité hommes-femmes : un moteur pour la croissance en Afrique subsaharienne

*Christine Dieterich, Dalia Hakura et Monique Newiak*



#### 25 L'après-Ébola

Progrès dans les systèmes de santé, mais des lacunes subsistent

*Amanda Glassman*

#### 26 Un obstacle à la croissance

Les infrastructures déficientes de l'Afrique freinent ses progrès économiques, mais il est difficile de financer la construction de routes, de ports ou de réseaux électriques

*Amadou Sy*



#### 28 Un cap décisif

La nouvelle stratégie de croissance de la Chine pourrait nuire aux économies africaines dépendantes des produits de base

*Wenjie Chen et Roger Nord*

#### 30 Un succès fou

Le cinéma nigérian décolle

*Steve Omanufeme*



### AUSSI DANS CE NUMÉRO

#### 33 La fin de l'âge d'or

Les États-Unis entrent-ils dans une phase durable de croissance molle?

*Robert J. Gordon*

#### 38 Le néolibéralisme est-il surfait?

Au lieu d'apporter la croissance, certaines politiques néolibérales ont creusé les inégalités au détriment d'une expansion durable

*Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani et Davide Furceri*

## Pause en Afrique

LES BELLES performances affichées ces vingt dernières années par de nombreux pays d'Afrique ont incité certains commentateurs à parler de «lessor de l'Afrique» pour désigner la remarquable montée en puissance économique de la région.

L'essor de l'Afrique a fait la couverture de l'édition de décembre 2012 du magazine *TIME*, qui retraçait les décennies pendant lesquelles la région est passée de l'anémie économique à une vigueur étonnante. À partir du milieu des années 90, beaucoup de pays d'Afrique subsaharienne — mais en aucun cas tous — ont redynamisé leur économie et réalisé ainsi certains des meilleurs taux de croissance au monde. Cela a mené à une amélioration des niveaux de vie, des soins de santé et des autres services de base, et fait naître l'espoir d'un avenir serein.

Cependant, l'année écoulée a été difficile; la région a accusé un net ralentissement sous l'effet de l'effondrement des cours des produits de base et des conditions économiques moins favorables à l'échelle mondiale. À cela s'est ajoutée la sécheresse dans certains pays. De plus, le rythme de l'activité en Chine — devenue l'un des principaux partenaires commerciaux et économiques de plusieurs pays africains — est moins soutenu tandis que le pays s'emploie à reconfigurer son modèle économique, ce qui laisse craindre une nouvelle décélération de l'activité. Le pessimisme s'installe, et certains se demandent si l'essor de l'Afrique est terminé.

Ce numéro de *F&D* s'attarde sur ce moment crucial pour l'Afrique. Selon plusieurs auteurs, beaucoup de pays de la région sont bien équipés pour traverser cette mauvaise passe même si les conditions n'ont jamais été aussi défavorables depuis dix ans. Ils ont bon espoir que la croissance économique va repartir, après avoir marqué une ou deux pauses.

Faisant un vaste tour d'horizon, Steven Radelet, de l'université de Georgetown, explique que, grâce aux changements survenus récemment en Afrique, celle-ci est davantage en mesure d'affronter le ralentissement. Une nette amélioration de la gouvernance, l'arrivée de dirigeants et de gestionnaires économiques plus habiles et de meilleures politiques économiques et sociales ont jeté des bases solides pour la croissance future. Même s'il faut s'attendre à un fléchissement de l'activité pendant les prochaines années, estime-t-il, les perspectives de croissance à long terme s'annoncent très favorables pour les pays qui diversifient leur économie, rehaussent leur compétitivité et continuent de renforcer leurs structures de gouvernance.

Antoinette Sayeh, qui dirige le Département Afrique du FMI, abonde dans ce sens en faisant valoir dans notre rubrique «Entre nous» que les ressorts fondamentaux sur lesquels s'est appuyée la croissance pendant la décennie écoulée n'ont pas disparu et qu'un changement de cap pour les politiques monétaires et budgétaires pourrait raviver durablement la croissance économique de la région.

D'autres articles examinent les sources de la croissance future en Afrique : les technologies numériques qui favorisent l'accès aux financements, les accords économiques régionaux qui encouragent le resserrement des liens économiques, l'augmentation du taux d'activité des femmes et l'attention accrue accordée à l'amélioration des infrastructures et des systèmes de santé. Nous nous intéressons aussi à un secteur particulier qui illustre bien l'influence et l'énergie économique croissantes de l'Afrique : l'industrie du cinéma au Nigéria, «Nollywood», devenue la première du monde par le nombre de films produits.

Nous avons aussi le plaisir d'ouvrir nos colonnes à Robert J. Gordon, dont le livre récent, *The Rise and Fall of American Growth*, a suscité un large débat sur la perspective d'une longue période de croissance faible aux États-Unis. Enfin, Prakash Loungani dresse le portrait de Dani Rodrik, économiste iconoclaste.

**Jeffrey Hayden**  
Rédacteur en chef

- 44 La chaîne de confiance**  
Inventée pour éviter les banques, la technologie de la chaîne de blocs, ou *blockchain*, de bitcoin pourrait finalement leur rendre service  
*Andreas Adriano et Hunter Monroe*
- 48 Gare aux amalgames**  
Le débat sur le recours aux contrôles de capitaux pour atténuer les risques liés aux entrées de capitaux fébriles est faussé par les préjugés  
*Atish Rex Ghosh et Mahvash Saeed Qureshi*
- 52 Risque de stagnation**  
Les problèmes économiques persistants exposent la zone euro à une croissance obstinément faible  
*Huidan Lin*

## RUBRIQUES

### 2 Paroles d'économistes

#### Le rebelle visionnaire

Prakash Loungani dresse le portrait de Dani Rodrik, l'enseignant de Harvard qui avait prévenu des risques de la mondialisation



### 42 Histoires d'argent

#### L'avenir est dans le plastique

Pour les pays soucieux de l'impact environnemental de leur monnaie, les billets en polymère sont un choix logique  
*Ping Wang*

### 55 Notes de lecture

*Money Changes Everything: How Finance Made*

*Civilization Possible*, William N. Goetzmann

*Taxing the Rich: A History of Fiscal Fairness in the United States and Europe*, Kenneth Scheve et David Stasavage

*The Sharing Economy: The End of Employment and the Rise of Crowd-Based Capitalism*, Arun Sundararajan

**Illustrations** : p. 25, Thinkstock; p. 26, Thinkstock; p. 43, ThinkStock; p. 49, Cecile Samuels/Multimedia Services.

**Photographies** : couverture, Hoberman Collection/Getty; p. 2, Michael Spilotro/FMI; p. 6-7, Ralf Hirschberger/dpa/Corbis; p. 8, Melanie Stetson Freeman/The Christian Science Monitor/Getty; p. 10, Dean Hutton/Bloomberg via Getty Images; p. 12, Stephen Jaffe/photos FMI; p. 14, Karen Kasmausaki/Corbis; p. 18, Riccardo Gangale/Bloomberg via Getty Images; p. 22, Flurina Rothenberger; p. 28, Tong Jiang/imaginechina/AP photo; p. 30, Florian Plaucheur/Getty; p. 32, Pius Utomi Ekpei; p. 33, Bettmann/contributor; p. 34-35, Thinkstock; p. 37, Bernard Gotfryd/Getty; p. 37, Brendan Smialowski/AFP/Getty; p. 38, Bloomberg; p. 42-43, les billets de banque sont représentés avec l'accord de Bank of Australia, Reserve Bank of Vanuatu et Bank of Canada; p. 44, Jin Lee/Bloomberg via Getty Images; p. 47, Chris Ratcliffe/Bloomberg/Getty; p. 52, Herman Lumanog; p. 55-57, Ryan Rayburn/photos FMI.

Disponible en ligne à [www.imf.org/fandd](http://www.imf.org/fandd)



*Prakash Loungani*  
dresse le portrait de  
**Dani Rodrik**, l'enseignant  
de Harvard qui avait  
prévenu des risques  
de la mondialisation

# Le rebelle visionnaire

**A**U DÉBUT des années 90, le triomphe des marchés sur les États paraissait presque complet. L'effondrement de l'Union soviétique et la chute du mur de Berlin avaient discrédité le rôle de l'État comme levier de commande de la vie économique et politique. Le politologue Frank Fukuyama avait déclaré en 1992 que l'essor de la démocratie et du capitalisme sur toute la planète allait rendre l'Histoire quelque peu «ennuyeuse». Chez les économistes, les marchés, qui étaient déjà portés aux nues, ont encore gagné des points. D'éminents spécialistes plutôt à gauche comme Larry Summers ont reconnu «admirer à contrecœur» les partisans de l'expansion mondiale du libre marché comme Milton Friedman.

Mais Dani Rodrik, économiste à Harvard, n'a pas voulu être de la partie, estimant au contraire que la mondialisation, c'est-à-dire l'intégration économique des pays par le biais du commerce et de la finance, était peut-être allée trop loin. Dans sa monographie parue en 1997, il dénonce le «gouffre béant» entre la vision idyllique de la

mondialisation défendue par les économistes et l'instinct de résistance à la mondialisation développé par de nombreux profanes. Il observe qu'aux États-Unis un «républicain de premier plan» candidat à la présidentielle, Pat Buchanan, venait de mener «une campagne musclée sur fond de nationalisme économique, promettant d'ériger des obstacles au commerce et de limiter plus strictement l'immigration» (des thèmes chers au républicain Donald Trump, qui, deux décennies plus tard, fait campagne pour l'investiture républicaine).

Les mises en garde de Rodrik sur le fait que les avantages du libre-échange étaient plus manifestes pour les économistes que pour le reste des citoyens témoignaient de sa clairvoyance. Son scepticisme à l'égard des bienfaits de la libre circulation internationale des capitaux est une conception désormais très répandue. Sa critique efficace du consensus dit de Washington au sujet des politiques économiques génératrices de croissance a conduit des gouvernements et des organisations inter-

nationales comme la Banque mondiale et le FMI à admettre que, dans ce domaine, les recettes sont multiples. Les travaux de Rodrik ont amplement contribué à populariser la formule selon laquelle «il n'y a pas de recette universelle». «Nous ne comprenions pas à quel point il avait raison», constate David Wessel, ancien journaliste économique du *Wall Street Journal* qui a rejoint le Hutchins Center de la Brookings Institution.

## La tour d'ivoire

Rodrik a fait l'essentiel de sa carrière dans des établissements de l'Ivy League. Après avoir obtenu sa licence à Harvard, puis sa maîtrise et son doctorat à Princeton, il enseigne à Harvard et Columbia.

Né en Turquie, c'est à la réussite professionnelle de son père qu'il doit d'avoir pu entrer à Harvard. Comme de nombreux autres pays dans les années 70, la Turquie pratique une politique de substitution des importations et impose des droits de douane en conséquence. À l'abri de ces barrières commerciales, l'entreprise familiale de stylos-bille devient suffisamment prospère pour que Rodrik puisse envisager d'étudier aux États-Unis. «Je suis le résultat de la politique de substitution des importations», plaisante-t-il.

À propos de sa candidature à Harvard, il raconte qu'il visait une spécialisation dans le génie électrique, ignorant que l'école ne le proposait pas. Mais, comme il l'a écrit depuis, il est tout de même reçu, car l'un des membres du comité des admissions entrevoit sans doute de «minces raisons de croire» à son dossier, malgré les «vigoureuses objections des autres jurés».

Peu après son entrée à Harvard, en 1975, il décide de se spécialiser dans les sciences politiques, tout en prenant l'option économie «sous la pression de son père». Ce dernier «continuait d'espérer que j'irais dans une école de commerce et que je ferais quelque chose d'utile dans la vie». Durant sa dernière année de licence à Harvard, toujours indécis quant à sa future carrière, il pose sa candidature pour six programmes de maîtrise différents, certains en économie et en commerce, d'autres en sciences politiques et en relations internationales. Il opte pour une maîtrise de politique publique à la Woodrow Wilson School de Princeton, dont il garde de très bon souvenirs, mais il se rend compte qu'il ne fait en réalité que «différer sa décision» de choisir entre l'économie et les sciences politiques.

Il se souvient «précisément de ce qui a fait pencher la balance». Un jour, il emprunte à la bibliothèque un exemplaire de chacune des publications phares de ces deux disciplines, *American Political Science Review* et *American Economic Review*. La première était «en anglais, la seconde dans une langue indéchiffrable», c'est-à-dire généreusement truffée d'équations mathématiques dont raffolent les économistes. Il réalise alors qu'«un doctorat en économie lui permettrait de lire les deux revues, tandis qu'un doctorat en sciences politiques l'obligerait à dire adieu à l'économie». C'est ainsi qu'il a «la révélation».

Il est accepté au département d'économie de Princeton en 1982, un an après sa première candidature, «plus par compassion que par conviction». L'un des enseignants de la faculté, Peter Kenen, est l'unique artisan de son admission. Au sein du comité des admissions, certains nourrissaient des doutes sur son niveau en mathématiques, mais Kenen, dont Rodrik a été l'étudiant en maîtrise, réussit à les convaincre de lui donner une chance.

À Princeton, il rédige son mémoire sous la direction de l'éminent Avinash Dixit (voir «Des idées et des jeux» dans l'édition de décembre 2010 de *F&D*). «Je n'ai jamais vu quelqu'un à la pensée plus claire, assure Rodrik. Jamais je n'ai écrit un seul article sans me demander ce que Dixit en aurait pensé.»

Rodrik décroche son premier poste en 1985, à la Kennedy School of Government de Harvard. Hormis quelques passages à Columbia, de 1992 à 1996, et, plus récemment, à l'Institute for Advanced Study de Princeton, il a passé ces trente dernières années à Harvard. C'est donc depuis cette tour d'ivoire qu'il lancera les attaques qui ont fait bouger les lignes de l'économie et l'ont rendu célèbre.

## Le commerce pour cible

L'une des convictions de base de tout économiste est que le libre-échange a des effets positifs. La théorie des échanges montre que, si les pays se spécialisent dans la fabrication de certains produits, puis les échangent en exportant ou en important, ils sont au final plus riches qu'en restant isolés. Mais il y a un hic : quand les États-Unis décident de se spécialiser dans la production de films hollywoodiens plutôt que de textiles, c'est au détriment des ouvriers du secteur textile. Pas de souci, rétorquent les économistes, notre analyse montre que les profits des producteurs de Hollywood compenseront les pertes des ouvriers du textile.

Dans la pratique, cependant, les perdants partagent rarement les bénéfices avec les gagnants (ce que les économistes appellent «redistribution»). Pour Rodrik, «les économistes ont toujours eu tendance à surestimer les bienfaits du commerce tout en prônant sans conviction une nécessaire redistribution». Mais la théorie des échanges montre que «plus les gains nets sont importants, plus il faut de redistribution». «Faire valoir que les gains sont importants alors que le montant redistribué est faible n'a aucun sens.»

Dans sa monographie de 1997 intitulée «Has Globalization Gone Too Far?», Rodrik soulignait que la redistribution n'avait pas été défendue sérieusement et que c'était une des raisons pour lesquelles les économistes et les non-spécialistes n'avaient pas du tout le même avis sur le commerce.

Et il pointait aussi plusieurs autres tensions créées par les échanges internationaux. Pour lui, «le commerce révélait une ligne de fracture profonde entre les groupes ayant les compétences et les capacités requises pour prospérer sur les marchés mondiaux» et ceux qui ne les avaient pas. Ces derniers, s'ils n'étaient pas formés ou éduqués en conséquence, seraient logiquement hostiles au libre-échange. Rodrik mettait également l'accent sur le fait que le commerce «transformait fondamentalement la relation de travail». S'ils sont facilement substituables entre eux d'un pays à l'autre, «les travailleurs sont voués à composer avec une instabilité accrue de leurs revenus et une érosion de leur pouvoir d'achat». Le commerce peut aussi «ébranler la norme implicite» sur laquelle repose la production nationale, quand, par exemple, le travail des enfants dans une entreprise à l'étranger se substitue à celui d'ouvriers américains.

Rodrik concluait que l'effet cumulé de toutes ces tensions pouvait au final «cristalliser de nouvelles divisions de classe» entre gagnants et perdants potentiels du commerce.

Publié par l'Institute for International Economics (l'actuel Peterson Institute), son recueil est désormais l'un des plus gros

succès publiés par le groupe de réflexion. C. Fred Bergsten, directeur et fondateur de l'institut (voir «Un mondialiste américain» dans l'édition de mars 2012 de *F&D*), admet avoir eu l'idée du titre «pour remplacer celui qu'avait choisi Dani, long et technique». Mais le rôle de Bergsten ne s'est pas limité à ce changement. Il a également persuadé le conseil consultatif que la monographie de Rodrik valait la peine d'être publiée, alors que plusieurs membres du conseil refusaient de voir le nom de l'institut associé à une critique du libre-échange.

D'après Rodrik, Bergsten a eu le mérite de plaider sa cause face à une majorité réticente. Mais il salue également une institution à laquelle on n'aurait probablement pas pensé : le FMI. «À ma grande surprise, j'ai bénéficié pendant des années de l'assistance du Fonds.» Son étude de 1997 a d'ailleurs été rédigée en 1995-96, alors qu'il était expert invité au FMI. Le Fonds n'est pourtant pas «précisément l'endroit où l'on imaginerait que sont nées les idées contenues dans mon ouvrage».

## Les contrôles de capitaux

En octobre 1997, à l'Assemblée annuelle organisée dans la RAS de Hong Kong, le FMI a exposé ses arguments en faveur d'un *assouplissement des restrictions au commerce*, mais aussi d'une transition vers un *relâchement des restrictions à la libre circulation des capitaux à travers les frontières*. Dans le premier cas, les économistes parlent de libéralisation (ou convertibilité) du compte courant et, dans le second, de libéralisation du compte de capital (mondialisation financière). Le FMI a demandé aux pays membres de voter une modification des Statuts l'autorisant à surveiller leurs progrès en matière de convertibilité du compte de capital.

À l'époque, plusieurs pays asiatiques étaient secoués par une crise financière que beaucoup attribuaient à la décision de libéraliser les flux de capitaux étrangers. Alors que cette situation rendait l'initiative du FMI assez inopportune, Stanley Fischer, son Premier Directeur général adjoint, n'a pas hésité. Il a déclaré que la libéralisation des mouvements de capitaux était «une étape incontournable sur la voie du développement, qui ne pouvait être évitée et où il fallait s'engager avec ardeur». Fischer a expliqué que cette libéralisation garantissait «aux résidents et aux États d'emprunter et de prêter à des conditions favorables, et que les marchés financiers intérieurs y gagnaient en efficacité, grâce à l'adoption de technologies financières perfectionnées, ce qui assurait une meilleure allocation de l'épargne comme de l'investissement».

Avec Jagdish Bhagwati, un partisan du libre-échange, et Joseph Stiglitz, le lauréat du prix Nobel, Rodrik s'est élevé contre cette mondialisation financière, arguant que les bienfaits évoqués par Fischer étaient peu de choses au regard des risques de volatilité accrue liés aux entrées et sorties de capitaux étrangers : «Les cycles d'expansion-récession ne sont pas un épiphénomène ni un inconvénient mineur des flux de capitaux; ils sont le fond du problème.»

Rodrik était également sceptique quant à l'idée que le déplacement des capitaux à long terme vers les pays qui en avaient le plus besoin s'accompagnait d'effets positifs. Il s'est opposé au FMI, qui répétait avec insistance que le compte de capital pouvait être libéralisé «de manière ordonnée et moyennant un renforcement de la réglementation prudentielle des pratiques financières», ce qui, selon lui, relevait davantage des manuels d'économie que de la réalité. «Le temps n'est pas encore venu

d'inscrire la convertibilité du compte de capital dans les Statuts du FMI», conclut-il. «Rien ne prouve que cela résoudrait un seul de nos problèmes, et nous avons en revanche des raisons de penser que le remède serait pire que le mal.»

Le fait est que, deux décennies plus tard, l'heure n'est toujours pas venue de libéraliser le compte de capital. Un nombre croissant d'éléments montrent que les bienfaits sont difficiles à établir, alors que ses coûts sont indiscutables. En 2006, une étude importante dont Kenneth Rogoff, alors économiste en chef du FMI, était le coauteur n'avait guère trouvé de confirmation qu'un pays améliorerait ses résultats économiques en autorisant la libre circulation des capitaux. Une autre étude constatait que les capitaux étrangers accentuaient la volatilité dans les pays en développement. Raghuram Rajan, qui a succédé à Rogoff au FMI, a montré que les pays en croissance rapide s'appuyaient moins que les autres, et non plus, sur les capitaux étrangers. En 2009, Rodrik lui-même écrivait dans *IMF Staff Papers*, la revue publiée par le FMI, que, s'agissant des flux de capitaux étrangers, «le mieux pouvait être l'ennemi du bien» et que, «selon le contexte et le pays, la politique la plus avisée pouvait tout aussi bien consister à maîtriser les entrées de capitaux étrangers qu'à les encourager» (encadré 1).

## La mort du consensus

En 1989, John Williamson, de l'Institute for International Economics, a dressé une liste de dix mesures qui, selon lui, résu-mait le consensus des principales organisations internationales sur ce qu'il fallait faire pour déclencher la croissance. L'expression «consensus de Washington» (ou «programme néolibéral») désignait alors une orientation générale en faveur de solutions de croissance fondées sur le marché.

Rodrik a déclaré : «Quand j'ai commencé à m'attaquer au consensus de Washington, je pensais faire ce qui s'imposait.» Dans une série d'articles et d'ouvrages rédigés dans les années 90 et la

Encadré 1

### Réglementation financière mondiale : moins = plus

La crise financière mondiale a jeté un violent coup de projecteur sur les effets des flux de capitaux internationaux et suscité des appels en faveur d'une meilleure réglementation financière mondiale. Dani Rodrik est naturellement très isolé quand il estime qu'«une réglementation financière mondiale n'est ni faisable, ni prudente, ni souhaitable» (*The Economist*, 12 mars 2009). D'après lui, les formes de réglementation financière envisageables devraient être déterminées au cas par cas; elles dépendent notamment du choix de chaque pays de privilégier soit la stabilité, soit l'innovation financière. La réglementation de l'effet de levier, la fixation des normes de fonds propres et la supervision des marchés financiers devraient «de toute évidence incomber aux autorités nationales». Les établissements financiers mondiaux devraient se conformer à ces règles nationales, tout comme les fabricants mondiaux de produits doivent respecter des règles de sécurité qui diffèrent selon les pays. «L'économie mondiale sera bien plus stable et prospère si l'on applique un mince couche de coopération internationale à un solide substrat de réglementation nationale au lieu de tenter d'édifier un cadre réglementaire et prudentiel ambitieux.»



décennie suivante, il a formulé trois critiques à l'égard du consensus. Premièrement, la croissance résultait souvent de «solutions éclectiques» panachant libre jeu du marché et État. Deuxièmement, elle était souvent déclenchée par un seul changement ou un petit nombre de changements et n'impliquait pas une longue liste de réformes à entreprendre. Troisièmement, les chemins menant à la croissance étaient multiples, et la solution ne résidait donc pas dans une combinaison unique d'institutions et de réformes.

Rodrik a cité de multiples exemples de secteurs qui prospéraient dans de nombreux pays en s'appuyant à la fois sur le marché et sur l'État. «Rien ne prédispose naturellement le Costa Rica à fabriquer des semiconducteurs», explique-t-il. Pourtant, l'État «a fait venir Intel précisément pour cela». D'après Rodrik, l'histoire dément l'affirmation selon laquelle les États ne pourraient pas attirer des gagnants : «Quand des économistes disent cela, ils se révèlent vraiment, pour l'essentiel, de piètres spécialistes des sciences politiques.» Le plus important consiste à «concevoir des institutions ... permettant aux gouvernants de se débarrasser des perdants».

S'appuyant sur des études de cas détaillées d'autres universitaires, Rodrik donne des exemples de la «rapidité avec laquelle un pays peut connaître une poussée de croissance». À Maurice, le coup de pouce a été donné par la création d'une zone franche industrielle; en Chine, par l'introduction d'un système de responsabilité des ménages et d'un double système de prix; en Inde, par le changement d'attitude des autorités, d'abord très hostiles, puis devenues favorables à l'entrepreneuriat. Autant de cas où la transition vers une croissance plus soutenue n'a donc pas nécessité une longue liste de mesures. Les pays peuvent doper leur croissance en identifiant les «obstacles contraignants» et en les supprimant par des «interventions judicieuses mais relativement mineures» (encadré 2).

D'après Rodrik, les études de cas montraient également que les changements de politique économique qui relançaient la croissance avaient très peu de points en commun et que différents chemins pouvaient conduire à la croissance. En outre, l'expérience de pays déjà riches (nombreux pays européens, Japon, États-Unis) prouvait que la prospérité pouvait être le résultat d'institutions et de politiques différentes. Les pays dont la richesse s'était accrue récemment, en majorité en Asie de l'Est, «avaient tracé leur propre voie et n'étaient pas des élèves modèles du néolibéralisme. Leur situation aurait été bien moins enviable si leur chemin avait croisé celui du consensus de Washington. La Chine s'en serait moins bien sortie si elle avait été contrainte d'entamer son processus de croissance avec un prêt à l'ajustement structurel de la Banque mondiale.»

Aujourd'hui, «le consensus de Washington est moribond, remplacé par une approche nettement plus réaliste qui admet la nécessité de moins rechercher le consensus et de privilégier beaucoup plus l'expérimentation».

## La révolution est terminée

Quand Andrei Shleifer croisait son collègue Rodrik dans les couloirs de Harvard, il lui demandait souvent : «Comment va la révolution?» Si l'on pouvait avoir quelques doutes sur la réponse en 1985, à l'époque où Rodrik débutait à Harvard, trois décennies plus tard, il est clair que la révolution a réussi.

### Encadré 2

#### Établir le bon diagnostic

Avec les économistes Ricardo Hausmann et Andrés Velasco, Dani Rodrik a proposé le Diagnostic de croissance, un cadre destiné à aider les pays à choisir les réformes qui amèneront de la croissance. Comme l'écrivaient les trois hommes dans un article paru dans *F&D* en mars 2006, il faut identifier quelques-uns des obstacles à la croissance et s'efforcer de les lever, plutôt que de s'attaquer à une longue «liste de réformes nécessaires». Appliquant leur méthode au cas d'El Salvador, ils ont établi que l'obstacle contraignant n'était pas une pénurie d'épargne, mais une «pénurie d'idées» : le pays a assisté au déclin de ses secteurs traditionnels (coton, café, sucre), sans qu'aucune idée nouvelle ne surgisse concernant d'autres secteurs d'investissement porteurs. En l'occurrence, ils ont donc conseillé à El Salvador de «centrer sa stratégie de développement sur la promotion de l'esprit d'entreprise et la création de nouveaux secteurs d'activité». Le cadre des diagnostics de croissance a été utilisé par la Banque mondiale et le FMI comme appoint à l'élaboration de stratégies de croissance. Les services du FMI l'ont ainsi appliqué à la Tunisie en 2016, d'où il est ressorti que l'obstacle à la croissance tunisienne résidait moins dans les goulets d'étranglement infrastructurels ou la pénurie de capital humain que dans l'accès insuffisant au crédit.

Ses avertissements concernant les travers du commerce et les divisions de classe qu'il peut créer font désormais l'unanimité ou presque. En avril 2016, Larry Summers, enseignant à Harvard et ex-Secrétaire américain au Trésor, écrivait dans le *Financial Times* : «Le fondement de la révolte contre l'intégration mondiale ... n'est pas l'ignorance. C'est l'impression, pas totalement infondée, qu'il s'agit d'un projet mis en œuvre par et pour les élites et ne faisant guère de cas des intérêts des citoyens ordinaires.»

Aujourd'hui, la circonspection de Rodrik à l'égard de la mondialisation est partagée par le plus grand nombre, y compris au FMI. Pour Jonathan Ostry, Directeur adjoint au FMI et responsable de l'étude récente sur les flux de capitaux, «le fait que Dani puisse enfin débattre de manière constructive avec le FMI sur la conception du contrôle des capitaux est le résultat de sa persévérance autant que de la flexibilité de l'institution».

Les critiques dont le consensus de Washington a été la cible ont conduit les organisations internationales à faire preuve de plus d'humilité quand elles prodiguent leurs conseils sur les stratégies de croissance. Rodrik a observé que le document sur ce sujet publié par le FMI en 2013 était un «plaidoyer pour une analyse et des recettes adaptées à chaque contexte, dont je ne peux que me réjouir».

Rodrik lui-même semble plus admiratif de la profession qu'il a souvent critiquée. Après deux ans passés à l'Institute for Advanced Study, où ses collègues étaient spécialistes de diverses sciences sociales, il a décidé de rentrer dans le rang. Son nouvel ouvrage, *Economics Rules*, sélectionné par le *Financial Times* pour le prix du meilleur livre, assure aux non-spécialistes de la discipline que, «si le travail des économistes mérite largement nos critiques, il mérite souvent aussi d'être salué». ■

*Prakash Loungani est Chef de division au Département des études du FMI.*

# Une pause dans l'essor africain?

Steven Radelet

**L'avenir de la région est loin de dépendre des seules fluctuations des cours des produits de base**

**L**ES PROGRÈS rapides de l'Afrique sont-ils terminés? Durant les deux dernières décennies, de nombreux pays du continent ont changé de trajectoire et considérablement avancé en matière de revenus, de lutte contre la pauvreté, de santé et d'éducation. Mais l'optimisme récent semble avoir déjà été balayé par une vague de pessimisme. Les cours des produits de base ont chuté, l'économie mondiale ralentit, et la croissance est en panne dans plusieurs pays d'Afrique subsaharienne. Si les dernières avancées étaient uniquement dues aux produits de base, l'horizon pourrait être assez sombre.

La réalité est toutefois plus complexe, et les perspectives, en particulier à long terme, plus variées que ce que l'on suggère souvent aujourd'hui. Bon nombre de pays doivent surmonter certaines des épreuves les plus difficiles qu'ils aient eu à passer depuis au moins dix ans, et même une bonne gestion ne leur garantira pas des avancées rapides dans les toutes prochaines années. Ailleurs, en revanche, notamment chez les importateurs de pétrole aux recettes d'exportation plus diversifiées, la croissance demeure relativement vigoureuse. Si les cours élevés des produits de base ont aidé plus d'un pays, les progrès

du développement qui ont pu être observés au cours des deux dernières décennies reposaient sur des atouts plus fondamentaux qui devraient perdurer : amélioration de la gouvernance et de la gestion des politiques, arrivée au pouvoir et aux affaires d'une nouvelle génération compétente, etc.

Pour gérer le ralentissement mondial, et d'autres menaces grandissantes comme le changement climatique, il faudra des dirigeants déterminés, agissant avec fermeté et prenant des décisions difficiles. Globalement, la croissance devrait ralentir dans les toutes prochaines années, mais, à long terme, les perspectives de progrès continus du développement dans un large nombre de secteurs restent solides dans beaucoup de pays de la région, surtout ceux qui diversifient leur économie, améliorent leur compétitivité et poursuivent le renforcement de la gouvernance institutionnelle.

## Deux décennies de progrès

Dans une majorité de pays au moins, le ralentissement observé depuis peu succède à deux décennies de progrès soutenu, qui se sont illustrées au milieu des années 90 par une accélération de



Participants au raid VTT Absa Cape Epic, Le Cap, Afrique du Sud.



la croissance, une hausse des revenus, un recul de la pauvreté, une amélioration généralisée de la santé et de l'éducation et divers autres bienfaits du développement (graphique 1). Depuis 1995, le PIB africain a augmenté d'en moyenne 4,3 % par an, soit exactement 3 points de plus que durant les deux décennies précédentes. Mais il serait faux de croire que les progrès ont été aussi rapides partout. Les disparités étaient considérables : la moitié des pays de la région ont progressé, les autres évoluant peu. Dans les vingt pays (hors exportateurs de pétrole) où la croissance a le plus augmenté, le PIB s'est accru en moyenne de 5,8 %, et le revenu réel par habitant a plus que doublé. Ailleurs, en revanche, la croissance a été bien plus lente, et le revenu par habitant a même baissé dans huit pays. Certains écarts sont flagrants : au Rwanda, le revenu réel par habitant a plus que doublé, tandis qu'il chutait de 30 % au Zimbabwe.

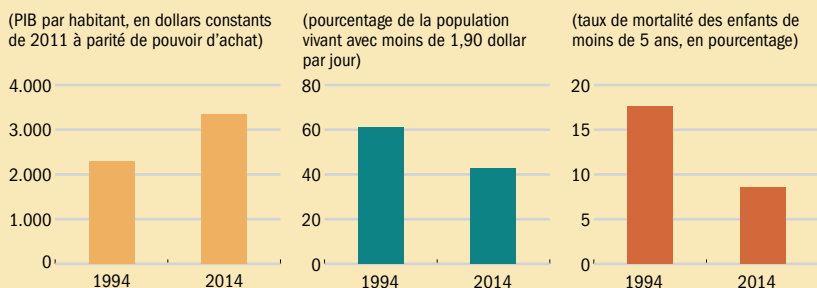
Là où la croissance s'est accélérée, la pauvreté a fini par amorcer un recul. La part de la population vivant dans l'extrême pauvreté (avec moins de 1,90 dollar par jour en prix constants de 2011) est passée de 61 % à 43 % entre 1993 et 2012, soit une chute de près de 1 point par an sur deux décennies. Dans certains pays (au Sénégal, par exemple), la pauvreté a encore plus reculé; dans d'autres (en République démocratique du Congo), pas du tout.

En matière de santé, les progrès ont été encore plus spectaculaires. Depuis le milieu des années 90, la mortalité des enfants de moins de 5 ans a été divisée par plus de deux (de 17 % à 8 %). Fait remarquable, *tous les pays* subsahariens ont vu leur mortalité infantile diminuer ces vingt dernières années. Le nombre de décès par paludisme a baissé de moitié, et la mortalité liée au VIH/sida et à la tuberculose, d'un tiers. Plus des trois quarts des enfants d'âge primaire sont scolarisés, contre à peine 50 % dans les années 80. Plus des deux tiers des filles terminent désormais leurs études primaires : à l'âge adulte, leurs revenus potentiels seront

Graphique 1

## Deux décennies de progrès du développement

En Afrique subsaharienne, les revenus ont augmenté et la pauvreté a reculé, tout comme la mortalité infantile.



Source : Banque mondiale, Indicateurs du développement dans le monde.

plus élevés et, facteur tout aussi important, elles auront moins d'enfants, qui seront en meilleure santé et plus instruits (voir l'article «Femmes au volant» dans ce numéro). Premices d'un renforcement du capital humain, ces tendances sont de bon augure.

La reprise qui a permis à certains pays d'aller de l'avant reposait essentiellement sur quatre piliers.

Premièrement, *la gouvernance s'est nettement améliorée*, dans une majorité de pays au moins. D'après le laboratoire d'idées américain Freedom House, le nombre de démocraties électives africaines a grimpé d'à peine 4 en 1990 à 23 actuellement. La démocratie s'est accompagnée de progrès en matière de gouvernance, avec plus





Artistes réalisant une fresque sur le mur de l'ambassade du Canada, Accra, Ghana.

de libertés politiques, moins de violence, un meilleur respect de l'état de droit, des institutions publiques plus solides, un environnement plus favorable à l'entreprise et moins de corruption. Loin d'être parfaites, les nouvelles démocraties affichent cependant des résultats plus honorables en termes de qualité de la gouvernance, dont témoignent les *Indicateurs de la gouvernance dans le monde* publiés par la Banque mondiale. En 2014, les 23 démocraties subsahariennes se classaient en moyenne dans le 42<sup>e</sup> centile (devant l'Inde et la Chine), tandis que les pays non démocratiques se trouvaient au 19<sup>e</sup> (graphique 2). Parmi ces derniers, un petit nombre ont amélioré leur gouvernance, mais ils sont plutôt l'exception à la règle.

Deuxièmement, *les dirigeants et responsables politiques compétents sont plus nombreux*. Une nouvelle génération de gestionnaires, techniciens et entrepreneurs arrive aux commandes des organismes publics, des organisations de la société civile et des entreprises privées. Les responsables des banques centrales et des ministères clés sont bien mieux formés, plus expérimentés et plus capables que leurs prédécesseurs d'il y a vingt ans.

Troisièmement, et logiquement, *les politiques économiques et sociales se sont largement améliorées*. La gestion macroéconomique est bien plus efficace, avec des taux de change plus souples, une inflation et des déficits budgétaires plus faibles et des niveaux plus élevés de réserves en devises. Le contrôle étatique s'est fait moins strict, au profit de systèmes économiques plus à l'écoute du marché. Les gouvernants ont corrigé de multiples distorsions qui freinaient la croissance, avec à la clé une plus grande ouverture aux échanges, un éventail de choix plus large pour l'achat des intrants et la vente des produits agricoles, et une diminution des formalités et du coût des affaires. Ce sont, entre autres, tous ces progrès qui ont permis à de nombreux pays de mieux résister aux chocs graves que l'on a

connus récemment, comme la crise alimentaire de 2007 et la crise financière mondiale de 2008–09.

Quatrièmement — mais cette condition essentielle est en train de changer —, *le contexte économique mondial a été globalement favorable pendant les vingt dernières années ou presque*. Le commerce s'est développé à un rythme soutenu, donnant accès aux technologies et aux idées nouvelles, tandis que les marchés s'agrandissaient. Pour bon nombre de pays, la Chine est devenue simultanément un grand marché d'exportation et une source d'investissements majeure. Les taux d'intérêt étant bas, les prêts destinés aux projets d'infrastructure sont devenus plus abordables. En outre, de 2002 à 2014, la hausse des cours des produits de base a avantagé les principaux exportateurs de pétrole (Angola, Ghana, Nigéria, République du Congo, etc.) et d'autres exportateurs de ressources comme le Libéria, la Namibie et la Zambie. Bien qu'elle n'ait pas profité à tous les pays (la majorité des pays africains ont été pénalisés en tant qu'importateurs de pétrole, et beaucoup n'ont constaté que de modestes variations des prix des produits principaux), elle a tout de même soutenu l'activité économique d'une grande partie de la région.

En plus de ces quatre facteurs clés, l'aide extérieure a joué un rôle secondaire mais important, en particulier dans le domaine de la santé, en contribuant à sauver des millions de vies grâce à des programmes qui ont élargi l'accès aux vaccins, amélioré la santé infantile et fait reculer des maladies comme la tuberculose, le paludisme et le VIH/sida. Et la grande majorité des travaux universitaires de ces dernières années montre qu'elle a aussi contribué à accélérer la croissance et fortifier la démocratie dans certains pays, en particulier depuis le milieu des années 90 (Arndt, Jones et Tarp ont publié en 2015 une excellente synthèse de ces recherches).



L'idée selon laquelle la rapide montée en puissance de l'Afrique est exclusivement liée à l'envolée des cours des produits de base est trop simpliste. Elle néglige le fait que l'accélération de la croissance remonte à 1995, soit sept ans avant le boom des cours, que les effets des cours ont singulièrement varié selon les pays (et ont été négatifs pour les importateurs de pétrole), et que des changements de gouvernance, de dirigeants et de politiques ont été des leviers essentiels du renouveau. Cette conception plus large des moteurs du progrès est cruciale pour l'évaluation des perspectives du continent : l'avenir à long terme des pays subsahariens ne dépendra pas uniquement des caprices des marchés des produits de base, mais aussi de l'efficacité avec laquelle ce défi et d'autres seront gérés.

## Une conjoncture agitée

Mais le contexte mondial a considérablement évolué, et de nombreux pays doivent surmonter certaines des plus redoutables épreuves qui se soient présentées depuis une dizaine d'années. La croissance s'est ralentie de manière sensible partout dans le monde, y compris sur plusieurs marchés d'exportation importants. L'essoufflement a été très marqué en Europe, et la reprise économique américaine demeure modeste. La décélération de la croissance est allée de pair avec celle des échanges : le commerce mondial s'est accru de près de 7 % l'an entre 1998 et 2007, mais le rythme a diminué de plus de moitié depuis 2012, à 3 % à peine.

Plus important peut-être, la croissance chinoise est tombée à environ 6 %, très au-dessous du rythme de ces dernières années. Les échanges entre la Chine et l'Afrique subsaharienne avaient explosé, passant de moins de 20 milliards de dollars en 2003 à plus de 170 milliards de dollars en 2013, mais la croissance chinoise s'est essoufflée, et les efforts du pays pour privilégier son économie nationale ont entraîné un net ralentissement du commerce avec l'Afrique, voire sa contraction notable dans le cas de certains pays comme l'Afrique du Sud, l'Angola, la Guinée équatoriale, la République du Congo et la Zambie, qui sont les principaux partenaires commerciaux de la Chine. Tous les changements ne sont pas négatifs : la hausse rapide des salaires chinois crée de nouveaux débouchés pour les produits manufacturés africains. Mais les relations avec le partenaire chinois se redessinent rapidement, et il sera indispensable de bien les gérer pour assurer la croissance à long terme dans de nombreux pays africains (voir « Un cap décisif » dans ce numéro).

Avec le ralentissement de la croissance, les cours des produits de base ont chuté. Les cours du maïs, du cuivre et du coton ont tous perdu plus de 20 % depuis 2013, et ceux du minerai de fer et du pétrole, plus de la moitié. Ces mouvements ont eu des effets très divers sur les recettes d'exportation, les recettes budgétaires, l'investissement, l'emploi, les taux de change et les réserves en devises. Ils sont particulièrement prononcés dans les pays producteurs de pétrole (Angola, Nigéria, République du Congo, etc.) et exportateurs de minerai de fer (Afrique du Sud, Libéria, Sierra Leone), de cuivre (Afrique du Sud, République du Congo, Zambie) et de diamants (Afrique du Sud, Botswana, Namibie).

En conséquence, la croissance subsaharienne a ralenti de 5 % en 2014 à 3,5 % en 2015, et le FMI table sur un taux modéré de 3 % en 2016. Une fois encore, les disparités sont importantes : certains pays sont durement touchés, alors que d'autres bénéficient des variations de prix (graphique 3). Ce sont les exportateurs de pétrole dont la croissance a le plus souffert, avec les producteurs de minerai de fer, de cuivre et de diamants. L'Afrique du Sud, l'un des moteurs économiques de la région, a été victime de la sécheresse,

d'une chute des prix d'exportation et d'une intensification des luttes politiques; aujourd'hui, son taux de croissance avoisine 1 %. Au Nigéria, l'autre puissance régionale, la transition politique réussie de l'an dernier a été immédiatement suivie de problèmes liés à la forte chute des prix du pétrole, à l'accentuation des déséquilibres budgétaires et commerciaux et à la riposte hésitante des autorités. L'Angola, le Libéria et la Zambie ont été également très pénalisés.

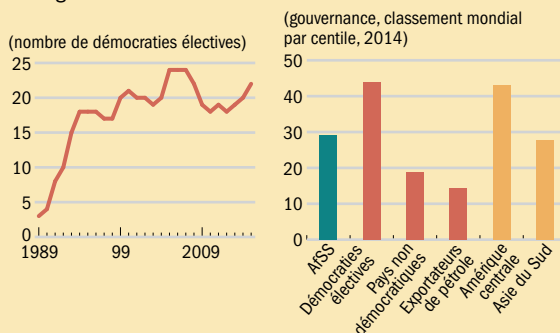
Mais la plupart des pays d'Afrique subsaharienne importent du pétrole et, dans ces pays, la chute des cours a donc eu des effets positifs. Certains, comme la Côte d'Ivoire, ont profité à la fois de la hausse des prix d'exportation (en l'occurrence du cacao) et de la baisse des prix d'importation. De même, dans les nombreux pays importateurs de produits alimentaires, le recul des cours du riz, du blé et d'autres denrées a été bénéfique. L'impact sur les prix d'exportation a été moins sensible dans les pays aux exportations plus diversifiées, où l'évolution des cours a aussi présenté certains avantages à l'importation. Le Kenya, le Mozambique, l'Ouganda, le Rwanda et la Tanzanie devraient toujours connaître une croissance d'au moins 5 % cette année.

D'autres défis à long terme attendent toutefois les pays de la région, à commencer par l'insuffisance des infrastructures

Graphique 2

### Sur la bonne voie

La démocratie a gagné du terrain en Afrique subsaharienne, et la gouvernance s'est améliorée.

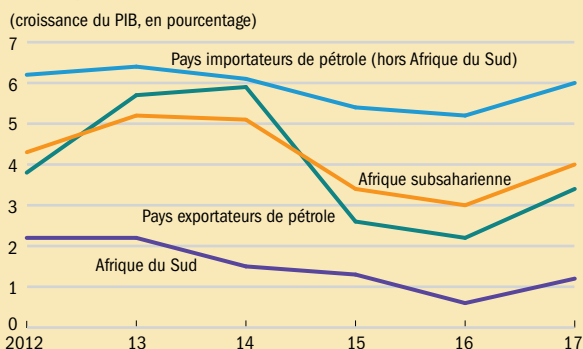


Sources : Freedom House, *Freedom in the World—Electoral Democracies*; Institut de la Banque mondiale, *Indicateurs de la gouvernance dans le monde*.  
Note : AFSS = Afrique subsaharienne.

Graphique 3

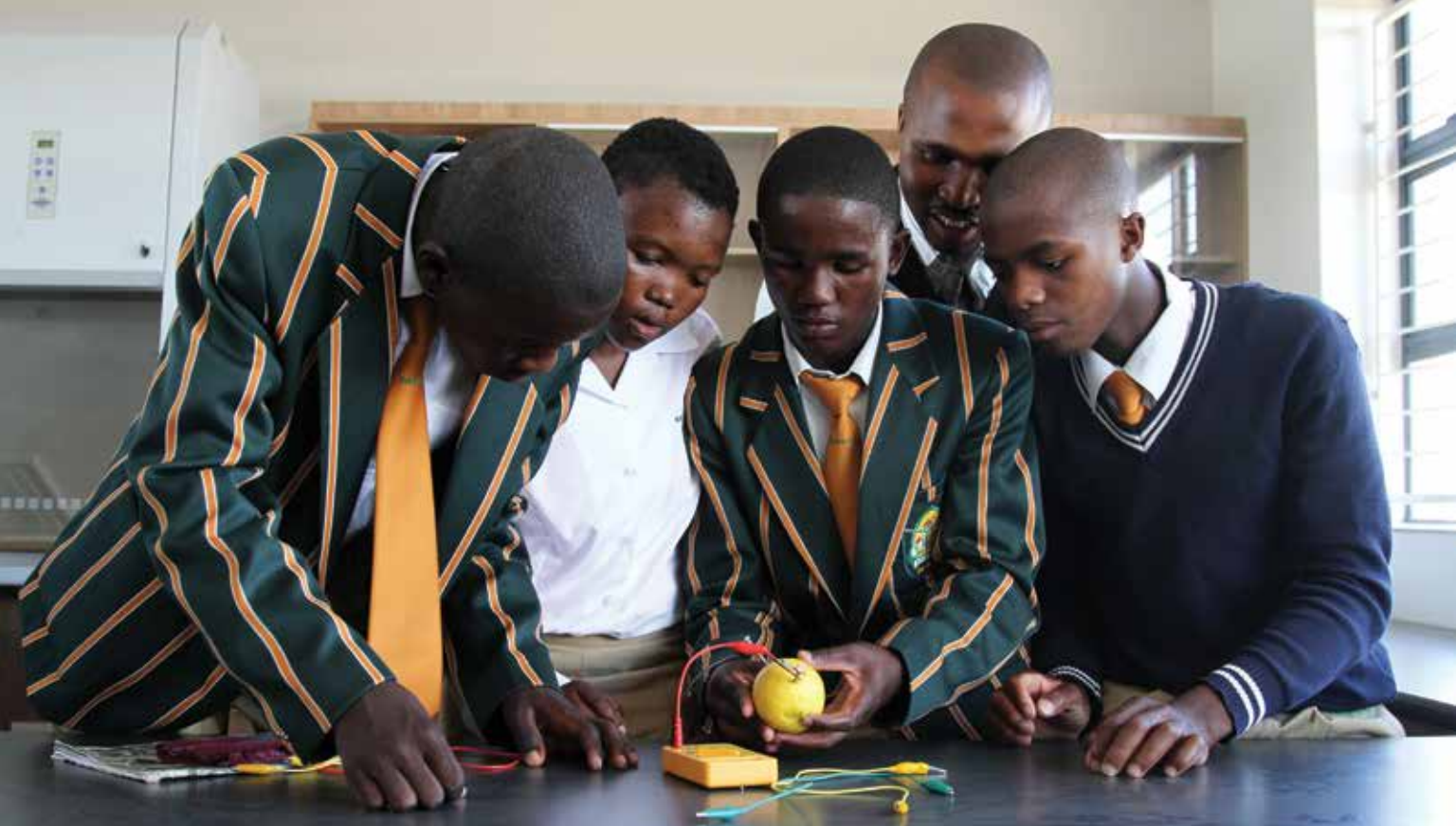
### Ralentissement

La croissance africaine a ralenti, mais les disparités entre pays sont importantes.



Source : FMI, *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne*, mai 2016. Les chiffres indiqués pour 2016 et 2017 sont des projections.





Étudiants effectuant une expérience scientifique, Mvezo, Afrique du Sud.

liées à l'énergie, aux routes et à l'eau (voir l'article «Un obstacle à la croissance» dans ce numéro). D'après des chercheurs de la Banque mondiale, les carences d'infrastructures amputent la croissance africaine de plus de 2 points par an. En zone rurale, un tiers seulement des Africains vivent à moins de deux kilomètres d'une route praticable en toute saison, contre deux tiers ailleurs. Et même si de nombreuses régions disposent de ressources en eau abondantes, l'absence de systèmes de stockage et d'irrigation constitue un frein à l'activité économique. Avec le changement climatique, les effets de ces carences ne feront que croître.

Les transitions démographiques sont une autre grande épreuve pour le continent. Sa population devrait augmenter de 965 millions en 2016 à 2,1 milliards en 2050. À elle seule, la population nigériane pourrait plus que doubler et atteindre 400 millions de personnes. En zone urbaine, l'accroissement sera particulièrement rapide, ce qui posera des problèmes considérables de création d'emplois, d'infrastructures, d'éducation, de santé et de production agricole. Mais les changements démographiques peuvent aussi être une chance : l'histoire montre que l'augmentation de la population n'est pas nécessairement un obstacle à la croissance. Des populations urbaines et d'âge actif plus nombreuses et une hausse du taux d'activité des femmes sont autant de possibilités de développer l'industrie manufacturière et les services, comme on l'a souvent vu en Asie ces dernières décennies, surtout si elles s'accompagnent d'investissements dans les infrastructures et l'éducation.

Le défi le plus délicat sera peut-être le changement climatique. En Afrique subsaharienne, les températures devraient grimper de 1,5 à 3 degrés d'ici 2050, tandis que les cycles météorologiques, les températures et la pluviométrie devraient devenir plus irréguliers. Cela aura d'innombrables conséquences, y compris une élévation du niveau de la mer dans les zones côtières, une baisse des nappes phréatiques, une fréquence accrue des tempêtes et divers problèmes sanitaires. Le pire effet sera sans doute le coup porté à la production

et à la productivité du travail dans l'agriculture, la principale source de revenu en Afrique, en particulier pour les pauvres.

### La route à suivre

Ces défis mettront à rude épreuve les compétences de la nouvelle génération de dirigeants africains. Mais, là encore, les effets seront probablement très disparates : les pays dont les exportations sont les plus diversifiées seront sans doute les moins touchés, contrairement aux pays tributaires de quelques produits et dont la gouvernance est médiocre. Pour que la dynamique de progrès perdure à long terme malgré la conjoncture difficile, il faut agir sur quatre fronts.

Premièrement, une gestion macroéconomique avisée s'impose. Comme le creusement des déficits commerciaux accentue la pression sur les réserves et sur les monnaies, les autorités sont tentées de stabiliser artificiellement les taux de change. Des taux parallèles commencent à être observés dans plusieurs pays. Mais, dans la mesure où les cours des produits de base devraient rester bas, persister à vouloir des taux de change fixes risque de se traduire au final par des ajustements plus lourds et plus exigeants. Malgré les difficultés, les pays doivent laisser leur monnaie se déprécier pour encourager les exportations, décourager les importations et maintenir le niveau des réserves. Dans le même temps, les déficits budgétaires se creusent et, les possibilités d'emprunt étant limitées, des arbitrages difficiles sont inévitables. Fondamentalement, il s'agit de pouvoir mobiliser des ressources intérieures et de doper les recettes fiscales, afin de maîtriser les déficits tout en finançant des investissements cruciaux dans les réseaux routiers, l'énergie, les écoles et les dispensaires. Les montants en jeu sont considérables : à l'échelle de l'Afrique subsaharienne, chaque hausse de 1 point des recettes mesurées en pourcentage du PIB rapporte 17 milliards de dollars supplémentaires par an. Certains pays pourraient avoir intérêt à emprunter pour compléter leurs recettes intérieures, en

particulier pour des projets d'infrastructures prioritaires. Mais le fardeau de la dette s'alourdit, les taux d'intérêt grimpent, et les marges sur les obligations souveraines africaines s'envolent, freinant le recours à de nouveaux emprunts.

Deuxièmement, les pays doivent s'employer très activement à diversifier leur économie pour moins dépendre de leurs produits de base. Ils doivent créer un environnement plus propice à l'investissement privé dans la transformation des produits agricoles, l'industrie manufacturière et les services (la saisie informatique, par exemple), autant de secteurs qui peuvent doper la création d'emplois, accélérer la croissance à long terme, faire reculer la pauvreté et réduire la vulnérabilité à la volatilité des cours.

Si les chocs des cours des produits de base ont autant d'effets, c'est *précisément* parce que les économies ne sont pas assez diversifiées. La démarche exacte variera selon les pays, mais la première étape sera d'accroître la productivité agricole, de créer des services de vulgarisation plus efficaces, d'améliorer les routes vers les marchés, de veiller à ce que les prix et les droits de douane ne pénalisent pas les agriculteurs et d'investir dans de nouvelles variétés de semences et d'engrais. Il sera indispensable d'investir également dans l'énergie, les réseaux routiers et l'eau. Comme en Asie de l'Est, il faudrait que les autorités coordonnent l'investissement public dans les infrastructures, par exemple les corridors, les parcs et les zones proches des agglomérations pour que les entreprises bénéficient d'un meilleur accès à l'électricité, d'une réduction des coûts de transport et d'une main-d'œuvre de proximité, ce qui peut considérablement réduire les coûts de production. Pour financer ces investissements, une politique avisée combinant un recours prudent à l'emprunt et une stimulation des recettes intérieures sera nécessaire. Par ailleurs, le coût de base de la pratique des affaires reste élevé dans de nombreux pays. Pour aider les entreprises à être compétitives, les pouvoirs publics doivent abaisser les droits de douane, alléger les formalités et supprimer les obstacles réglementaires inutiles qui freinent le développement. Il est temps de tailler dans les charges des entreprises pour les aider à faire face à la concurrence intérieure, régionale et mondiale.

Troisièmement, les progrès spectaculaires de l'Afrique ne seront durables qu'avec des systèmes d'éducation et de santé solides. L'augmentation des taux de scolarisation et d'achèvement des études, surtout chez les filles, est un bon début, mais la qualité de l'enseignement pêche à différents niveaux : cursus dépassés, installations inadaptées, mauvaise formation des maîtres, contrôle insuffisant par les autorités locales, absentéisme des enseignants, dont les rémunérations sont médiocres. Dans les années à venir, il faudra que la qualité progresse considérablement afin que les élèves, en particulier les filles, puissent acquérir les compétences requises pour devenir des travailleurs productifs. De même, les systèmes de santé sont toujours fragiles, sous-financés et surchargés, comme l'a si clairement démontré l'épidémie récente d'Ébola (voir l'article «L'après-Ébola» dans ce numéro). Il faut prendre des mesures énergiques pour améliorer l'accès aux structures de soins, former les prestataires, favoriser la fourniture de services de base et renforcer plus largement les systèmes de santé.

Quatrièmement, pour que la dynamique de progrès s'inscrive dans le long terme, il est indispensable de renforcer les institutions de bonne gouvernance et d'approfondir la démocratie. La transformation opérée ces vingt dernières années pour rompre avec une pratique autoritaire du pouvoir est remarquable, mais demeure

incomplète. Il faut un meilleur système de contre-pouvoirs, s'appuyant sur des appareils législatifs et judiciaires plus efficaces, une transparence et une responsabilisation accrues et un renforcement de la participation citoyenne pour permettre à l'Afrique de continuer sur la voie du progrès. Certains pays non démocratiques ont obtenu de bons résultats, mais la majorité des régimes autoritaires ont des bilans désastreux en matière de gouvernance.

Enfin, la communauté internationale a un rôle essentiel à jouer. L'aide extérieure a contribué aux progrès rapides, et son maintien aidera les pays à atténuer les effets du ralentissement en cours. Des engagements plus importants et à plus long terme sont nécessaires, en particulier en faveur des pays qui ont amélioré leur gouvernance et démontré leur détermination à progresser. Dans la mesure du possible, un appui budgétaire direct aidera les pays les plus pénalisés par les chocs des prix des produits de base à prendre des mesures d'ajustement. En outre, les concours des donateurs (si possible sous forme de dons ou de prêts bonifiés) destinés à financer des infrastructures contribueront à jeter les bases d'une croissance et d'une prospérité durables. Le moment serait donc mal choisi pour que les pays riches se replient sur eux-mêmes et érigent des barrières commerciales. Ils devraient plutôt encourager la poursuite des progrès et de la diversification économique en réduisant les obstacles qui gênent le commerce des produits en provenance des pays africains les moins développés.

La conjoncture économique mondiale pousse au pessimisme, mais il est évidemment toujours facile de céder à cette tentation. La plupart des analyses concernant les perspectives de l'Afrique étaient négatives au milieu des années 90, alors que de nombreux pays amorçaient un changement de cap et une reprise. Et les observateurs étaient encore pessimistes pendant la crise alimentaire mondiale de 2007 et la crise financière mondiale de 2008-09. Pourtant, contre toute attente, bon nombre de pays de la région ont réussi une transformation remarquable.

Avec le ralentissement mondial actuel, des temps difficiles s'annoncent. Dans les toutes prochaines années, la croissance restera sans doute modérée dans toute la région, et les progrès du développement seront probablement plus lents. Dans certains pays, surtout ceux qui dépendent d'un petit nombre de produits de base, le ralentissement pourrait être assez notable. Les gouvernants n'obtiendront peut-être pas tout de suite une croissance rapide, mais ils peuvent largement contribuer à maîtriser le ralentissement et renforcer les bases nécessaires à un progrès durable. Les efforts qui sont engagés pour améliorer la gouvernance en profondeur, le renforcement des capacités et une génération de dirigeants prometteurs sont de bon augure à moyen terme.

Si leur action est concertée et leurs dirigeants courageux, attendons-nous à ce que de nombreux pays africains continuent d'avancer à grands pas sur la voie du développement au cours des deux prochaines décennies et de réduire la pauvreté, d'améliorer la gouvernance et d'accroître leur prospérité. ■

*Steven Radelet dirige le programme de développement mondial humain de l'Edmund A. Walsh School of Foreign Service de l'université de Georgetown; il est l'auteur de The Great Surge: The Ascent of the Developing World.*

---

#### Bibliographie :

Arndt, Channing, Sam Jones, and Finn Tarp, 2015, "What Is the Aggregate Economic Rate of Return to Foreign Aid?" World Bank Economic Review, July, p. 1-29.

# Un changement de cap s'impose

**Face aux fortes tensions qu'ils subissent, les pays d'Afrique subsaharienne doivent faire le nécessaire pour raviver durablement la croissance**



*Antoinette M. Sayeh est Directrice du Département Afrique du FMI.*

**D**EPUIS plusieurs années, je suis encouragée par les progrès accomplis sur le terrain en Afrique subsaharienne. La croissance vigoureuse de ces quinze dernières années s'est en effet accompagnée d'une amélioration des indicateurs de santé et des niveaux de vie. Maintenant que l'économie régionale traverse une période difficile, le risque existe que ces avancées, qui ont profité à un si grand nombre, ne soient remises en question. Beaucoup de pays, dont les plus grands, sont mis à mal par la conjonction de facteurs extérieurs et intérieurs. Pour relancer le moteur qui a alimenté la croissance soutenue de la région dans le passé récent et assurer des perspectives favorables à moyen terme, les pays doivent changer radicalement de cap.

Le rythme d'expansion économique de la région est tombé à 3½ % en 2015, son plus bas niveau depuis une quinzaine d'années. Les perspectives de croissance varient grandement d'un pays à l'autre, mais, d'après les projections du FMI, la croissance globale devrait ralentir encore cette année et s'établir à 3 % — en net recul par rapport aux 6 % environ de la décennie écoulée et à peine plus que la croissance démographique. De fait, la croissance du PIB par habitant sera inférieure à 1 % pendant deux années de suite pour la première fois depuis la fin des années 90.

## De multiples chocs

Le ralentissement de l'activité est attribuable aux effets néfastes de l'effondrement des cours des produits de base sur certaines grandes économies, au resserrement des conditions financières et, plus récemment, à la sécheresse qui sévit en Afrique australe et orientale.

La chute des cours des produits de base de ces dernières années a ébranlé beaucoup des plus grands pays d'Afrique subsaharienne. Si les cours du pétrole se sont un peu redressés depuis le début de 2016, ils restent inférieurs de

60 % au pic de 2013 : c'est un choc sans précédent. De ce fait, les pays exportateurs tels que le Nigéria et l'Angola, ainsi que la plupart des pays de la Communauté économique des États de l'Afrique centrale, se trouvent dans une situation économique particulièrement difficile.

Selon les projections du FMI, la croissance va encore ralentir en 2016 dans les pays exportateurs de pétrole et descendre à 2¼ %, alors qu'elle avait atteint 6 % en 2014. Ainsi, elle va sans doute être freinée en Angola par le manque de réserves de change et la baisse des dépenses publiques. De même, au Nigéria, l'activité va se ressentir de la baisse des prix du pétrole, dont l'effet sera amplifié par la perturbation des activités du secteur privé due aux restrictions de change. Malheureusement, les pays exportateurs de produits non énergétiques, comme l'Afrique du Sud, le Ghana et la Zambie, pâtissent eux aussi de la chute des cours.

La reconfiguration des sources de croissance en Chine — qui s'appuie désormais davantage sur la demande intérieure et moins sur les investissements et les exportations à forte intensité de ressources naturelles — joue certainement un rôle dans le ralentissement de l'activité dans un grand nombre de pays de la région. Au cours de la décennie 2000, la Chine est devenue le premier partenaire commercial de la région, et les pays africains ont bénéficié d'un confortable excédent commercial, surtout depuis la crise financière mondiale. La situation a complètement changé avec la chute des cours des produits de base, et la balance commerciale est récemment devenue négative. Ces évolutions continueront sans doute de freiner la croissance à moyen terme.

Pour la plupart des pays préémergents de la région, les conditions de financement extérieur se sont sensiblement durcies par rapport au milieu de l'année 2014, lorsque les marchés avaient largement accès aux liquidités mondiales. En même temps, certaines catégories



de flux de capitaux — notamment les prêts bancaires transfrontaliers, auxquels les pays préémergents ne sont pas les seuls à recourir — ont fortement diminué.

Qui plus est, plusieurs pays d'Afrique australe et orientale souffrent d'une grave sécheresse qui expose des millions de personnes à l'insécurité alimentaire. On peut s'attendre à ce que cette sécheresse freine la croissance dans plusieurs pays, dont l'Éthiopie, le Malawi et la Zambie, et l'inflation des produits alimentaires s'accroît dans un grand nombre de pays. Les besoins humanitaires grèvent encore plus les budgets et les positions extérieures de beaucoup des pays touchés. Les effets de la sécheresse varient d'un pays à l'autre, mais, lorsque la sécurité alimentaire est précaire, le coût humain est toujours élevé. De plus, cette situation déjà tragique pourrait empirer : d'ici à la fin de 2016, le nombre de personnes exposées à l'insécurité alimentaire devrait atteindre le niveau choquant de 40 à 50 millions.

### Un fort potentiel

Cette confluence de facteurs produit de puissants vents contraires. Mais faut-il pour autant en conclure que la dynamique de croissance de la région s'est définitivement essoufflée ? Je ne le pense pas, et ce pour plusieurs raisons.

Tout d'abord, comme à l'accoutumée, le panorama général masque une large diversité de situations, ce qui n'est guère surprenant puisque la région regroupe 45 pays très différents. Un grand nombre d'entre eux, notamment parmi les plus pauvres, continuent d'enregistrer une croissance vigoureuse. Ainsi, la plupart des importateurs de pétrole s'en sortent généralement mieux, avec des taux de croissance dépassant 5 %, grâce le plus souvent aux investissements d'infrastructure et à la vitalité de la consommation privée. La croissance du Kenya, par exemple, devrait atteindre 6 % en 2016, en s'appuyant sur l'investissement dans les transports, une accélération de la production d'électricité et un rebond du tourisme. De même, le Sénégal devrait continuer d'enregistrer une croissance forte, de 6½ %, grâce à l'amélioration de la productivité agricole et à un secteur privé dynamique. En Côte d'Ivoire, les cours élevés du cacao et la bonne production agricole, ainsi que les investissements prévisibles à la suite des récentes élections présidentielles, devraient pousser la croissance à 8½ % cette année. Dans d'autres pays, comme la République centrafricaine, qui se remettent de chocs majeurs ou de conflits, les perspectives de croissance s'améliorent de nouveau. Enfin, la chute des cours du pétrole a bénéficié à beaucoup de ces pays, même si la baisse des cours des autres produits de base et les dépréciations monétaires ont en partie effacé cet avantage.

Plus généralement, les perspectives à moyen terme demeurent favorables. Certes, à court terme, pour un grand nombre de pays, elles restent difficiles et entachées de risques. Mais, dans l'ensemble, sur le plan intérieur, les ressorts de la croissance de la décennie écoulée sont toujours là. La nette amélioration du climat des affaires et une démographie favorable vont sans doute jouer un rôle important pendant les décennies à venir.

### Changement de cap

Le potentiel de croissance de la région reste robuste, mais le ralentissement actuel de l'activité nous rappelle qu'elle n'est pas à l'abri des multiples transitions à l'œuvre au sein de l'économie

mondiale. En conséquence, pour réaliser le fort potentiel de la région, un changement de cap radical s'impose dans beaucoup de pays. Il est particulièrement urgent dans deux groupes de pays : ceux qui exportent des produits de base et ceux qui ont accès aux marchés internationaux des capitaux.

Comme les cours des produits de base vont sans doute rester durablement bas, les exportateurs de ressources naturelles doivent sans tarder changer radicalement de cap. À ce jour, les pays exportateurs de produits de base, en particulier les producteurs de pétrole, ont réagi de façon généralement hésitante et insuffisante à la dégradation sans précédent des termes de l'échange. Face à des ressources budgétaires et des réserves de change qui fondent rapidement et compte tenu des contraintes de financement, ils doivent réagir vite et de façon résolue pour éviter un ajustement désordonné et jeter les bases d'une reprise plus rapide, durable et inclusive.

Pour les pays qui n'appartiennent pas à une union monétaire, la flexibilité du taux de change devrait faire partie de la première ligne de défense face à la chute des cours des produits de base, et être mise à profit dans le cadre d'une politique macroéconomique plus générale. Comme les recettes vont sans doute rester durablement basses, beaucoup des pays concernés doivent aussi contenir leur déficit budgétaire et constituer une base d'imposition durable dans le reste de l'économie. En assainissant leurs finances publiques, les pays devraient aussi veiller à préserver les dépenses prioritaires, telles que les dépenses sociales et les investissements propices à la croissance, tout en continuant à œuvrer à la réalisation de leurs objectifs de développement à long terme.

Avec les conditions de financement extérieur favorables de ces dernières années, les déficits budgétaires et courants se sont considérablement creusés dans un grand nombre de pays préémergents qui s'efforçaient de moderniser leurs infrastructures, notamment routes, voies ferrées et réseaux de distribution d'eau et d'électricité. Maintenant que les conditions de financement se sont sensiblement durcies, ces pays doivent réduire leur déficit budgétaire — en fonction de leur situation propre — en définissant mieux leurs priorités de dépense ou en accroissant leurs recettes fiscales. Ils pourront ainsi reconstituer des marges pour parer à une dégradation éventuelle de la conjoncture extérieure.

De fait, les défis auxquels l'Afrique subsaharienne est aujourd'hui confrontée rappellent avec une acuité particulière la nécessité de rendre les pays plus résistants aux chocs extérieurs. Des mesures structurelles, telles que l'amélioration du climat des affaires et de la qualité des investissements publics, favoriseraient l'activité du secteur privé et contribueraient à diversifier la base d'exportation et les sources de croissance et d'emplois en dehors du secteur des produits de base. En outre, il serait aussi utile de continuer à développer le secteur financier de la région, notamment en renforçant les structures juridiques et la gouvernance d'entreprise.

Le moment est venu de changer de cap pour surmonter les défis actuels et remettre l'Afrique sur une trajectoire de croissance vigoureuse. Les mesures requises entraîneront peut-être un ralentissement de l'activité à court terme, mais elles éviteront le risque qu'une crise éclate si rien n'est fait dès maintenant. S'ils adoptent cette approche, je crois que les pays de la région ont toutes les chances de réaliser pleinement leur potentiel économique. ■



# Les dividendes de la **RÉVOLUTION NUMÉRIQUE**

Membres du club d'épargne Mada à Tsafe (Nigéria) consultant leur mobile.

*Njuguna Ndung'u, Armando Morales et Lydia Ndirangu*

**Le numérique permet un meilleur accès aux services financiers, des coûts réduits et des opportunités nouvelles**

**D**ANS presque tous les pays en développement, et tout particulièrement en Afrique subsaharienne, le numérique est LE sujet d'actualité pour les gouvernants. L'inclusion financière facilite l'épargne et permet l'accumulation et la diversification des actifs, tout en profitant à l'activité économique. À mesure qu'elle poursuit sa croissance, la région doit franchir un pas décisif pour échapper au piège de la pauvreté, d'autant plus que les termes de l'échange des exportateurs de matières premières se détériorent : elle doit développer l'offre de services financiers pour les personnes et les institutions.

L'accès des pauvres aux services financiers est restreint. L'obligation de solde minimum, les frais bancaires élevés pour les micro-comptes ou l'éloignement des guichets bancaires sont autant de facteurs qui entravent l'accès à ces services et au crédit. De plus, la «technologie» des

garanties conditionne l'approbation des prêts à la possession d'actifs fixes et entraîne d'importants surcoûts. Enfin, les produits financiers ne sont souvent pas adaptés aux clients dont les revenus sont faibles et irréguliers.

Pour les banques, la fourniture de services financiers aux pauvres coûtait cher. La segmentation du marché, le retard technologique, l'informalité et la faiblesse de la réglementation pèsent sur les coûts de transaction. Au Kenya comme dans toute l'Afrique, les marchés sont très segmentés par niveaux de revenus, créneau de marché et localisation. Les niveaux de complexité, de développement et de formalisme reflètent cette segmentation.

Le coût du suivi des clients, le niveau de risque perçu et le manque d'information transparente ont été des obstacles presque insurmontables pour les banques, et les institutions de microfinance et autres établissements spécialisés n'ont pas pu combler cette lacune.

## Un paysage transformé

La crise financière mondiale a changé la donne. Dans certains pays africains, les banques étrangères ont réduit leur activité et de nouvelles banques locales ont accru leur présence. Le succès relatif rencontré dans certains pays par les établissements de microfinance (surtout ceux qui ont adopté de nouvelles plateformes technologiques pour la gestion de la micro-épargne et des micro-comptes) a encouragé les banques locales à étendre leurs réseaux. Dans le même temps, des institutions financières non bancaires comme les caisses d'épargne et les coopératives ont formalisé leurs activités. Les régulateurs ont alors commencé à adopter de nouveaux modèles permettant de réduire les coûts de l'intermédiation. Par exemple, l'apparition de réseaux maillés a permis aux banques d'implanter des guichets non traditionnels dans des lieux reculés où leur présence classique n'était pas économiquement viable. Les agents bancaires peuvent y effectuer un certain nombre d'opérations autorisées comme ouvrir un compte, traiter les demandes de crédit et recevoir des remboursements de prêts.

Ces changements répondaient à la demande. Poussées par les opérateurs, les autorités réglementaires ont renforcé leur capacité à intégrer les innovations et à mettre sur pied des institutions propres à accompagner la croissance du secteur financier. Une meilleure circulation des informations de crédit, le développement de l'information à la disposition des opérateurs, les garanties des dépôts et la création d'unités de renseignement financier ont enclenché un cercle vertueux.

### Kenya : les quatre phases d'un cercle vertueux

Aujourd'hui encore, le Kenya tire avantage d'avoir, très tôt, percé sur le front de l'inclusion financière grâce au numérique. Les enquêtes géospatiales montrent combien les établissements financiers ont développé leur réseau grâce à un environnement de plus en plus propice (voir graphique). Au Kenya, le pourcentage de population résidant à moins de 5 km d'un «point d'accès financier» et le nombre de points d'accès par habitant sont nettement plus élevés que dans les autres pays de la région.

Le Kenya est le pays où la population utilise le plus le porte-monnaie mobile : en moins de dix ans, le taux d'usage est passé de zéro à plus de 75 % de la population adulte. Les banques collaborent étroitement avec les opérateurs télécom, ce qui leur permet d'être plus présentes sur le marché que dans beaucoup de pays émergents. Depuis quelques années, le secteur de l'assurance se développe aussi, ciblant une nouvelle classe moyenne kényane, et les programmes de financement collectif ont aussi progressé. Ce cercle vertueux, facilité par l'évolution et la flexibilité des cadres réglementaires, les réformes de l'infrastructure financière et l'amélioration rapide des compétences et des capacités, peut se diviser en quatre phases :

**Expansion de la plateforme technologique mobile pour les transferts, paiements et règlements entre personnes (type M-Pesa) :** Au Kenya, ces transactions représentent l'équivalent de 4,5 % du PIB annualisé par jour.

**Comptes d'épargne virtuels sur une plateforme de services financiers mobiles** complétés par des services bancaires virtuels de gestion des micro-comptes : autrement dit, le numérique financier est au cœur de l'intermédiation bancaire.

Mais la véritable transformation allait venir des services financiers numériques à faible coût. Au Kenya, une technologie fondée sur la téléphonie mobile (M-Pesa) a permis de réduire considérablement les coûts de transaction, engageant une véritable révolution dans le système de paiements. M-Pesa est un système de transfert de fonds électronique qui permet de stocker de la valeur sur un téléphone ou sur un compte mobile sous forme de monnaie électronique. Cette monnaie peut servir à différents usages : transférer des fonds, payer des biens et services, ou obtenir des espèces.

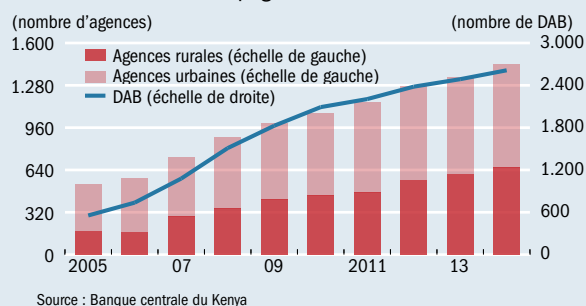
Désormais, plus besoin pour les entreprises de libérer leurs employés pour leur permettre d'aller au village porter de l'argent pour aider leur famille ou financer leur petite exploitation. Plus besoin pour les travailleurs de transporter du liquide, au risque, notamment, de se faire voler. Plus besoin pour les familles restées au village de faire de longs trajets pour se rendre à la banque et d'être la proie de malfaiteurs suivant leurs déplacements. La révolution numérique a permis d'effectuer des transactions financières et de transférer des fonds depuis chez soi. De plus, la baisse du coût des transactions laisse davantage de revenu disponible et les travailleurs ont un moyen sûr de conserver de l'argent, même pour qui travaille dans l'informel.

## Un impact immédiat

Au départ, les institutions financières traditionnelles étaient sceptiques : elles voyaient difficilement comment des services financiers, et surtout des services bancaires, pouvaient être assurés via

### Une croissance exponentielle

Les banques ont étendu leurs réseaux dans les villes et les campagnes.



**Utilisation des données de transaction, d'épargne et d'opérations financières issues de la plateforme de services financiers numériques pour générer des scores de crédit et évaluer et tarifier le risque des microcrédits :** Cette analyse de données a permis de surmonter en partie l'«obstacle technologique des garanties», qui a longtemps empêché les pauvres d'accéder à la finance et entravé le développement des marchés du crédit en Afrique.

**Extension du numérique financier aux paiements et transferts de fonds internationaux :** Les paiements transfrontaliers au sein de la région et les transferts de fonds internationaux se mettent aussi à l'heure du numérique. L'exemple du Kenya montre qu'une fois cette phase atteinte, la demande de règles encadrant les innovations et l'utilisation accrue d'outils technologiques pour surveiller ce marché peuvent même être efficaces contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.



un portable. Mais elles ont bientôt compris les avantages qu'il y avait à allier les télécommunications et les transactions en temps réel. M-Pesa permet les opérations entre différents segments du marché à partir de la même plateforme. Comme la plateforme de règlement en temps réel M-Pesa ne nécessite pas d'analyse de risque traditionnelle, les banques commerciales ont éliminé les frais supplémentaires qu'elles facturaient aux clients à risque. Un découplage s'est opéré : les paiements et la distribution de liquidité sont sortis des agences bancaires, ce qui a permis à celles-ci d'adapter leur offre à la demande de faible envergure (Klein et Mayer, 2012). Les banques commerciales et les institutions de microfinance ont compris qu'investir dans une plateforme technologique adaptée aux micro-comptes offrait la possibilité d'accroître les dépôts et les parts de marché. Elles ont en outre vu que le développement des capacités et de l'intermédiation encouragerait les micro-épargnants à confier davantage de fonds au système bancaire.

L'impact a été immédiat : en quelques années, l'accès à toutes les formes de services financiers est monté en flèche dans plusieurs pays d'Afrique, malgré un fléchissement de la pénétration chez les prêteurs informels (graphique 1). Les enquêtes FinScope du Financial Sector Deepening Trust (qui possède des réseaux dans

toute l'Afrique) attestent d'une baisse spectaculaire de la part des «exclus» de la finance. Ainsi, au Rwanda, 89 % de la population bénéficiait d'une forme d'accès financier en 2016. Cela a été possible grâce au développement des activités de coopératives d'épargne et de crédit et à la croissance des services financiers numériques soutenue par des services administratifs en ligne (Rwanda FinScope, 2016).

Le recul de l'exclusion est aussi remarquable au Kenya (25 points de pourcentage depuis dix ans) et s'explique par l'entrée sur les marchés d'institutions (dont banques) supervisées : le taux d'accessibilité est passé de 15 à 42 % de la population entre 2006 et 2016. La Tanzanie et l'Ouganda ont aussi fait des progrès notables, réduisant l'exclusion respectivement de 28 et 15 points entre 2009 et 2013, essentiellement grâce au développement de l'activité d'institutions non bancaires (graphique 2).

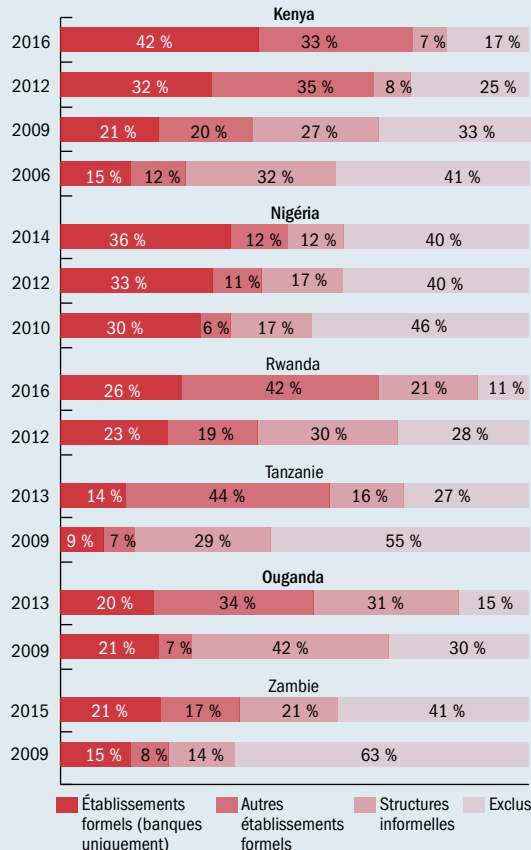
L'exemple du Kenya montre que l'inclusion financière passe avant tout par l'ouverture des services financiers à une clientèle pauvre, plutôt que simplement par des prêts plus accessibles. En misant sur le développement de leur infrastructure pour accroître leur présence financière, les banques ont joué gagnant. L'augmentation du nombre d'agences (surtout en zone rurale), l'implantation de guichets automatiques dans les centres urbains en expansion et le déploiement d'agents bancaires dans les régions reculées ont créé de nouveaux débouchés très rentables. Les banques kényanes exportent maintenant leur nouveau modèle vers toute l'Afrique, s'appuyant sur un volume de dépôts accru.

Graphique 1

### Finance pour tous

Le nombre d'exclus de la finance a reculé dans beaucoup de pays d'Afrique.

(pourcentage de la population exclu des services financiers)

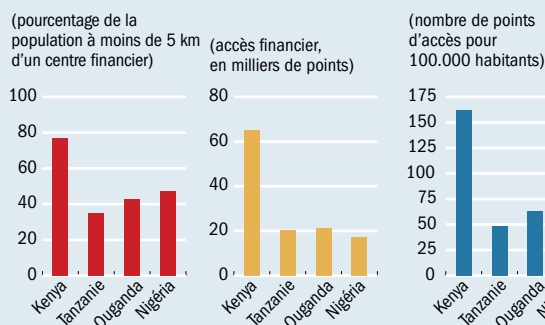


Source : enquêtes FinScope.

Graphique 2

### Finance de proximité

Plus de longs trajets pour accéder aux services financiers.

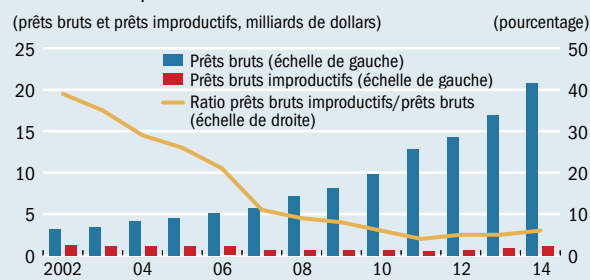


Source : enquêtes géospatiales nationales.

Graphique 3

### La bonne surprise

Au Kenya, le développement de l'accès aux services a amélioré la qualité des actifs.



Source : Banque centrale du Kenya.

Onze banques kényanes possèdent plus de 300 antennes dans toute l'Afrique de l'Est (y compris au Soudan du Sud).

Il est par ailleurs surprenant de constater que cet accès élargi s'est accompagné d'une amélioration de la qualité des actifs bancaires, lorsque le niveau de surveillance financière suivait. La baisse ré-

## L'inclusion financière ouvre des possibilités susceptibles d'apporter des changements profonds.

cente de la part des créances improductives sur le total des prêts s'explique surtout par une meilleure analyse du crédit, grâce à des mesures comme la réglementation sur le partage des informations de crédit de 2010, qui a réduit la disparité d'information entre prêteurs et petits emprunteurs potentiels (graphique 3).

### Des gains de bien-être

Le Kenya offre un bon exemple des bienfaits de l'inclusion financière. À partir d'un modèle mis au point par Dabla-Norris *et al.* du FMI (2015), nous avons estimé la réduction des coûts de transaction et l'impact de l'inclusion financière sur la croissance du Kenya. D'abord, elle génère des liquidités supplémentaires qui profitent aux entreprises. Deuxièmement, la baisse des coûts de transaction rend les contrats plus efficaces. Enfin, une allocation plus efficace des fonds au sein du système financier permet à des personnes qui ont le talent des affaires d'entreprendre même si elles n'ont pas de ressources.

Tous ces mécanismes devraient jouer un rôle important au Kenya, au vu de la très nette amélioration de l'accès au crédit des PME, qui est passé de 25 à 33 % entre 2006 et 2013 (Enquêtes sur les entreprises, Banque mondiale). Nos résultats préliminaires font apparaître une réduction de 65 % des coûts de transaction dans la période 2006–13 et une contribution annuelle d'environ 0,45 point de pourcentage à la croissance du PIB (Morales *et al.*, à paraître).

L'accès au crédit a été amélioré malgré l'impact du renforcement de la réglementation financière, qui a accru les coûts de surveillance et les exigences de garanties. Cela signifie que l'inclusion financière, avec des politiques bien pensées, pourrait compléter les efforts de renforcement du cadre réglementaire de la finance en aidant les banques à élargir leur clientèle d'emprunteurs tout en améliorant leur santé financière. La réduction spectaculaire des coûts de transaction issue des services numériques a incontestablement joué un rôle clé dans cette réussite.

Les services financiers numériques contribuent non seulement à développer la finance, mais aussi à renforcer sa stabilité. L'argent liquide étant moins nécessaire aux transactions, les agents économiques sont plus nombreux à envoyer et recevoir des signaux sur les marchés financiers, ce qui contribue à un système financier plus solide et plus dynamique. Le contexte devient d'ailleurs plus propice à la politique monétaire.

Outre ces bienfaits, plusieurs autres raisons expliquent pourquoi des politiques volontaristes améliorent l'inclusion financière :

- Dans les pays à faible revenu, sans progrès rapides dans l'inclusion financière, il est très difficile de générer une

croissance inclusive. D'après les enquêtes sur les entreprises de la Banque mondiale, dans la plupart des pays d'Afrique, les PME citent toujours le manque d'accès aux services financiers comme le principal frein à leur activité. Or, ces entreprises constituent un secteur clé dans l'économie, car elles constituent un gisement d'emplois et peuvent permettre de réduire le secteur informel.

- Pour les pays à faible revenu où il existe un certain degré d'intermédiation bancaire, il y a une corrélation claire entre inclusion financière et développement humain (FMI, 2014), ce qui indiquerait qu'il faut améliorer la technologie en matière de réglementation.

- La réussite de l'inclusion financière disqualifie les politiques qui freinent le développement du marché. Certains pays d'Afrique continuent de compter sur des institutions spécialisées comme les banques de développement ou les institutions qui prêtent à un secteur spécifique (agriculture, PME, par exemple), ou sur des mesures d'encadrement des taux d'intérêt, malgré leur inefficacité avérée. Plus nombreux seront les citoyens qui bénéficient de l'inclusion financière, plus les mauvaises mesures apparaîtront comme telles.

Outre qu'elle baisse les coûts de transaction, l'inclusion financière ouvre des possibilités susceptibles d'apporter des changements profonds : accompagnement novateur des caisses de retraite et protection sociale ciblée, développement de systèmes de paiement internationaux au sein d'espaces régionaux, application des politiques de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, et environnement plus propice à une politique monétaire prospective, après des années de répression financière et de politiques réactives. ■

*Njuguna Ndung'u est professeur associé d'économie à l'université de Nairobi et ancien Gouverneur de la Banque centrale du Kenya. Lydia Ndirangu est Directrice des études à la Kenya School of Monetary Studies. Armando Morales est représentant résident du FMI au Kenya.*

### Bibliographie :

- Banque mondiale, *Enquêtes sur les entreprises*, divers numéros.
- Dabla-Norris, Era, Yan Ji, Robert Townsend, and D. Filiz Unsal, 2015, "Identifying Constraints to Financial Inclusion and Their Impact on GDP and Inequality: A Structural Framework for Policy," IMF Working Paper 15/22 (Washington: International Monetary Fund).
- FinScope Surveys, various issues (Midrand, South Africa: FinMark Trust).
- Fonds monétaire international (FMI), 2014, Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne — Pour une croissance durable et plus solidaire (Washington, avril).
- Kimenyi, Mwangi S., and Njuguna S. Ndung'u, 2009, "Expanding the Financial Services Frontier: Lessons from Mobile Phone Banking in Kenya" (Washington: Brookings Institution).
- Klein, Michael, and Colin Mayer, 2012, "Mobile Banking and Financial Inclusion: The Regulatory Lessons," World Bank Policy Research Working Paper 5664 (Washington).
- Morales, Armando, Lydia Ndirangu, Njuguna Ndung'u, and Fan Yang, à paraître, "Measuring the Impact of Financial Inclusion in Kenya," IMF Working Paper (Washington: International Monetary Fund).



# L'intégration pas à pas

*Carlos Lopes*

**Un nouvel indice permet aux pays africains d'apprécier leurs efforts en matière d'intégration régionale**

**E**XPÉDIER un conteneur du Kenya au Burundi coûte plus cher que de la Belgique ou du Royaume-Uni au Kenya. Vingt pour cent des réseaux intracontinentaux d'infrastructure, comme le réseau routier transafricain, sont impraticables. L'Afrique est le continent où le réseau aérien est le moins interconnecté, avec seulement 328 hubs pour une superficie d'environ 30 millions de km<sup>2</sup>, d'où des déplacements intra-africains longs et coûteux (Division de statistique de l'ONU, 2016).

Bien que le panafricanisme ait été un idéal tout au long de l'histoire moderne du continent depuis les luttes d'indépendance des années 50 et 60, les dirigeants africains ne sont jamais parvenus à transformer cet idéal en capital politique. Les tentatives d'intégration véritable n'ont jusqu'à présent rencontré qu'un succès mitigé.

Chacune des initiatives qui se sont succédé depuis 1980 — Plan d'action de Lagos, Traité d'Abuja, Nouveau Partenariat pour le développement de l'Afrique et, plus récemment, Agenda 2063 — a été vantée comme la solution économique pour doter l'Afrique des interconnexions dont elle a besoin pour bâtir son avenir. Pourquoi l'Afrique

a-t-elle tant de mal à concrétiser cette vision d'un continent véritablement intégré?

## **La nécessité d'une perspective plus large**

Une partie de la réponse tient au fait que les programmes d'intégration régionale de l'Afrique ont tendance à s'intéresser exclusivement à la dimension commerciale. Or, si la variété des produits offerts sur les marchés locaux est importante, d'autres facteurs entrent en ligne de compte : la facilité des déplacements des personnes d'un pays à l'autre, les destinations qu'ils peuvent choisir pour passer leurs vacances ou travailler, le coût des télécommunications, les pays qu'ils privilégient pour faire des études ou rechercher un emploi, jusqu'à la manière dont ils transfèrent des fonds à leur famille ou constituent le capital de démarrage pour la création d'une entreprise.

Or, peu de décideurs envisagent l'ensemble de ces dimensions lorsqu'ils cherchent à concevoir des politiques pour favoriser l'intégration.

Les communautés économiques régionales africaines sont l'un des signes tangibles de progrès en ce sens. Elles sont les éléments constitutifs



de la Communauté économique africaine établie par le Traité d'Abuja de 1991, qui définit le cadre général pour l'intégration économique du continent africain.

Ces regroupements sont l'Union du Maghreb arabe et la Communauté des États sahélo-sahariens au Nord, la Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) à l'Ouest, la Communauté d'Afrique de l'Est (CAE) et l'Autorité intergouvernementale pour le développement à l'Est, la Communauté de développement de l'Afrique australe (SADC) au Sud, le Marché commun de l'Afrique orientale et australe (COMESA) au Sud-Est, et la Communauté économique des États de l'Afrique centrale au centre.

Ces communautés régionales prennent des mesures concrètes pour l'intégration. Par exemple, pour les télécommunications mobiles, des initiatives innovantes visent à réduire les coûts d'itinérance grâce à une coopération plus étroite. Dans la CAE, en janvier 2015, le Kenya, l'Ouganda, le Rwanda et le Soudan du Sud ont lancé une zone de réseau unique afin d'harmoniser les tarifs à l'échelle régionale et de faire baisser les coûts des communications entre les États partenaires. D'après des estimations récentes, dans les trois mois qui ont suivi, le trafic de téléphonie mobile a bondi de 935 %, et le coût des appels a baissé de plus de 60 %.

Mais des retards importants subsistent. Le commerce intracontinental formel de marchandises représente 14 % des échanges internationaux en Afrique, contre 17 % en Amérique du Sud et centrale, 42 % en Amérique du Nord, 62 % dans l'Union européenne et 64 % en Asie. Les échanges entre les plus grands pays africains continuent d'obéir à la clause de la nation plus favorisée.

Ce ne sont là que quelques exemples du chemin qui reste à parcourir pour une Afrique véritablement intégrée. Des cadres d'intégration ont été conçus, mais la mise en œuvre a pâti de l'absence de mécanismes de surveillance et d'évaluation. En d'autres termes, il n'existait jusqu'ici aucun moyen de déterminer avec précision et objectivité quels pays parvenaient le mieux à approfondir l'intégration régionale, dans quels domaines tel ou tel pays était à la traîne, et quelles politiques et institutions réussissaient le mieux à promouvoir l'intégration.

## Quantifier l'intégration

Face à cette lacune, l'Union africaine, la Banque africaine de développement et la Commission économique pour l'Afrique ont créé l'Indice africain d'intégration régionale, qui offre une vision transnationale et pluridimensionnelle de l'intégration.

Il mesure cinq dimensions : échanges, infrastructures régionales, intégration productive, libre circulation des personnes, et intégration financière et macroéconomique. Ces dimensions offrent une vision globale des principaux facteurs socioéconomiques qui déterminent l'intégration. Seize indicateurs couvrant ces cinq dimensions sont utilisés pour le calcul de l'indice (graphique 1).

**Intégration commerciale.** La libre-circulation des biens est cruciale pour la croissance des échanges. Les ménages comme les entreprises ont

intérêt à ce que les flux commerciaux soient plus rapides et plus économiques. Or les liaisons commerciales sont plus directes et plus efficaces entre l'Afrique et le reste du monde qu'au sein du continent africain. Cela s'explique par le retard d'infrastructure, les coûts d'investissement et les obstacles non tarifaires.

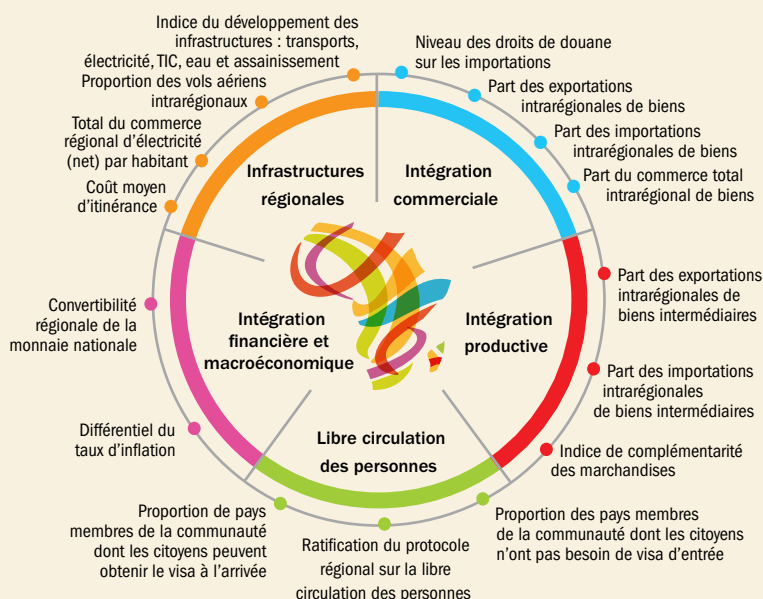
**Infrastructure régionale.** Le développement des infrastructures transcontinentales est la face la plus visible de l'intégration régionale. Des autoroutes traversent les frontières, des liaisons aériennes relient plusieurs capitales, et l'itinérance mobile est de plus en plus utilisée, tant en ville que dans les campagnes. Les innombrables échanges réalisés par voie routière, aérienne et, de plus en plus, par les ondes ont un impact considérable sur les efforts d'intégration de l'Afrique. Améliorer l'infrastructure régionale, c'est abaisser les coûts de transaction et accélérer la circulation des biens et services : les hubs régionaux — ainsi que les petits pays et les États enclavés — ont donc tout intérêt à ce que les infrastructures soient développées et soutiennent la croissance économique.

**Intégration productive.** L'augmentation de la production et de la productivité est cruciale pour la réussite économique de l'Afrique. L'Afrique pourrait faire plus pour développer les chaînes de valeur régionales et s'intégrer aux chaînes mondiales; autrement dit, pour promouvoir une économie plus diversifiée et plus résiliente. Plus le pouvoir d'achat des consommateurs s'élève, plus les biens intermédiaires utilisés dans la production des produits finis ou des services sont importants pour le marché intérieur africain. L'émergence d'écosystèmes industriels va de pair avec l'accès à des couloirs d'échanges régionaux favorisant la circulation des marchandises et avec le développement de réseaux

Graphique 1

## Évaluation du niveau d'intégration

L'indice d'intégration régionale africaine mesure seize indicateurs dans cinq grandes dimensions.



Sources : Commission économique pour l'Afrique, Commission de l'Union africaine et Banque africaine de développement (2016).

électriques régionaux nécessaires pour la production. Qu'il s'agisse d'agriculture ou d'industrie, les régions ont besoin de libérer leur potentiel productif, d'injecter du capital, de réduire les goulets d'étranglement et de rendre les filières plus compétitives.

**Libre circulation des personnes.** Les déplacements transfrontaliers constituent non seulement un atout pour la croissance économique et le développement des compétences, mais aussi un puissant moteur de compétitivité. La liberté de circulation des personnes bénéficie à la fois aux pays qui ouvrent leurs frontières et à ceux dont les ressortissants voyagent, comme en témoigne le gonflement des transferts de fonds observé depuis quelques années. Pour de nombreux pays africains, les migrations permettent de pallier les déficits de compétences et d'échanger les idées, ce qui conduit à une expansion de l'entrepreneuriat et de l'innovation par-delà les frontières.

**Intégration financière et macroéconomique.** Lorsque les capitaux circulent plus librement, l'investissement augmente, les financements vont aux projets les plus productifs et les gains des investisseurs sont plus élevés. De même, lorsque les coûts de transaction sont plus faibles et que les institutions financières fonctionnent mieux, toutes les entreprises s'en trouvent mieux quelle que soit leur taille — microentreprises, PME et startups. L'intégration financière favorise les transferts de connaissances et de technologies ainsi que l'innovation.

## Un outil pratique axé sur les résultats

Cet indice, qui se veut tout à la fois état des lieux et catalyseur de changement, est un outil accessible, complet, pratique et axé sur les résultats; il s'intéresse aux politiques et aux réalités du terrain. Il fournit des données fiables aboutissant à des classements des pays et institutions en catégories selon différentes dimensions, mettant en évidence les points forts et les faiblesses, et s'adresse aux décideurs politiques nationaux, régionaux et internationaux, aux entreprises et aux autres acteurs. Son objectif est d'éclairer l'action.

L'indice — pour sa première édition — est une analyse comparative entre les communautés régionales économiques et au sein de chaque communauté, et embrasse toute la diversité des efforts d'intégration de l'Afrique. Il renseigne chaque communauté sur ses forces et ses faiblesses dans chacune des cinq dimensions.

Plusieurs constatations importantes ressortent de l'analyse initiale. Globalement, selon toutes les dimensions, l'intégration régionale de l'Afrique se situe en dessous du niveau médian d'une échelle allant de zéro intégration à une intégration complète (graphique 2). Il existe donc une importante marge globale de progression dans l'intégration de la région. La CAE est la communauté régionale globalement la mieux intégrée, suivie par la SADC et la CEDEAO.

La bonne performance de la CAE peut s'expliquer en partie par l'histoire préalable aux indépendances, lorsque le noyau de la CAE était administré dans le cadre de la Fédération d'Afrique de l'Est par les Britanniques, avec une gouvernance, des traditions et des institutions communes. Depuis quelques années, après un hiatus dans les années 60, 70 et 80, le mouvement d'intégration de l'Afrique de l'Est reprend sur la base de cette histoire partagée, sous l'impulsion d'une volonté politique affirmée au plus haut niveau.

Comment s'expliquent les écarts de performances entre les communautés régionales d'Afrique?

Il faut noter que les indicateurs décrits au graphique 1 comprennent à la fois des éléments concernant les «moyens» mis en

œuvre — mesurant les actions menées — et les «résultats» constatés — mesurant la valeur des flux économiques transfrontaliers qui en résultent. Les communautés économiques régionales les plus performantes ont de bons scores pour les uns comme pour les autres. Cette corrélation entre mesures des moyens et mesures des résultats suggère que les politiques mesurées produisent effectivement des résultats en termes d'intégration. En d'autres termes, si la CAE, la CEDEAO et la SADC ont de meilleurs résultats que les autres ensembles régionaux, c'est peut-être parce qu'elles ont mis en œuvre des politiques d'intégration qui sont mesurées dans l'indice.

Chacune des communautés économiques régionales a un score supérieur à la moyenne dans une ou plusieurs dimensions, mais, dans tous les cas, les meilleurs scores portent sur l'intégration commerciale, et les plus faibles sur l'intégration financière et macroéconomique. Différents moyens peuvent être mis en œuvre pour améliorer l'intégration financière et macroéconomique : promouvoir l'activité bancaire transfrontalière en dehors des grands centres financiers; normaliser les paiements régionaux; mettre en place des lignes directrices budgétaires multilatérales; promouvoir la convergence des cibles d'inflation et des finances publiques, ainsi que la stabilité des taux de change.

C'est dans l'infrastructure régionale et l'intégration productive que les scores des différentes communautés économiques régionales sont les plus proches et dans la libre circulation des personnes et l'intégration financière et macroéconomique qu'ils divergent le plus (voir tableau).

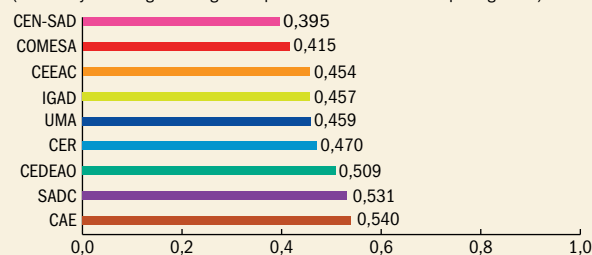
Les résultats mettent en évidence les 28 pays considérés comme les plus intégrés des huit communautés économiques régionales retenues dans l'indice. Dix-neuf autres pays sont considérés comme globalement intégrés. L'analyse montre aussi que le poids économique des pays ne correspond pas nécessairement à leur score d'intégration régionale, à l'exception de l'Afrique du Sud et du Kenya. Ainsi exemple, le Nigéria représente 37 % du PIB de la région, mais sa performance d'intégration régionale n'est pas parmi les meilleures. Il en va de même de l'Égypte. A

Graphique 2

### Vision comparative

Les organisations bien établies comme la Communauté d'Afrique de l'Est, caractérisées par des liens économiques politiques et sociaux étroits, ont un score général d'intégration plus élevé.

(score moyen d'intégration régionale par communauté économique régionale)



Sources : Commission économique pour l'Afrique, Commission de l'Union africaine et Banque africaine de développement (2016).

Note : CAE : Communauté d'Afrique de l'Est; CEDEAO : Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest; CEEAC : Communauté économique des États de l'Afrique centrale; CEN-SAD : Communauté des États sahélo-sahariens; CER : moyenne des communautés économiques régionales; COMESA : Marché commun de l'Afrique de l'Est et de l'Afrique australe; IGAD : Autorité intergouvernementale pour le développement; SADC : Communauté de développement de l'Afrique australe; UMA : Union du Maghreb arabe. Les scores sont calculés sur une échelle de 0 (faible) à 1 (élevé).

## Un éclairage plus précis

En affectant un score sur chaque dimension, l'indice permet à chaque région de voir exactement les domaines où elle accuse du retard.

(score dans chaque dimension par communauté économique régionale)

	Intégration commerciale	Infrastructure régionale	Intégration productive	Libre circulation des personnes	Intégration financière
CEN-SAD	0,353	0,251	0,247	0,479	0,524
COMESA	0,572	0,439	0,452	0,268	0,343
CAE	0,780	0,496	0,553	0,715	0,156
CEEAC	0,526	0,451	0,293	0,400	0,599
CEDEAO	0,442	0,426	0,265	0,800	0,611
IGAD	0,505	0,630	0,434	0,454	0,211
SADC	0,508	0,502	0,350	0,530	0,397
UMA	0,631	0,491	0,481	0,493	0,199
<b>Moyenne</b>	<b>0,540</b>	<b>0,461</b>	<b>0,384</b>	<b>0,517</b>	<b>0,381</b>

Sources : Commission économique pour l'Afrique, Commission de l'Union africaine et Banque africaine de développement (2016).

Note : CAE : Communauté d'Afrique de l'Est; CEDEAO : Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest; CEEAC : Communauté économique des États de l'Afrique centrale; CEN-SAD : Communauté des États sahélo-sahariens; COMESA : Marché commun de l'Afrique de l'Est et de l'Afrique australe; IGAD : Autorité intergouvernementale pour le développement; SADC : Communauté de développement de l'Afrique australe; UMA : Union du Maghreb arabe. Les scores sont calculés sur une échelle de 0 (faible) à 1 (élevé).

contrario, on retrouve en haut du classement des pays comme la Côte d'Ivoire, qui ne représente que 3 % du PIB de la région.

Quelles conclusions en tirer en ce qui concerne l'intégration de l'Afrique? La multiplicité des regroupements régionaux est-elle un atout ou un handicap?

L'indice ne permet pas de répondre directement à cette question, mais d'autres travaux (Commission économique pour l'Afrique, Commission de l'Union africaine et Banque africaine de développement, 2012) montrent clairement que les communautés économiques régionales ont donné l'impulsion à un grand nombre de mesures d'intégration qui ont bien fonctionné, en particulier en matière d'intégration commerciale et de libre circulation des personnes. Ces initiatives représentent, certes, un progrès, mais la multiplicité de normes, de règles d'origine et de régimes qui coexistent sur le continent entraîne une charge supplémentaire pour les entreprises africaines qui y sont soumises. L'Afrique a besoin d'harmoniser les politiques d'intégration de ses différents blocs régionaux. ■

*Carlos Lopes est Sous-secrétaire général des Nations Unies et Secrétaire exécutif de la Commission économique pour l'Afrique.*

*Cet article a été rédigé à partir du Rapport 2016 sur l'Indice de l'intégration régionale en Afrique de la Commission économique pour l'Afrique, la Commission de l'Union africaine et la Banque africaine de développement.*

### Bibliographie :

Commission économique pour l'Afrique, Commission de l'Union africaine et Banque africaine de développement, 2016, base de données de l'Indice de l'intégration régionale en Afrique (Addis-Abeba).

—, 2012, Assessing Regional Integration in Africa V: Towards an African Continental Free Trade Area (Addis Ababa).

Division de statistique des Nations Unies (DSNU), 2016, UNdata.

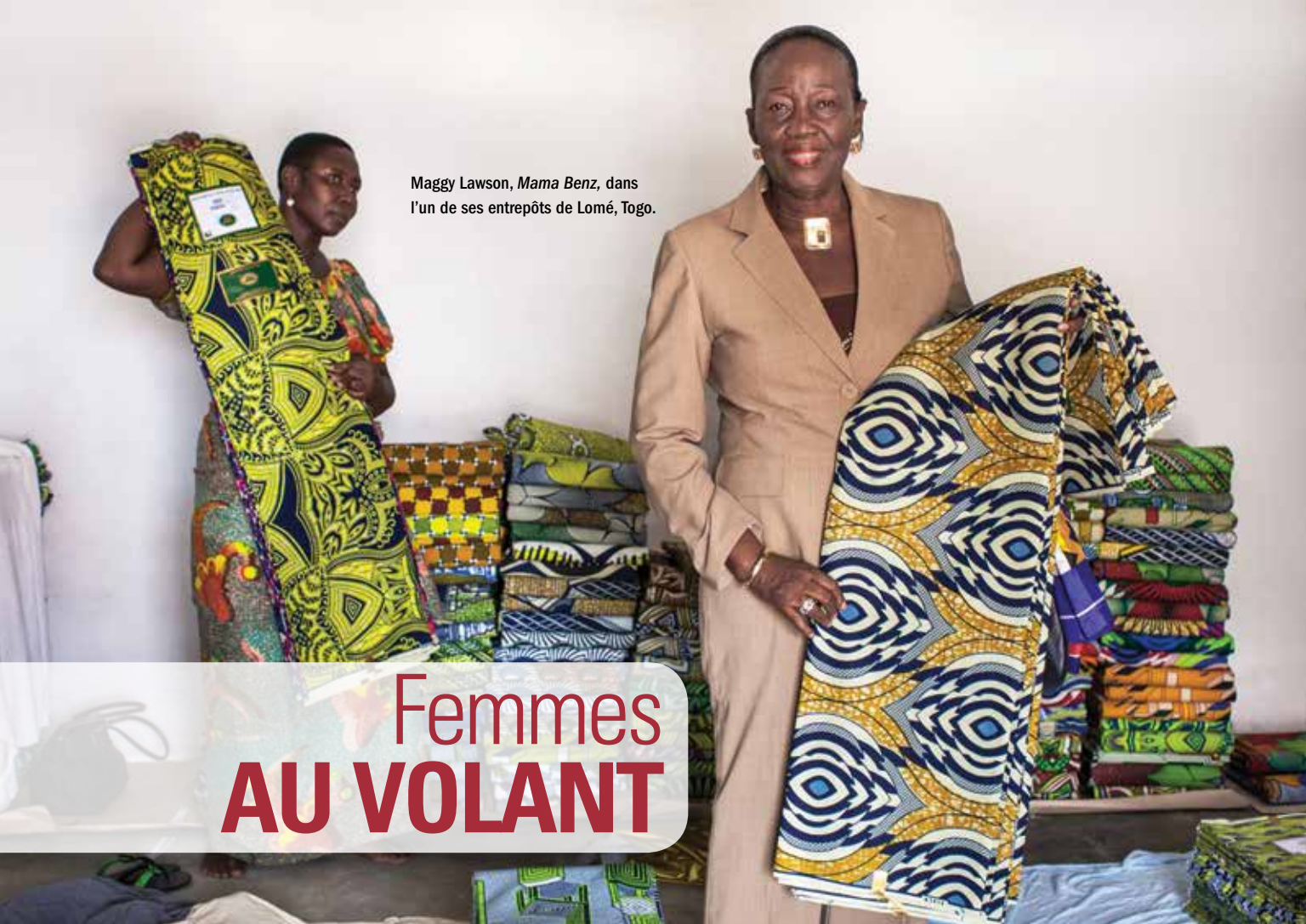
# iMFDirect

## The International Monetary Fund's views on economics and finance

Read our blog by **leading economists** and **IMF officials** about pressing issues in the **global economy**

<http://blog-imfdirect.imf.org>





Maggy Lawson, *Mama Benz*, dans l'un de ses entrepôts de Lomé, Togo.

## Femmes AU VOLANT

*Christine Dieterich, Dalia Hakura et Monique Newiak*

### L'égalité hommes- femmes : un moteur pour la croissance en Afrique subsaharienne

L'INDUSTRIE textile, particulièrement florissante au Togo, doit son dynamisme à une femme, Maggy Lawson. Tout le monde l'appelle *Mama Benz*, en référence à la grosse cylindrée qu'elle aime conduire, comme le faisait sa mère avant elle. De sa mère, elle a aussi hérité son entreprise, en rupture avec la tradition. Elle a accédé à la notoriété dans les années 70 en revendant dans toute l'Afrique de l'Ouest des cotonnades aux imprimés chatoyants servant à la confection d'habits. L'immense succès de son entreprise a permis la création de nombreux emplois au Togo.

Mama Benz est une illustration parmi bien d'autres de l'impact positif que peuvent avoir les femmes sur l'économie d'Afrique subsaharienne.

Égalité entre les sexes et réussite économique sont étroitement liées, la recherche le montre : plus il y a de croissance, plus l'égalité entre les sexes progresse; inversement, cette égalité est un atout pour la croissance (Duflo, 2012; graphique 1).

Beaucoup de raisons portent à croire à un effet positif de l'égalité de genre sur la croissance. À

l'échelle mondiale, réduire l'écart éducatif entre hommes et femmes accroîtrait considérablement le capital humain et réduirait les inégalités de revenu (Gonzalez *et al.*, 2015b). Les femmes tendent à consacrer une plus grande part du revenu du ménage que les hommes à l'éducation des enfants et des petits-enfants : réduire l'écart de rémunération entre hommes et femmes pourrait accroître la scolarisation des enfants et, partant, doper la croissance. Plus de femmes dans la population active, c'est aussi un plus grand vivier de travailleurs et d'entrepreneurs compétents.

L'accélération de la transition démographique, en réduisant le nombre d'enfants à charge, pourrait réduire les inégalités, en particulier pour les ménages pauvres, et accroître l'investissement en capital humain dans la population active féminine (Soares, 2005; Soares et Falcão, 2008).

La participation féminine à la main-d'œuvre est relativement élevée en Afrique, car les femmes ont besoin de travailler pour assurer leur subsistance, mais leurs emplois relèvent souvent du secteur agricole à faible productivité et du secteur informel. L'emploi salarié reste pour une

large part l'apanage des hommes, ce qui va à l'encontre d'une utilisation efficiente des compétences.

Ces inégalités se retrouvent dans d'autres domaines. D'après l'Indice des inégalités de genre de l'ONU, qui mesure les inégalités à partir des taux de participation au marché du travail, de mortalité et de fécondité, et des niveaux d'éducation et d'autonomie, beaucoup de pays d'Afrique subsaharienne — notamment le Mali et le Niger — figurent parmi les plus inégaux au monde.

Les inégalités de revenu sont également fortes en Afrique subsaharienne. Ces quinze dernières années, la région a bénéficié d'une croissance rapide qui s'est traduite par une hausse des revenus par habitant et une baisse des taux de pauvreté. Mais les disparités de revenu y restent élevées et ont même augmenté dans de nombreux pays. Seule la région Amérique latine et Caraïbes affiche une plus grande inégalité (graphique 2). La lutte contre les inégalités de revenu est aussi bénéfique à la croissance économique en ce qu'elle donne plus de moyens aux ménages pauvres pour investir dans l'éducation et le capital physique. Elle peut aussi atténuer l'instabilité sociopolitique et les effets d'une mauvaise gouvernance, qui découragent l'investissement privé (Barro, 2000).

## Des inégalités qui coûtent cher

Sachant que les inégalités de revenu et de genre sont très marquées dans la région et que, comme le montre l'expérience internationale, elles nuisent à la croissance, la question inévitable est de savoir dans quelle mesure la prospérité économique de la région en pâtit.

Le préjudice potentiel est considérable, mais varie d'un pays à l'autre. D'après nos recherches, si l'on ramenait les inégalités de revenu et de genre aux niveaux observés actuellement dans les pays à forte croissance d'Asie du Sud-Est (Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Viet Nam), le PIB réel annuel par habitant de l'Afrique subsaharienne gagnerait en moyenne près de 1 point de pourcentage par an. C'est à peu près le même ordre de grandeur

que l'impact que l'on obtiendrait en comblant l'écart d'infrastructure qui s'est formé ces dix dernières années entre les deux régions.

Notre étude cite un certain nombre de causes d'inégalités qui obèrent le potentiel de croissance de l'Afrique subsaharienne. Beaucoup de ces facteurs influent de la même manière sur les inégalités de revenu et sur les inégalités de genre, ces dernières contribuant d'ailleurs aux premières.

Notre étude confirme également que l'inégalité des chances — c'est à dire les conditions et ressources initiales permettant aux personnes de réaliser pleinement leur potentiel économique — explique une grande partie des inégalités de revenu et de genre. Par exemple, un mauvais accès à des services de base d'éducation, de santé et d'infrastructure peut limiter le développement du capital humain et réduire la productivité. La situation globalement s'est améliorée en Afrique subsaharienne, mais beaucoup de pays accusent encore un retard par rapport à des pays d'autres régions de revenu équivalent.

Les possibilités ouvertes aux femmes se sont globalement améliorées, mais pas suffisamment. Ainsi, la scolarisation primaire des garçons et des filles a augmenté depuis le début du siècle, sous l'impulsion des objectifs du Millénaire pour le développement. Toutefois, pour 100 garçons fréquentant l'enseignement primaire ou secondaire, on ne compte encore que 91 filles; dans l'enseignement postsecondaire, le rapport est de 100 pour 73. À cela plusieurs raisons : depuis le manque d'infrastructures de base, qui fait que les tâches ménagères demandent plus de temps (essentiellement aux filles et aux femmes), jusqu'au taux élevé de fécondité des adolescentes et à l'âge précoce du mariage, qui cantonnent les toutes jeunes filles aux tâches ménagères. Au Niger, on compte plus de 200 naissances pour 1.000 jeunes filles de 15 à 19 ans, et seules 15 % des filles fréquentent l'enseignement secondaire.

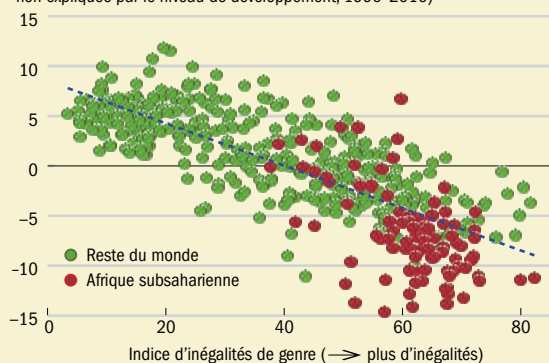
De même, les femmes ont moins accès aux services financiers. Le pourcentage de la population possédant un compte auprès d'un établissement financier s'est accru depuis quelques années,

Graphique 1

### Plus d'égalité, plus de croissance

Les fortes inégalités de genre semblent freiner la croissance en Afrique subsaharienne, même en tenant compte du niveau de développement de chaque pays.

(Indice d'inégalités de genre de l'ONU et croissance du PIB par habitant non expliquée par le niveau de développement, 1990-2010)



Sources : PNUD, *Rapport sur le développement humain*; Banque mondiale, *Indicateurs de développement dans le monde*; estimations des services du FMI

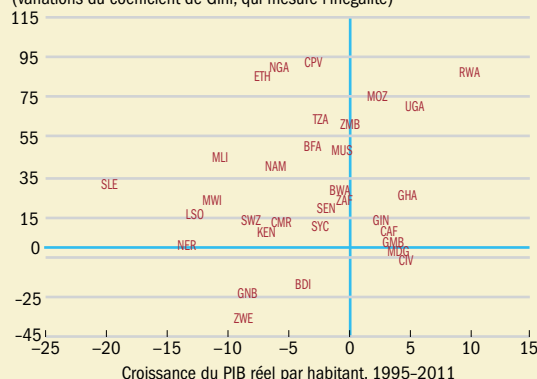
Note : Les pays dont la croissance apparaît supérieure à zéro ont une croissance supérieure à ce que laisse penser leur revenu par habitant; ceux dont la croissance apparaît inférieure à zéro progressent plus lentement.

Graphique 2

### De fortes inégalités de revenu

Malgré une croissance forte en Afrique subsaharienne, les inégalités ont reculé peu et de manière inégale dans les différents pays.

(variations du coefficient de Gini, qui mesure l'inégalité)



Sources : Banque mondiale, *Indicateurs de développement dans le monde*; Solt (2014).

Note : variation mesurée entre 1995 et 2011 (à défaut, les années les plus proches disponibles). Les codes des pays correspondent à ceux de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

mais plus pour les hommes que pour les femmes. Dans certains pays, comme au Kenya, on dénombre plus de comptes mobiles que de comptes bancaires classiques, ce qui a contribué à réduire l'écart entre tranches de revenus en termes d'accès au financement, mais il subsiste un important écart entre les genres dans l'accès au porte-monnaie mobile. Au Kenya, plus de 62 % des hommes possèdent un compte mobile, contre moins de 55 % des femmes, ce qui limite les bienfaits de cette nouvelle technologie.

De plus, il subsiste de nombreuses restrictions légales à l'activité économique des femmes (Banque mondiale, 2015), ce qui les dissuade d'épargner auprès d'un établissement formel et d'emprunter pour financer des activités commerciales. Ces restrictions expliquent pas moins de 5 points de l'écart de participation des femmes à la population active dans certains pays de la région (Hallward-Driemeier et Hasan, 2013; Demirguc-Kunt, Klapper et Singer, 2013; Gonzales *et al.*, 2015a). Malgré quelques progrès depuis les années 90, on observe encore dix ou plus de ces restrictions dans huit pays d'Afrique subsaharienne. Ainsi, le consentement du mari sera requis pour que la femme ouvre un compte en banque ou prenne un nouvel emploi.

## Quelles solutions?

Quelques interventions bien pensées et bien ciblées pour étendre les possibilités ouvertes aux ménages pauvres et aux femmes permettraient d'atténuer les inégalités et de libérer le potentiel de croissance de la région.

L'activité à domicile constitue un important apport de complément et de diversification des revenus des femmes, vu notamment les obstacles à l'emploi salarié. Actuellement, les droits, prélèvements et taxes sur les activités à domicile sont une source de recettes privilégiée pour les collectivités locales. En leur ouvrant de nouvelles sources de financement grâce à une réforme des impôts fonciers, les prélèvements sur les activités à domicile pourraient être réduites.

L'amélioration de l'accès aux services financiers permettrait d'atténuer les inégalités de revenu et de genre. Par exemple, les banques accorderaient plus facilement des crédits à de nouveaux clients si elles disposaient facilement d'informations centralisées sur les antécédents de ces derniers. De nouvelles technologies, comme la banque mobile, peuvent faciliter l'accès aux services financiers pour les populations isolées et les femmes.

L'élimination des lois qui favorisent l'activité des hommes au détriment de celle des femmes est un autre levier de croissance aussi simple que puissant. Certains pays d'Afrique subsaharienne ont pris des mesures en faveur de l'égalité des chances. Par exemple, en 1996, la Namibie a levé un certain nombre des obstacles législatifs qui s'imposaient aux femmes : en dix ans, le taux d'activité des femmes s'est accru de près de 8 points de pourcentage. Ces trois dernières années, de nombreux pays d'Afrique subsaharienne ont réformé leurs lois dans le sens de l'égalité. Par exemple, le nouveau code du travail guinéen comprend désormais une clause de non-discrimination fondée sur le genre; au Kenya, la nouvelle loi sur la propriété matrimoniale accorde les mêmes droits aux deux époux pour administrer les biens communs; la loi sud-africaine impose maintenant l'égalité des salaires pour un travail de même valeur (Banque mondiale, 2015).

Enfin, des améliorations de l'infrastructure, notamment un meilleur accès à l'électricité et à l'eau, auront un effet favorable sur

la croissance, tant directement que grâce au gain de temps que les femmes pourront consacrer à recevoir une éducation ou à exercer une activité marchande. Ces mesures permettent de renforcer le capital humain et d'apporter de nouvelles compétences sur le marché du travail. D'après des micro-enquêtes au Ghana, lorsque les filles diminuent de moitié le temps passé à aller chercher de l'eau, leur fréquentation scolaire augmente de 2,4 % en moyenne; l'impact est plus important dans les zones rurales (Nauges et Strand, 2013).

De telles mesures pourraient réduire considérablement les inégalités de revenu et de genre et feraient avancer deux objectifs qui sont valables à la fois intrinsèquement et pour leur impact sur une croissance durable. Elles pourraient en particulier contribuer à libérer les énergies collectives des femmes d'Afrique subsaharienne et multiplier les réussites comme celles de Mama Benz. ■

*Christine Dieterich et Dalia Hakura sont Chefs de division adjoints, et Monique Newiak est économiste, toutes trois au Département Afrique du FMI.*

---

*Cet article se base sur le chapitre 3 des Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne publiées en octobre 2015 par le FMI et sur le document de travail du FMI, à paraître, intitulé «Inequality, Gender Gaps and Economic Growth: Comparative Evidence for Sub-Saharan Africa», de Dalia Hakura, Mumtaz Hussain, Monique Newiak, Vimal Thakoor et Fan Yang.*

## Bibliographie :

- Banque mondiale, 2015, *Women, Business and the Law 2016—Getting to Equal* (Washington).
- Barro, Robert J., 2000, "Inequality and Growth in a Panel of Countries," *Journal of Economic Growth*, Vol. 5, No. 1, p. 5–32.
- Demirguc-Kunt, Asli, Leora Klapper, and Dorothe Singer, 2013, "Financial Inclusion and Legal Discrimination against Women: Evidence from Developing Countries," *World Bank Policy Research Working Paper 6416* (Washington).
- Duflo, Esther, 2012, "Women Empowerment and Economic Development," *Journal of Economic Literature*, Vol. 50, No. 4, p. 1051–79.
- Gonzales, Christian, Sonali Jain-Chandra, Kalpana Kochhar, and Monique Newiak, 2015a, "Fair Play: More Equal Laws Boost Female Labor Force Participation," *IMF Staff Discussion Note 15/02* (Washington: International Monetary Fund).
- and Tilek Zeinullayev, 2015b, "Catalyst for Change: Empowering Women and Tackling Income Inequality," *IMF Staff Discussion Note 15/20* (Washington: International Monetary Fund).
- Hallward-Driemeier, Mary, and Tazeen Hasan, 2013, *Empowering Women: Legal Rights and Economic Opportunities in Africa* (Washington: World Bank).
- Nauges, Céline, and Jon Strand, 2013, "Water Hauling and Girls' School Attendance: Some New Evidence from Ghana," *World Bank Policy Research Working Paper 6443* (Washington).
- Soares, Rodrigo R., 2005, "Mortality Reductions, Educational Attainment, and Fertility Choice," *American Economic Review*, Vol. 95, No. 3, p. 580–601.
- , and Bruno L.S. Falcão, 2008, "The Demographic Transition and the Sexual Division of Labor," *Journal of Political Economy*, Vol. 116, No. 6, p. 1058–104.
- Solt, Frederick, 2014, "The Standardized World Income Inequality Database," *Working Paper. SWIID 5.0, October*.



**Progrès dans les systèmes de santé,  
mais des lacunes subsistent**

# L'après-Ébola

Amanda Glassman

**P**RÈS de deux ans après le pic de la flambée d'Ébola, les pays africains touchés ont accompli des progrès dans leur système de santé, et un organisme a été créé à l'échelle du continent pour le travail de prévention, de dépistage et de lutte.

Il est toutefois difficile de savoir si les fonds promis par les donateurs pour lutter contre l'Ébola se sont matérialisés et, dans l'affirmative, comment ils ont été dépensés. Les pays concernés en Afrique de l'Ouest devront continuer à faire pression sur les bailleurs de fonds pour qu'ils tiennent leurs promesses et s'employer de façon concertée à démontrer et à évaluer l'impact des dépenses de santé.

L'absence de responsabilisation en matière de dépenses et de résultats tangibles dans le domaine public soulève des questions quant à la capacité de la communauté internationale à réagir efficacement à des épidémies de grande envergure.

## Les progrès des systèmes de santé

Les récentes flambées d'Ébola en Afrique de l'Ouest ont été rapidement cernées, et les chaînes de transmission identifiées et maîtrisées. Cette riposte met en évidence les capacités renforcées des systèmes de santé de la région. Les investissements récents dans les équipes d'intervention rapide, la surveillance, les diagnostics de laboratoire, la communication sur les risques, les mesures de prévention et de maîtrise des infections et d'autres programmes semblent porter leurs fruits.

D'autres fonctions courantes des systèmes de santé s'améliorent aussi. En Sierra Leone, par exemple, une campagne de vaccination contre la rougeole et la polio au milieu de 2015 a touché pratiquement tous les enfants de moins de cinq ans qui n'avaient pas été couverts pendant l'épidémie d'Ébola.

Autre motif de satisfaction : la création en 2015 du Centre africain pour le contrôle et la prévention des maladies (CDC africain) avec un financement de 6,9 millions de dollars de la Commission de l'Union africaine et un appui technique des Centers for Disease Control des États-Unis. Le CDC africain a pour mission de coordonner la recherche dans toute l'Afrique sur les principales menaces de santé publique en recueillant des données et en renforçant la capacité des pays à prévenir les épidémies et à y répondre. Toutefois, les financements et effectifs de départ sont limités, et aucune direction n'a encore été désignée.

Des risques immenses subsistent toutefois. Au paroxysme de l'épidémie, des enquêtes en Guinée, au Libéria et en Sierra Leone ont montré que le nombre de demandeurs de soins avait baissé de moitié. Cette chute a sans doute provoqué une mortalité accrue d'autres maladies infectieuses telles que paludisme, tuberculose ou VIH/sida (Parpia *et al.*, 2016). Le taux de guérison de la tuberculose au Libéria a chuté de 55 % avant l'Ébola à environ 28 %. Beaucoup d'observateurs craignent aussi que la stratégie des bailleurs de fonds axée sur une maladie particulière

ne freine les tentatives de reconstruction de l'ensemble du système de santé au lieu d'y contribuer.

## Les promesses des donateurs

Le total des dons face à la crise Ébola a été élevé : le Bureau de la coordination des affaires humanitaires (BCAH) des Nations Unies, qui recueille des données sur les aides humanitaires, estime que les engagements ont atteint 3,62 milliards de dollars en 2014-15. Les autorités américaines ont adopté un crédit exceptionnel de 5,4 milliards de dollars, soit le financement le plus important jamais débloqué par le Congrès américain pour une urgence de santé mondiale.

Parmi les financements suivis par le BCAH, environ un tiers avait été versé aux pays touchés à la date de février 2015. Les chiffres n'ont pas été actualisés depuis. Une fiche d'information de la Maison-Blanche de novembre 2014 indique que l'objectif du financement des États-Unis était de «renforcer les systèmes de santé publique nationaux, de contenir et combattre l'épidémie en Afrique de l'Ouest, d'accélérer les acquisitions et essais de vaccins et traitements ... accroître la capacité des pays vulnérables à prévenir les flambées, à les détecter rapidement et à riposter rapidement...». En décembre 2015, les organismes américains qui avaient reçu des fonds pour la lutte contre l'Ébola avaient engagé 47 % du montant total approuvé et décaissé 23 %. Toutefois, les informations disponibles sur l'utilisation des quelque 1,2 milliard de dollars déboursés sont limitées, bien que les travaux programmés aient été engagés par les inspecteurs généraux des organismes concernés.

Bien que les efforts déployés à l'échelle mondiale pour coordonner la riposte à l'Ébola aient été pratiquement sans précédent, les gouvernements d'Afrique de l'Ouest ne connaissent pas encore le montant, le calendrier et les conditions de la plupart des aides. Ils ignorent en outre combien ils auront à redistribuer et s'ils auront leur mot à dire en la matière.

L'absence de traçabilité et de responsabilisation quant à l'emploi des fonds et aux résultats n'est pas de bon augure, ce qui est particulièrement délicat du point de vue des États-Unis. La bataille récente entre l'administration Obama et le Congrès au sujet d'une demande de crédits exceptionnels pour lutter contre le virus Zika témoigne de ces difficultés. ■

*Amanda Glassman est Directrice des politiques en matière de santé mondiale et Vice-présidente des programmes au Center for Global Development.*

## Bibliographie :

Parpia Alyssa S., Martial L. Ndeffo-Mbah, Natasha S. Wenzel, and Alison P. Galvani, 2016, "Effects of Response to 2014-2015 Ebola Outbreak on Deaths from Malaria, HIV/AIDS, and Tuberculosis," *Emerging Infectious Diseases*, Vol. 22, No. 3.



# Un obstacle à la CROISSANCE



## Les infrastructures déficientes de l'Afrique freinent ses progrès économiques, mais il est difficile de financer la construction de routes, de ports ou de réseaux électriques

Amadou Sy

**L**A MAUVAISE qualité des infrastructures africaines — approvisionnement énergétique non fiable, réseau routier urbain-rural peu performant et ports inefficients — est l'un des principaux obstacles à la croissance. Elle limite les rendements de l'investissement en capital humain, par exemple dans l'éducation et la santé. Les hôpitaux et les écoles ne peuvent pas fonctionner correctement sans électricité.

Une étude de 2009 de la Banque mondiale a estimé les besoins en infrastructures de l'Afrique subsaharienne à environ

93 milliards de dollars par an (Foster et Briceño-Garmendia, 2009). Le FMI a estimé récemment que les dépenses budgétaires consacrées aux infrastructures en Afrique subsaharienne ont atteint 51,4 milliards de dollars (FMI, 2014), soit un écart de quelque 41,6 milliards de dollars.

Les engagements extérieurs, du secteur privé comme du secteur public, semblent combler une grande partie de ce déficit (graphique 1). Ils sont passés de 5 milliards de dollars en 2003 à près de 30 en 2012 (Gutman, Sy et Chattopadhyay, 2015). L'aide publique au développement s'est accrue, notamment de la part de la Banque mondiale et de la Banque africaine de développement. La participation du secteur privé aux infrastructures a bondi et représente aujourd'hui plus de la moitié des ressources extérieures. La Chine est devenue une source de financement bilatérale de premier plan.

Toutefois, le déficit résiduel d'environ 11,6 milliards de dollars est probablement sous-estimé et, en tout état de cause, l'aide internationale ne pourra pas le combler dans la situation actuelle. Premièrement, le calcul de 2009 par la Banque mondiale *sous-estime les besoins actuels*, par exemple en infrastructures urbaines. Deuxièmement, les 30 milliards de dollars d'*engagements extérieurs ne sont pas comparables à des dépenses budgétaires*; ils se matérialisent dans la durée et ne sont pas réguliers. Une opération d'envergure, à l'image du gros investissement dans l'énergie en Afrique du Sud en 2012, peut fausser les données de l'année. Troisièmement, *les chiffres globaux masquent des réalités très diverses*. Sur les 59,4 milliards de dollars de dépenses budgétaires consacrées aux infrastructures par les pays africains, l'Afrique du Sud en a absorbé environ 29 milliards de dollars en 2012, suivie du Kenya, avec quelque 3 milliards. La détermination des pays à investir dans les infrastructures est aussi très variable. L'Angola, Cabo Verde et le Lesotho y consacrent plus de 8 % de leur PIB, tandis que le Nigéria (riche en pétrole) et le Soudan du Sud (pays fragile), moins de 1 %.

En outre, les ressources extérieures se concentrent pour l'essentiel dans quelques grands pays et un petit nombre de secteurs. Cinq pays ont attiré plus de la moitié du total des engagements extérieurs en faveur des infrastructures en 2009-12 (graphique 2).

Hormis l'Afrique du Sud et le Nigéria, les pays d'Afrique subsaharienne ne sont pas parvenus à attirer de gros investissements privés en dehors du secteur des télécommunications. En 2013, ils ont reçu environ 17 milliards de dollars de fonds privés, qui, à l'exception de 2 milliards, sont allés à l'Afrique du Sud et au Nigéria dans des secteurs autres que les télécommunications. Globalement, l'investissement privé (qui englobe les PPP) a surtout concerné les TIC et l'électricité entre 2005 et 2012.

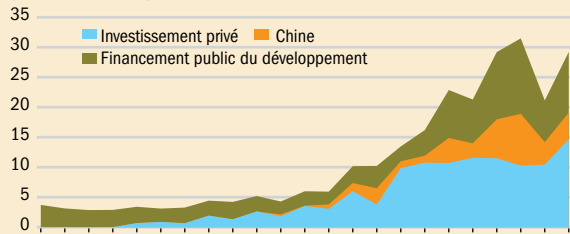
Au vu de ce qui précède, le travail de construction et d'entretien d'infrastructures en Afrique subsaharienne dans ces conditions devrait comporter au moins trois priorités.

Graphique 1

### Engagements

Le nombre d'engagements extérieurs se multiplie pour répondre aux besoins en infrastructures de l'Afrique subsaharienne.

(milliards de dollars)



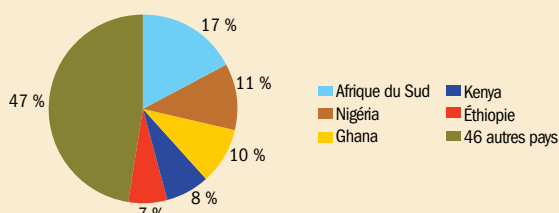
Source : Gutman, Sy et Chattopadhyay (2015).

Graphique 2

### Principales destinations

Cinq des 51 pays d'Afrique subsaharienne ont reçu plus de la moitié du total des engagements extérieurs à l'appui des infrastructures entre 2009 et 2012.

(en pourcentage du total des engagements extérieurs, 2009-12)



Source : Gutman, Sy et Chattopadhyay (2015).

**Premièrement, les dépenses budgétaires — principale source de financement des infrastructures africaines — devraient augmenter.** Les pays africains engrangent plus de 520 milliards de dollars par an au titre des impôts intérieurs et pourront mobiliser davantage de recettes grâce à une meilleure gestion de l'impôt et à un élargissement de l'assiette. Le ratio impôt/PIB moyen a augmenté de 18 % en 2000–02 à 21 % en 2011–13, soit l'équivalent de la moitié de l'aide au développement reçue en 2013 (Africa Progress Panel, 2014). La hausse des ressources intérieures est manifestement la conséquence de l'allègement de la dette, d'une certaine augmentation des recettes fiscales, de l'envolée des prix des produits de base et de meilleures politiques macroéconomiques et institutionnelles.

Beaucoup de pays auront toutefois du mal à accroître les recettes intérieures. La mobilisation de recettes fiscales reste faible, malgré les considérables efforts et les récentes réformes dans les pays pauvres en ressources naturelles (Bhushan, Samy et Medu, 2013). En 2013, le ratio recettes fiscales/PIB variait entre 2,8 % en République démocratique du Congo et 25 % en Afrique du Sud (l'un des plus élevés parmi les pays en développement).

La mobilisation de recettes intérieures, notamment pour financer les infrastructures, devrait être une priorité pour les dirigeants africains et pour la communauté internationale. En 2015, les bailleurs de fonds se sont engagés à aider les pays africains à améliorer la mobilisation de l'impôt. En 2011, dernière année pour laquelle des chiffres sont disponibles, moins de 1 % de l'APD est allée à la mobilisation de recettes intérieures.

**Deuxièmement, il faudrait diversifier les sources de recettes intérieures.** Entre 2006 et 2014, 13 pays ont émis un total de 15 milliards de dollars d'obligations souveraines internationales, souvent dans le but de financer des infrastructures. Néanmoins, il est une méthode de financement plus prudente et viable qui consisterait à accroître la participation des investisseurs institutionnels nationaux, tels que les fonds de pension.

Les caisses de retraite africaines gèrent environ 380 milliards de dollars d'actifs, dont 85 % se trouvent en Afrique du Sud (tableau). Dans des pays comme l'Afrique du Sud, Cabo Verde, le Kenya, l'Ouganda, le Swaziland et la Tanzanie, les fonds investissent dans des infrastructures (Inderst et Stewart, 2014). Les administrateurs et gestionnaires de fonds de pension devraient étudier la possibilité de réaliser des investissements corrigés des risques dans les limites de leur devoir fiduciaire. Les pays doivent en outre améliorer la gouvernance, la réglementation et l'élaboration d'instruments des marchés financiers et de capitaux nationaux pour investir dans des infrastructures, mais aussi chercher à attirer des investisseurs institutionnels étrangers.

**Troisièmement, les fonds doivent être dépensés de manière efficiente.** Pour l'essentiel, le débat sur les besoins en infrastructures de l'Afrique subsaharienne renvoie aux questions de financement. Or il apparaît que c'est plutôt l'inefficience qui fait souvent obstacle à l'investissement. À titre d'exemple, le FMI (2015) estime qu'environ 40 % de la valeur potentielle de l'investissement public dans les pays à faible revenu est perdue en raison de facteurs d'inefficience imputables aux retards, aux dépassements de coûts et à un entretien insuffisant. Ceux-ci résultent souvent d'une formation insuffisante; de processus inadaptés pour estimer les besoins et se préparer aux offres et les évaluer; et de la

## Offensive des caisses de retraite

Les actifs des fonds de pension en Afrique pourraient être investis dans les infrastructures.

Pays	Actifs des fonds de pension gérés (milliards de dollars)
Afrique du Sud	322,0
Nigéria	25,0
Namibie	10,0
Kenya	7,3
Botswana	6,0
Tanzanie	3,1
Ghana	2,6
Zambie	1,8
Ouganda	1,5
Rwanda	0,5
Total	379,8

Sources : *Making Finance Work for Africa*; calculs des auteurs.  
Note : Les montants des actifs correspondent aux derniers chiffres disponibles.

corruption. En les réduisant, il serait possible d'accroître sensiblement les dividendes de l'investissement public.

L'étude de 2009 de la Banque mondiale a estimé que, si le problème de l'inefficience était réglé par des mesures comme la remise en état des infrastructures existantes, un meilleur ciblage des subventions et une meilleure exécution budgétaire — en d'autres termes, une utilisation plus efficace des infrastructures existantes —, alors les besoins de financement de 93 milliards de dollars pourraient être réduits de 17 milliards de dollars. Cela veut dire qu'il faudrait élargir le débat sur les infrastructures pour qu'il ne se limite pas aux questions de financement et intègre les efforts d'amélioration de l'efficience. C'est une tâche complexe qui impose aux gouvernements africains et à la communauté internationale de privilégier certains secteurs et leur mode de fonctionnement dans différents pays et qui exige de solides moyens de surveillance. ■

*Amadou Sy est chercheur principal et directeur de l'Africa Growth Initiative à la Brookings Institution.*

### Bibliographie :

- Africa Progress Panel, 2014, "Grain Fish Money: Financing Africa's Green and Blue Revolutions," *Africa Progress Report 2014* (Geneva).
- Bhushan, Aniket, Yagadeesen Samy, and Kemi Medu, 2013, "Financing the Post-2015 Development Agenda: Domestic Revenue Mobilization in Africa," *North-South Institute Research Report* (Ottawa).
- Fonds monétaire international (FMI), 2014, Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne — Maintenir le cap (Washington, octobre).
- , 2015, "Making Public Investment More Efficient," *IMF Staff Report* (Washington).
- Foster, Vivien, and Cecilia Briceño-Garmendia, 2009, "Africa's Infrastructure: A Time for Transformation," *Africa Development Forum Series* (Washington: World Bank).
- Gutman Jeffrey, Amadou Sy, and Soumya Chattopadhyay, 2015, *Financing African Infrastructure: Can the World Deliver?* (Washington: Brookings Institution).
- Inderst, Georg, and Fiona Stewart, 2014, *Institutional Investment in Infrastructure in Emerging Markets and Developing Economies* (Washington: World Bank).



# Un **CAP** décisif

## La nouvelle stratégie de croissance de la Chine pourrait nuire aux économies africaines dépendantes des produits de base

Wenjie Chen et Roger Nord

**L**E RYTHME effréné de la croissance chinoise ralentit, et ses moteurs initiaux, l'investissement et les exportations, sont peu à peu remplacés par la consommation intérieure. Cette évolution a des retombées sur toute la planète, mais surtout sur les exportateurs de produits de base, dont beaucoup sont africains. Selon les douanes chinoises, les importations provenant d'Afrique auraient chuté de près de 40 % en 2015. L'effondrement de la demande chinoise a entraîné des baisses de prix très rapides, qui pèsent sur les comptes budgétaires et extérieurs. La croissance, qui, ces vingt dernières années, était en moyenne à 5-6 % en Afrique subsaharienne, est tombée au-dessous de 4 % en 2015 et devrait encore diminuer en 2016.

Pourtant, en décembre 2015, cette conjoncture incertaine n'a pas empêché le Président chinois Xi Jinping de promettre à l'Afrique 60 milliards de dollars de financements sur les trois prochaines années, soit plus de deux fois le montant sur lequel la Chine s'était engagée trois ans plus tôt.

Le nouveau modèle de croissance chinois signe-t-il la fin de la renaissance africaine? Ou bien l'Afrique peut-elle s'adapter aux nouvelles réalités et saisir les nouvelles chances, y compris dans ses relations avec la Chine? Pour tenter de répondre à ces questions, revenons tout d'abord sur le développement extraordinaire des liens économiques entre ces deux régions du monde.

La croissance rapide des 40 dernières années a fait de la Chine un pôle commercial majeur pour la plupart des pays de la planète, directement ou par le biais d'autres partenaires commerciaux.

### Une inflexion spectaculaire

C'est le cas en Afrique subsaharienne, où les échanges se sont sensiblement transformés ces deux dernières décennies. Les pays avancés représentaient près de 90 % des exportations de la région en 1995; aujourd'hui, les nouveaux partenaires comme le Brésil, la Chine ou l'Inde en représentent plus de la moitié, dont environ 50 % de ce total pour la Chine, qui, en 2014, est d'ailleurs devenue la première source d'importations des pays subsahariens.

Les métaux, minéraux et combustibles représentent 70 % des exportations de l'Afrique subsaharienne vers la Chine, tandis que les produits manufacturés et les machines constituent l'essentiel de ses importations en provenance de Chine.



Travailleurs chinois du Bureau d'exploration pétrolière de Zhongyuan (ZPEB) de Sinopec et travailleurs soudanais forant un puits au Soudan du Sud.

Les exportations africaines ont été dopées par ces nouveaux débouchés : en valeur réelle, elles ont quintuplé au cours des vingt dernières années. Et en diversifiant ses partenaires commerciaux, l'Afrique a réduit la volatilité de ses exportations, ce qui a contribué à amortir les effets de la crise financière mondiale de 2008-09. Quand les pays avancés laminés par la récession ont réduit leurs importations, la Chine a augmenté sa part dans les exportations africaines, permettant à la majeure partie de la région de conserver une croissance économique soutenue. Le commerce a également relevé les niveaux de vie en Afrique, en offrant un accès aux biens de consommation chinois bon marché, et contribué au maintien d'une inflation faible et stable.

### Investisseur et prêteur

L'Afrique subsaharienne a aussi diversifié ses *sources de financement*.

L'investissement direct étranger (IDE) de la Chine en Afrique subsaharienne a considérablement augmenté depuis 2006. Même si, d'après les statistiques officielles les plus récentes (2012), il représente moins de 5 % de l'IDE total de la région (sachant que l'IDE implique l'exercice d'une certaine forme de contrôle sur une entreprise), certains éléments empiriques semblent indiquer que la proportion pourrait être en réalité bien plus élevée. De nombreux petits entrepreneurs chinois se sont établis en Afrique.

En outre, les *prêts* chinois à l'Afrique subsaharienne, dont une majorité finance des projets d'infrastructures publiques, ont augmenté rapidement (voir «Un obstacle à la croissance» dans ce numéro), et la part de la Chine dans le total de la dette extérieure subsaharienne est passée de moins de 2 % avant 2005 à environ 15 % en 2012, fournissant opportunément à de nombreux pays africains une nouvelle source de financement pour leurs projets. La Chine compte de plus en plus sur l'Afrique, qui propose de très nombreux contrats d'ingénierie liés à la construction de routes et de projets hydroélectriques.

Le modèle de croissance de la Chine, fondé sur des investissements massifs axés sur l'extérieur, l'a conduite à importer des volumes grandissants de produits de base pendant la majeure partie de ce siècle. La demande chinoise a dopé les cours des métaux, de l'énergie et des matières premières agricoles, ce qui a bénéficié à de nombreux exportateurs subsahariens.

Mais la donne a changé. La contraction des investissements a émoussé l'appétit de la Chine pour les matières premières, perturbant fortement sa balance commerciale avec l'Afrique subsaharienne. Les cours du minerai de fer et du pétrole, par exemple, ont chuté de plus de moitié par rapport aux pics récents, et bon nombre d'autres produits de base ont également connu des baisses de prix brutales. Au vu des marchés à terme, il faut, semble-t-il, s'attendre à de nouvelles baisses en 2016 et à une reprise timide d'ici 2020.

Par rapport à d'autres investissements, l'IDE est moins cyclique et dépend davantage de considérations à moyen terme. Mais les fermetures récentes de mines chinoises en Afrique (cuivre en Zambie, minerai de fer en Afrique du Sud et annulation d'un projet d'exploitation du minerai de fer au Cameroun, par exemple) paraissent indiquer que les retours sur investissement diminuent dans le secteur des produits de base traditionnels. En mai 2015, le Ministre chinois du commerce estimait que la valeur des flux d'IDE chinois vers l'Afrique avait chuté de 45,9 % en glissement annuel au premier trimestre de 2015. Le nombre de projets approuvés est également en baisse depuis 2013 (graphique).

L'impact immédiat sur les exportateurs de produits de base a été violent. Les producteurs de brut, en particulier, voient leurs exportations se contracter fortement, ce qui pèse sur les réserves en devises et sur les taux de change. Beaucoup d'exportateurs tirent aussi une partie importante de leurs recettes des ressources naturelles et font face aujourd'hui à des déficits budgétaires croissants

qui les poussent à réduire les dépenses. En Angola, la chute des cours du brut a privé le pays d'environ la moitié de ses recettes, entraînant une perte de plus de 20 % du PIB. La baisse des dépenses, tant publiques que privées, s'est traduite par un net ralentissement de la croissance dans les pays exportateurs de pétrole : en moyenne, elle devrait à peine atteindre 2 % en 2015-16, contre plus de 7 % durant la décennie précédente.

La nouvelle donne chinoise ne produit pas seulement des effets directement liés à la baisse de la demande d'exportation ou des cours mondiaux des produits de base. Certains effets se propagent d'un pays africain à l'autre. Les ralentissements observés dans de grands pays comme l'Afrique du Sud et le Nigéria ont des retombées dans les pays voisins plus petits avec lesquels ils commercent. L'Ouganda, qui n'exporte pas de produits de base, est touché par la contraction au Soudan du Sud, devenu un débouché régional important pour ses exportations. Des pays comme l'Afrique du Sud, la Zambie et la République démocratique du Congo exportent beaucoup vers la Chine et importent beaucoup depuis d'autres pays africains.

### Des raisons d'espérer

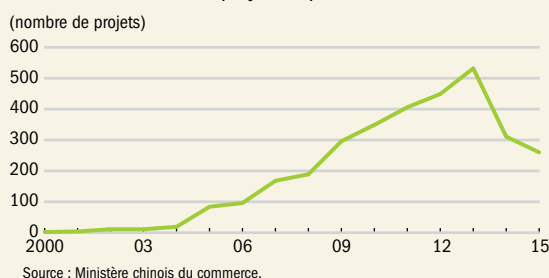
Mais, dans cet horizon obscurci, deux lueurs au moins se font jour. Dernièrement, la Chine s'est engagée à plus que doubler les financements pour l'Afrique au cours des trois prochaines années; ils s'élèveront à 60 milliards de dollars, un chiffre qui *traduit à la fois son engagement déterminé à aider le continent et le maintien d'un volant de capitaux considérable pour les investisseurs chinois*. Il faudra bien sûr identifier de nouveaux débouchés, probablement hors des secteurs traditionnels des ressources naturelles, mais la forte progression des flux de capitaux sortant de Chine, provenant en particulier des entreprises chinoises, montre que les investisseurs chinois ont toujours la même envie d'investir à l'étranger, en quête de rendements élevés. Les pays préémergents ne dépendant pas des produits de base, ceux d'Afrique de l'Est par exemple, pourraient devenir des marchés porteurs intéressants.

De surcroît, les tendances démographiques mondiales donnent à l'Afrique subsaharienne une chance de tirer parti du nouveau modèle de croissance chinois (voir «Mettre à profit la nouvelle donne démographique» dans l'édition de mars 2016 de *F&D*). Le Bangladesh et le Viet Nam ont déjà pris pied dans des chaînes de valeur mondiales de l'habillement et du textile autrefois dominées par la Chine, qui s'oriente désormais vers des chaînes à plus forte valeur ajoutée. Dans une chaîne de valeur, diverses étapes de fabrication du produit, de l'extraction des matières premières au montage final, sont réalisées dans des entreprises de différents pays. D'ici 2035, le nombre d'Africains subsahariens d'âge actif (15-64 ans) sera supérieur au total dans le reste du monde. Dans les prochaines décennies, si les pays d'Afrique subsaharienne parviennent à supprimer les goulets d'étranglement, améliorer le climat des affaires et diversifier leurs économies tout en poursuivant leur intégration dans les chaînes de valeur mondiales, ils auront une chance historique de doper la croissance et de réduire la pauvreté de manière décisive sur le continent. C'est aux responsables politiques africains qu'il appartient de saisir cette chance. ■

Wenjie Chen et Roger Nord sont respectivement économiste et Directeur adjoint au Département Afrique du FMI.

### Machine arrière

Alors que leurs investissements directs en Afrique n'avaient cessé d'augmenter depuis le début du siècle, les entreprises chinoises ont considérablement réduit le nombre de nouveaux projets depuis 2013.







## Le cinéma nigérian décolle

# Un SUCCÈS fou

L'acteur nigérian Wole Ojo et l'actrice marocaine Fatym Layachi pendant le tournage de *The CEO* à Lagos.

### Steve Omanufeme

**L**E magazine *TIME* l'a citée en 2013 comme l'une des cent personnes les plus influentes au monde, aux côtés de Michelle Obama et Beyoncé. Sa page Facebook totalise plus d'un million de *Likes*. Elle est ambassadrice du Programme alimentaire mondial de l'ONU et milite au sein d'Amnesty International. C'est l'une des actrices les plus célèbres d'Afrique, et pourtant c'est pratiquement une inconnue ailleurs.

Son nom est Omotola Jalade Ekeinde, et elle est la reine de Nollywood, l'industrie cinématographique nigériane. Avec à son actif plus de 300 films et plusieurs millions de ventes en vidéo, elle est l'incarnation vivante du dynamisme du cinéma nigérian. Après un lent développement pendant plusieurs dizaines d'années, Nollywood, l'une des grandes cinématographies du monde en nombre de films, s'avère un succès monstre.

Ce secteur, qui pèse 853,9 milliards de naira (7,2 milliards de dollars) ou 1,42 % du PIB et emploie directement ou indirectement plus d'un million de personnes, serait le deuxième employeur du pays après l'agriculture. Au regard de la quantité et de la qualité des films produits, les observateurs considèrent Nollywood comme l'une des pièces maîtresses de la diversification de l'économie nigériane. D'après Roberts Orya, ex-PDG de la Nigerian Import-Export Bank, banque de développement contrôlée par l'État fédéral, Nollywood génère un chiffre d'affaires d'au moins 590 millions de dollars par an. Cela reste modeste à l'échelle de l'économie et de la démographie nigériane, mais c'est un secteur qui compte.

À en croire Charles Awurum, acteur et producteur, l'impact de Nollywood sur le Nigéria est manifeste. «Tout d'abord, Nollywood a créé des milliers d'emplois, ce qui change déjà la vie de beaucoup de Nigériens. Il est ouvert à tous les talents, dans tous les domaines du cinéma. Il joue un rôle considérable de prévention et de réduction de la criminalité dans le pays et apporte un moyen de subsistance à beaucoup de Nigériens. L'effet multiplicateur est considérable. Pour peu que l'environnement lui soit favorable, ce secteur peut devenir la première source de revenus du pays. Il a déjà amélioré la qualité de vie des Nigériens», ajoute-t-il.

### Success story à l'africaine

Les productions de Nollywood sont très suivies en Afrique et dans toute la diaspora africaine. Ces films ont rencontré le succès lors de la révolution numérique au début des années 90, quand les caméscopes ont remplacé le 35 mm et que le numérique a succédé au celluloïde comme support d'enregistrement. Le Nigéria a continué d'utiliser les cassettes et les magnétoscopes VHS, technologie bon marché, facile à trouver et accessible pour les consommateurs, mais le pays a fini par basculer vers le numérique sous l'effet de l'énorme demande suscitée par le DVD.

Au Nigéria, un film coûte entre 25.000 et 70.000 dollars à produire. Un mois suffit pour la production, et les films sont rentables deux ou trois semaines après leur sortie. En moyenne, les films qui paraissent en DVD se vendent plus facilement



— généralement à plus de 20.000 unités —, et les plus gros succès à plus de 200.000 unités.

D'après l'écrivain nigérian Patrick Ebewo, les films nigériens doivent leur succès non seulement à leurs faibles coûts unitaires, mais aussi au «caractère local des thèmes traités, qui parlent à une audience de masse». Alliant des synopsis spécifiquement africains à la technologie occidentale, «ces films retracent et recréent des événements sociopolitiques et culturels», ajoute-t-il. Kōichirō Matsuura, ancien Directeur général de l'UNESCO, estime que «la production de films et de vidéos illustre de manière éclatante combien les industries culturelles — porteuses d'identité, de valeurs et de sens — peuvent ouvrir la voie au dialogue et à la compréhension entre les peuples, mais aussi à la croissance économique et au développement».

L'actrice Ebube Nwagbo observe que Nollywood fait beaucoup pour la visibilité et l'image du Nigéria dans le monde. «Beaucoup de raisons expliquent le succès du cinéma nigérian dans toute l'Afrique, mais les plus importantes sont l'acceptation et la reconnaissance. L'Afrique accepte Nollywood. Le cinéma nigérian est un cinéma avec lequel il faut compter. Nous pouvons raconter des histoires africaines dans un style proprement africain, auxquelles les gens peuvent s'identifier», poursuit-elle.

Lillian-Amah Aluko, actrice, productrice et scénariste, attribue, elle aussi, le succès de Nollywood en Afrique au fait qu'il montre des Africains qui racontent des histoires africaines dans un style bien africain, souvent dans les langues de l'Afrique. «L'appétit pour les productions locales a suscité un essor de la télévision à la carte sur le continent, qui a offert de nouvelles sources de financement aux producteurs, soit qu'ils trouvent à vendre leurs productions, soit qu'on leur en commande de nouvelles. Le développement de l'usage de l'Internet sur le continent répond en partie au problème de la distribution, puisque les contenus sont accessibles en ligne», ajoute-t-elle.

## Une longue histoire

Le cinéma nigérian a connu un certain essor dans les années 60, mais c'est surtout par le thriller *Living in Bondage*, sorti en 1992, que l'industrie vidéo nationale s'est fait connaître. Écrit par Kenneth Nnebue et Okechukwu Ogunjiofor, ce film raconte l'histoire d'un homme d'affaires qui assassine sa femme dans un sacrifice rituel et devient riche du jour au lendemain, mais qui est ensuite hanté par le fantôme de sa victime. Ce film fut le premier triomphe commercial du cinéma nigérian. Il inaugura d'ailleurs une série de plusieurs milliers de succès tout aussi retentissants.

La sortie de *Living in Bondage* fit naître une industrie vidéo nationale qui avait déjà plusieurs décennies d'existence. L'expérience de Nnebue fait suite à des années de travail de pionniers tels que Hubert Ogunde, Jab Adu, Ola Balogun, Moses Olaiya (Baba Sala) et Eddie Ugboma, que la profession considère comme la première génération de réalisateurs nigériens.

Le Nigéria a commencé à se doter d'une cinématographie dès les années 70, avec *Kongi's Harvest*, le premier film véritablement autochtone, écrit par le Prix Nobel Wole Soyinka, mais son réalisateur était américain et l'équipe de tournage essentiellement constituée d'étrangers. Plus tard, d'autres ont participé à la production de films nigériens : Balogun, Ugbomah et Ladi Ladebo, pour n'en citer que quelques-uns. Le surnom de

Nollywood est souvent critiqué pour son manque d'originalité; il ne fait en effet qu'imiter les deux grandes cinématographies que sont Hollywood et Bollywood alors que le cinéma nigérian a une longue histoire derrière lui.

C'est avec la nouvelle base de calcul du PIB du Nigéria en 2014 que l'importance de Nollywood pour l'économie est apparue au grand jour. Les branches d'activité — arts, divertissement et récréation; institutions financières et assurances; services immobiliers, professionnels, scientifiques et techniques; services administratifs et de soutien; services d'administration publique, d'enseignement, de santé humaine et services sociaux; autres services — ont été incluses dans le PIB alors qu'elles n'étaient pas prises en compte auparavant. Parmi les secteurs qui apparaissent pour la première fois : Nollywood, le secteur informatique, l'industrie musicale, le commerce en ligne et les télécommunications. Cette nouvelle base de calcul a abouti à faire bondir le PIB du Nigéria en 2013 d'une estimation de 285,5 milliards à 510 milliards de dollars.

## Des chances à saisir pour la croissance

Nollywood n'est pas seulement une source de divertissement, c'est aussi une industrie très lucrative. Le développement du numérique a été et reste un moteur de croissance pour l'industrie du cinéma, face à une consommation qui continue de progresser au Nigéria comme à l'étranger. L'expansion de l'accès à Internet, la démocratisation des smartphones et l'amélioration du haut débit contribuent également à un boom de la production.

L'augmentation de la demande de programmes devrait également créer de nouveaux débouchés pour les producteurs de contenus. D'après un rapport de PricewaterhouseCoopers, le chiffre d'affaires du divertissement et des médias au Nigéria pourrait plus que doubler, atteignant 8,5 milliards de dollars en 2018, contre 4 milliards en 2013, et ce en grande partie grâce à Internet. D'après ce même rapport, le nombre d'abonnés à Internet mobile, qui était en 2013 de 7,7 millions, devrait bondir à 50,4 millions en 2018. Outre le développement d'Internet, le dynamisme démographique de la région représente un potentiel considérable pour le secteur.

La pénétration de la télévision à péage devrait, quant à elle, atteindre 24,4 % en 2018, grâce au basculement numérique du Nigéria, qui va intensifier la concurrence entre les opérateurs de télévision numérique terrestre. Il n'est pas certain, toutefois, que le Nigéria parvienne à opérer le basculement avant la date butoir de juin 2016 qui résulte de l'accord négocié sous l'égide de l'UIT.

Des acteurs tels que la plateforme nigérienne iROKOTv offrent de nouveaux canaux de distribution pour les productions de Nollywood (plus de 2.000 par an). iROKOTv, qui rémunère les réalisateurs entre 10.000 et 25.000 dollars pour diffuser leurs films en streaming pendant une période définie, se présente comme le premier distributeur mondial de contenus africains en ligne, avec son catalogue de 5.000 films de Nollywood.

Avec le temps, les attentes des consommateurs peuvent évoluer, et les pratiques de Nollywood en matière de tarifs et de modes de fourniture nécessiteront sans doute d'être repensées. L'émergence de différentes technologies de distribution des films, comme Apple Store et Netflix, hausse le niveau d'exigence des consommateurs.



Boutique de DVD au marché du film nigérian, à Lagos.

Le besoin de contenus d'origine locale reste un facteur crucial pour le développement de l'industrie cinématographique nigériane. Charles Igwe, réalisateur et PDG de la maison de production Nollywood Global, note que la numérisation des contenus se généralise et que les contenus cinématographiques, sous toutes les formes, explosent. «Les gros opérateurs télécom doivent améliorer leur service... la création de capacité à fabriquer des contenus est un impératif si nous voulons exister dans cet espace.»

### Face aux pirates

Toutefois, le cinéma nigérian est confronté à un important problème de piratage, rançon du succès de Nollywood. À partir de données de la Banque mondiale, *TRUEAfrica.co* a estimé que, pour chaque copie vendue, neuf sont piratées. Cela signifie une rémunération quasi inexistante pour les réalisateurs, et pratiquement aucune recette fiscale.

Les films de Nollywood sont de plus en plus consommés hors du Nigéria. Dans la plupart des villes, les points de vente sont rares. Aussi, malgré le succès des films, les cachets des acteurs sont modestes : 1.000 à 3.000 dollars le film pour les plus célèbres. Rares sont ceux qui peuvent prétendre à davantage. Il est probable que le téléchargement illégal et la contrefaçon de DVD continueront de pénaliser le secteur.

Le Nigéria prend des mesures pour renforcer les droits de propriété intellectuelle, notamment en créant un fonds national de 9,85 millions de dollars pour améliorer son réseau de distribution de contenus. Le projet actuel de collaboration de la Banque mondiale avec le *Nigerian Export Promotion Council*, la *Nigerian Copyright Commission* et le *National Film and Video Censors Board* est donc nécessaire et urgent aux yeux de beaucoup.

À terme, Nollywood devra renoncer aux modèles de tarification et de fourniture des contenus qui lui ont si bien réussi et évoluer vers des standards plus acceptables au niveau mondial. L'industrie du cinéma nigériane renforce déjà ses règles pour les aligner sur celles d'autres pays. Un nouveau groupe d'acteurs professionnels, parmi lesquels Genevieve Nnaji, Ramsey Nouah, Kunle Afolayan et Desmond Elliot, entre en scène.

Nollywood — à l'image de son égérie la Reine Omotola, qui a récemment obtenu 32.000 dollars pour un film — est à l'affût de nouvelles opportunités et prêt à battre de nouveaux records. ■

*Steve Omanufeme est journaliste économique et vit à Lagos.*

# Une science lugubre?

## FMI



Écoutez nos interviews avec des économistes de renom pour en décider : [www.imf.org/lespodcasts](http://www.imf.org/lespodcasts)

# La fin de l'âge d'or

Robert J. Gordon

**L**A FAMILLE américaine type de 1870 aurait été stupéfaite du niveau de vie de ses descendants de 1970. De l'éclairage électrique à une plus longue espérance de vie en bonne santé, le niveau de vie aux États-Unis s'est métamorphosé en l'espace de cent ans. Ces améliorations remarquables tiennent pour une bonne part à des progrès techniques dont l'impact sur la croissance, la productivité et le bien-être pourrait bien demeurer sans égal.

Mon livre récent, *The Rise and Fall of American Growth*, retrace ces évolutions et examine leurs sources et les causes de l'accélération des gains de productivité observée jusqu'en 1970 et de la décélération qui a suivi. Il prévoit aussi une croissance modérée de la productivité et du revenu par habitant de 2015 à 2040.

## Cent années d'exception

Les cent ans qui ont suivi 1870 ont été marqués par une révolution économique qui a libéré les ménages de pénibles travaux manuels et des corvées ménagères, de l'obscurité, de l'isolement et d'une mort prématurée. Le quotidien s'est transformé. Des emplois en environnement climatisé ont remplacé de nombreux emplois d'extérieur, les appareils électroménagers ont accompli des tâches plus nombreuses, l'obscurité a cédé à la lumière, et l'isolement des foyers aux voyages, mais aussi à l'ouverture au monde procurée par la télévision couleur. Mais, surtout, un nouveau-né pouvait espérer vivre 72 ans au lieu de 45. La révolution économique de 1870 à 1970 est sans égale dans l'histoire de l'humanité.

La base de l'analyse développée dans le livre est que la croissance économique n'est pas un processus linéaire qui engendre des progrès économiques réguliers; les avancées sont bien plus rapides à certaines époques qu'à d'autres. Ainsi, la croissance économique a été presque inexistante pendant des millénaires jusqu'en 1770, puis modérée jusqu'en 1870 et remarquablement vive jusqu'en 1970. Depuis, elle est plus lente, car certaines inventions comptent plus que d'autres. Le siècle révolutionnaire qui a suivi la Guerre civile américaine a été rendu possible par une combinaison exceptionnelle de «grandes inventions», notamment l'électricité et le moteur à combustion interne.

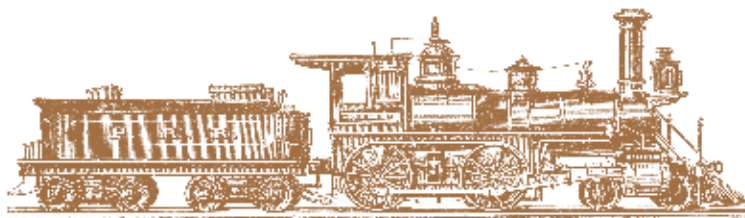
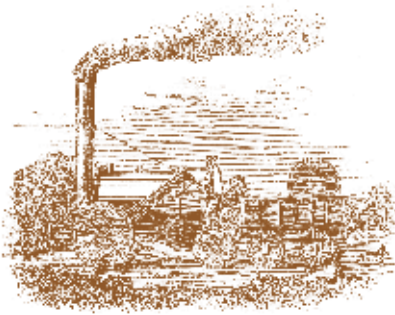
La première révolution industrielle, de 1770 à 1830, nous a donné la machine à vapeur, les chemins de fer, les bateaux à vapeur et la mécanisation du filage et du tissage du coton. La deuxième révolution industrielle, la plus importante, a produit des inventions concentrées sur la période 1870-1940, parmi lesquelles l'électricité et le moteur à combustion interne, mais aussi les appareils de communication et de loisirs comme le téléphone, la radio et le cinéma, outre les produits chimiques, les plastiques, les

**Les États-Unis entrent-ils dans une phase durable de croissance molle?**



Chaîne de montage chez Ford en 1914.





antibiotiques et les outils de la médecine moderne. Cette deuxième révolution se caractérise aussi par une amélioration radicale des conditions de travail à l'extérieur et au domicile. La troisième révolution industrielle couvre les inventions numériques réalisées depuis 1960, dont les grands systèmes informatiques et les ordinateurs personnels, Internet et le téléphone portable.

Depuis 1970, la croissance économique engendrée par cette troisième révolution industrielle a été tout à la fois impressionnante et décevante. Cet apparent paradoxe n'en est pas un si l'on admet que la plupart des avancées ont été concentrées dans une sphère étroite des activités humaines couvrant les loisirs, les communications, et la collecte et le traitement de l'information, domaine dans lequel se sont succédé les grands systèmes, les ordinateurs personnels en réseau, les moteurs de recherche et le commerce électronique. Les communications, qui dépendaient autrefois de téléphones fixes raccordés à un réseau filaire, font aujourd'hui appel à des appareils portables plus petits et intelligents. Mais, pour le reste de ce qui importe aux hommes — nourriture, habillement, abri, transport, santé et conditions de travail à l'extérieur et à domicile —, on observe un ralentissement des progrès qualitatifs et quantitatifs après 1970.

Au-delà du rythme des innovations, toute étude des futurs progrès économiques aux États-Unis doit tenir compte des puissantes forces qui freinent le progrès, à savoir le creusement des inégalités qui, depuis la fin des années 70, oriente une part croissante des fruits de la croissance américaine vers le sommet de la pyramide des revenus, mais aussi le ralentissement des progrès du niveau d'instruction, la ponction opérée sur la croissance économique par le vieillissement de la population et le départ à la retraite des baby-boomers, et les défis budgétaires liés à l'augmentation du ratio d'endettement tandis que les systèmes d'assurance retraite et d'assurance maladie — Social Security et Medicare — s'acheminent vers l'insolvabilité.

### Bien mesurer le progrès

Le moindre impact de l'innovation, dû à la portée plus étroite des inventions après 1970, est évident lorsqu'on compare le taux de croissance de la productivité du travail et de la productivité totale des facteurs entre certaines périodes des 125 dernières années. La croissance annuelle de la productivité du travail (production horaire) a été de 2,82 % dans la période 1920–70, soit plus d'un point de plus que dans les périodes 1890–1920 ou 1970–2014. Chaque barre verticale du graphique 1 est divisée en trois parties représentant la contribution aux gains de productivité de l'élévation du niveau d'instruction, de la part de capital par heure travaillée — intensification capitaliste — en constante augmentation et du solde restant après déduction de l'éducation et de l'intensification capitaliste, la *productivité totale des facteurs* (PTF), la meilleure variable représentative de l'effet sous-jacent de l'innovation et du progrès technique sur la

croissance économique. Les contributions de l'éducation et de l'intensification capitaliste ayant été à peu près identiques dans les trois périodes considérées, la croissance plus rapide de la productivité du travail entre 1920 et 1970 est entièrement attribuable à l'accélération de l'innovation et du progrès technique. La croissance de la PTF sur cette période est presque *trois fois* supérieure à celle des deux autres périodes.

Ces taux de croissance très différents de la PTF sont-ils crédibles? L'un des grands thèmes de mon livre est que le PIB réel, le numérateur de la production horaire, sous-estime fortement l'amélioration du niveau de vie, notamment aux États-Unis dans la période exceptionnelle 1870–1970. D'une part, l'évolution du PIB réel omet de nombreuses dimensions importantes de l'amélioration de la qualité de vie; d'autre part, les indices de prix utilisés pour convertir les dépenses en dollars courants en dollars «réels» constants corrigés de l'inflation surestiment les hausses de prix. Or les améliorations du niveau de vie omises par le PIB réel semblent plus importantes avant 1970 qu'après; il s'agit notamment de l'eau courante, de l'élimination des déchets et des toilettes intérieures, mais aussi de la baisse de la mortalité infantile, ramenée de 22 % en 1890 à moins de 1 % après 1950. La prise en compte de cette dernière dimension accroît nettement le pic de croissance de la PTF dans la période 1929–50, tout comme le développement des loisirs associé au raccourcissement de la durée du travail.

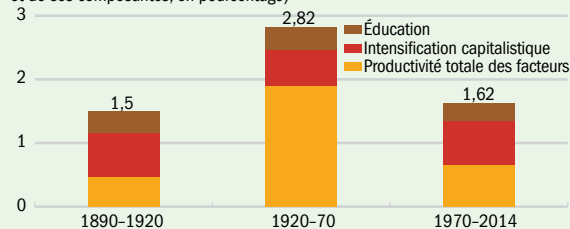
Après 1970, la valeur des progrès n'est toujours pas prise en compte dans le PIB réel, mais le rétrécissement de la portée des innovations réduit l'ampleur de l'erreur de mesure. D'autre part, la mesure de l'évolution des prix s'améliore, avec l'adoption d'indices de prix tenant compte des évolutions qualitatives des matériels

Graphique 1

### Les sources de la productivité

La forte croissance de la productivité du travail sur la période 1920 à 1970 par rapport aux périodes antérieures ou postérieures résulte principalement de la productivité totale des facteurs, qui représente l'innovation et les progrès techniques.

(croissance annuelle de la productivité américaine et de ses composantes, en pourcentage)



Source : Gordon (2016).

Note : L'intensification capitaliste est la contribution d'un complément de capital par heure travaillée à la croissance de la productivité du travail. La productivité est la production par heure travaillée. La productivité totale des facteurs est la part de la production qui ne résulte pas des facteurs capital et travail.



informatiques. En outre, à la différence de ce qui se passait avant 1936, où il n'y avait pas d'indice des prix à la consommation (IPC) pour les automobiles, l'IPC mesure soigneusement les évolutions qualitatives des nouvelles voitures, y compris les dispositifs antipollution imposés par l'État.

### La troisième révolution industrielle

Pour comprendre pourquoi la croissance est terne aujourd'hui, considérons le ralentissement de la croissance de la productivité du travail depuis 1955 après application du filtre de Kalman pour lisser les données et éliminer les corrélations avec les variations du taux de chômage sur le cycle conjoncturel (graphique 2). Après 1955, la croissance de la productivité du travail s'analyse en quatre phases : elle a été rapide dans les années 50 et 60, plus lente de 1970 à 1995, de nouveau rapide de 1995 à 2004, lors d'une reprise temporaire, et elle enregistre une nette décélération depuis. De 2010 à 2015, le taux de croissance réel de la productivité n'a été que de 0,5 % par an. Pourquoi la reprise observée à la fin des années 90 n'a-t-elle pas duré ?

Si la plupart des grands secteurs de l'économie ont bénéficié ponctuellement d'Internet et de la révolution du Web, les méthodes de production n'ont guère changé depuis. Ces grands secteurs sont l'agriculture, l'exploitation minière, le BTP, le commerce de détail, les transports, la finance, l'assurance, l'immobilier, les services professionnels et commerciaux, l'éducation, la santé, les arts et le divertissement, les services d'hébergement et de restauration et l'administration. Dès 2005, la numérisation avait remplacé les procédures papier typiques des années 70, et les écrans plats étaient omniprésents. Les révolutions de la vie quotidienne ont été rendues possibles par le commerce électronique et les moteurs de recherche étaient déjà bien en place

— Amazon date de 1994, Google de 1998 et Wikipedia et iTunes de 2001, tandis que Facebook a été créé en 2004. La puissance et la portée des innovations futures seront-elles suffisantes pour reproduire la brève reprise de croissance de la productivité enregistrée entre 1996 et 2004 ? Cela semble peu probable si l'on examine de nombreux secteurs économiques importants qui ont connu cette reprise.

**Stase dans les bureaux.** La révolution numérique de 1970–2000 a complètement transformé le fonctionnement des bureaux. En 1970, la calculatrice électronique venait tout juste d'être inventée, mais le terminal informatique n'existait pas encore. Il fallait d'innombrables employés pour actionner les claviers de machines à écrire électriques incapables de télécharger du contenu. Les machines à écrire à mémoire étaient en cours d'introduction ; il y avait donc encore des tâches répétitives de refraque. Mais, en 2000, tous les bureaux étaient équipés d'ordinateurs personnels connectés à Internet capables d'accomplir des tâches de traitement de texte, mais aussi de télécharger de multiples contenus et d'effectuer tous types de calcul à une vitesse ahurissante. En 2005, l'introduction des écrans plats a parachevé la transition, mais les progrès se sont arrêtés. Le matériel et la productivité des employés sont très proches de ce qu'ils étaient il y a dix ans.

**Stase dans la distribution.** Depuis le développement de la grande distribution dans les années 80 et 90 et la conversion des caisses aux scanners de codes-barres, le commerce de détail a peu changé. Les cartes de crédit et de débit ont peu à peu remplacé les espèces et les chèques. Au début des cartes de crédit, dans les années 70 et 80, les caissiers devaient demander une autorisation par téléphone, puis des terminaux sollicitant automatiquement l'autorisation ont pris la suite. Aujourd'hui, l'autorisation est affaire de secondes. Les grands distributeurs ont apporté de nombreux autres aspects de la révolution de la productivité ; ils ont transformé les filières d'approvisionnement, le commerce de gros, la gestion des stocks, la fixation des prix et la sélection des produits, mais cette transformation est essentiellement achevée. Bien que le commerce électronique accroît la productivité, il ne représente qu'environ 6 % du commerce de détail (Hortaçsu et Syverson, 2015). Les gains de productivité du commerce de détail, qui figurent parmi les réalisations majeures de la troisième révolution industrielle, seront difficiles à surpasser.

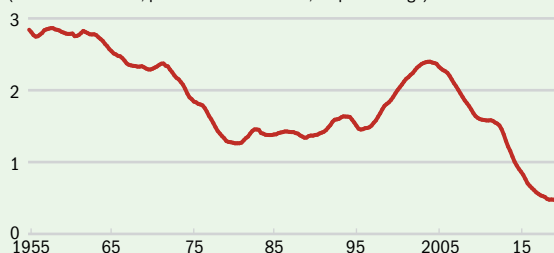
**Stase dans la finance et dans la banque.** La révolution des technologies de l'information et de la communication a transformé de nombreuses dimensions de la finance et de la banque — du distributeur automatique de billets aux transactions boursières. Cependant, les DAB comme la négociation de milliards de titres en une journée datent des années 80 et 90, et les choses n'ont guère changé depuis. Et, malgré tous ces guichets automatiques, les États-Unis comptent encore 97.000 agences bancaires, dont beaucoup sont souvent désertées.

Graphique 2

#### Ralentissement

La croissance de la productivité du travail a été vive dans les années 50 et 60, plus lente de 1970 à 1995, et de nouveau vigoureuse jusqu'en 2004 avant de décélérer fortement depuis.

(taux de croissance, productivité américaine, en pourcentage)



Source : Gordon (2016).

Note : Un filtre de Kalman a été appliqué pour lisser les données et éliminer toute corrélation avec les variations du taux de chômage sur le cycle conjoncturel. La productivité est la production par travailleur.

**Stase dans l'électronique grand public.** La télévision a adopté la couleur entre 1965 et 1972. La télévision par câble a accru la diversité dans les années 70 et 80, et les signaux et les téléviseurs haute définition ont amélioré la qualité de l'image. La diversité a encore progressé lorsque Blockbuster et puis Netflix ont permis de louer une quasi infinie variété de DVD. Aujourd'hui, le streaming est courant. En outre, les foyers ont désormais accès à l'information et au divertissement sur Internet, ainsi qu'au commerce électronique, arrivé quelques années plus tôt dans les bureaux, mais les smartphones et les tablettes ont saturé leur marché potentiel, et les nouveaux progrès de l'électronique grand public sont moins impressionnants.

**Déclin du dynamisme des entreprises.** De récentes recherches parlent de «dynamisme» pour décrire le processus de destruction créatrice par lequel les startups et les jeunes entreprises deviennent sources de gains de productivité en introduisant des technologies et méthodes optimales et en attirant les ressources des vieilles entreprises peu productives. La part des entreprises de cinq ans au plus dans l'emploi total a chuté de presque 50 % entre 1982 et 2011, de 19,2 % à 10,7 %. Ce déclin

a touché l'ensemble de la distribution et des services et, après 2000, le nombre de startups et de jeunes entreprises à forte croissance a nettement diminué dans le secteur des hautes technologies (Davis et Haltiwanger, 2014).

**Déclin de l'investissement net.** L'investissement net a joué un rôle important dans le ralentissement de la croissance économique. En pourcentage du stock de capital, l'investissement net réel a été de 3,3 % en moyenne dans la période 1950–2007,

## Les DAB comme la négociation de milliards de titres en une journée datent des années 80 et 90.

mais les valeurs réelles ont presque toujours été supérieures à la moyenne avant 1987 et, sauf quelques années à la fin des années 90, ont presque toujours été inférieures à la moyenne depuis 1987 (graphique 3). Si, selon certains commentateurs, la baisse de l'investissement net est une cause du ralentissement de la productivité, il y a aussi une causalité inverse : la baisse de l'investissement résulte du moindre impact des innovations. Les entreprises ont une importante trésorerie qu'elles pourraient investir, mais elles préfèrent racheter des actions.

**Ralentissement de la croissance de la capacité de production manufacturière.** Comme signalé plus haut, la reprise de la croissance de la productivité entre 1995 et 2004 a été un épisode isolé. Tout aussi exceptionnelle a été la vive croissance temporaire du secteur manufacturier (graphique 4). Le taux de croissance des capacités est passé de 2–3 % entre 1977 et 1995 à 6,8 % en 2000, avant de reculer presque constamment après 2007, à moins de 1 %. Une part importante de l'expansion des capacités à la fin des années 90 était liée au boom des investissements informatiques; or, depuis 2011, la plupart des matériels informatiques sont importés.

## Perspectives

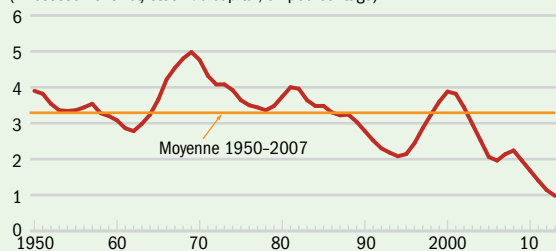
Pour prévoir la croissance de la productivité et du niveau de vie de 2015 à 2040, il faut commencer par diviser la période débutant en 1970 en trois intervalles — 1970–94, 1994–2004 et 2004–15. Comme nous l'avons vu, il est peu probable que se reproduise la période atypique 1994–2004, au cours de laquelle la production horaire a augmenté de 2,26 % par an. C'est dans cette période qu'a été enregistré l'important gain de productivité lié à la révolution numérique qui a remplacé le papier, les fiches, les armoires-classeurs et les opérateurs de linotypes par des logiciels exclusifs et partagés, des catalogues électroniques et des écrans plats. Puisque cette décennie n'est pas une base pertinente pour estimer la croissance probable de la productivité, le point de référence est le taux de croissance moyen enregistré de 1970 à 1994 et de 2004 à 2015, soit 1,38 % par an. Lorsqu'on soustrait 0,18 point au titre du ralentissement des gains de niveau d'instruction, le taux de croissance de la productivité du travail projeté sur 2015–2040 est de 1,20 % (graphique 5), contre 2,26 % par an de 1920 à 2014.

Graphique 3

### Investissement en repli

L'investissement net moyen a été de 3,3 % du stock de capital total depuis 1955, mais il a presque toujours été supérieur à la moyenne avant 1987 et, sauf brièvement dans les années 90, il est inférieur à la moyenne depuis 1987.

(investissement net/stock de capital, en pourcentage)



Source : Gordon (2016).

Note : Les données représentent une moyenne mobile sur cinq ans du ratio investissement net privé/stock de capital des entreprises privées.

Graphique 4

### Variation de la capacité de production

La capacité manufacturière a augmenté régulièrement de 1977 à 1995, culminé en 2000 et ralenti par la suite.

(variation annuelle de la capacité manufacturière, en pourcentage)



Source : Gordon (2016).

Note : Les données représentent l'évolution annualisée de la capacité manufacturière sur cinq ans.





Employés de la maison de courtage Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smight, à New York, en 1965.



Salle de presse du nouveau siège du journal *The Washington Post*, à Washington, en 2016.

Pour convertir la croissance prévisionnelle de la production horaire en production par habitant, on déduit 0,4 point annuellement, principalement au titre du départ à la retraite des baby-boomers. L'augmentation annuelle de la production par habitant pour 2015–40 ressort ainsi à 0,80 %, contre 2,11 % historiquement. Pour obtenir le revenu médian par habitant, on soustrait 0,40 point par an au titre du creusement continu des inégalités proche du taux enregistré de 1975 à 2014. Une déduction supplémentaire de 0,1 point est opérée au titre des anticipations de baisse des prestations sociales ou de hausse des charges d'assurance vieillesse et maladie qui seront requises pour compenser l'augmentation rampante du ratio dette/PIB fédéral due au vieillissement de la population. Il en résulte un taux de croissance prévisionnel du revenu disponible médian par habitant de 0,3 % par an, contre 1,69 % par an de 1920 à 2014.

Bien que ces prévisions semblent pessimistes, elles n'envisagent pas une fin de l'innovation et des évolutions technologiques. Au contraire, la croissance prévisionnelle de la productivité de 1,2 % est très proche des taux de 1970–94 et 2004–15. Un taux de croissance cumulé de 1,2 % impliquerait un *niveau* de productivité du travail en 2040 supérieur de 35 % à celui de 2015, résultat de nouvelles innovations dans la robotique, l'intelligence artificielle et le *big data*, l'impression en 3 D et les véhicules sans conducteur.

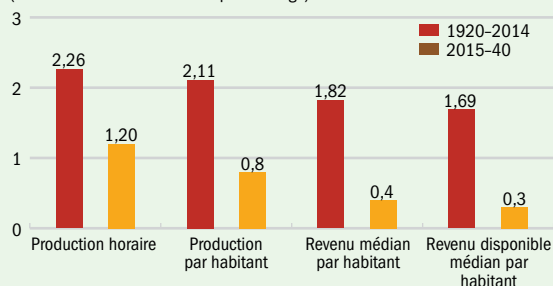
Mais, bien que les innovations se poursuivent, le taux de croissance médian du revenu réel par habitant sera inférieur au taux de croissance de la productivité du fait du vieillissement de la population et du creusement des inégalités. Les politiques publiques peuvent agir sur ces obstacles. Le meilleur facteur de compensation du départ à la retraite des baby-boomers est une forte augmentation de l'immigration pour abaisser l'âge moyen de la population et élever la proportion de personnes occupées. Une population occupée plus nombreuse augmenterait les recettes fiscales et compenserait de futures augmentations du ratio d'endettement résultant du vieillissement de la population. Quant aux inégalités, l'État ne peut empêcher les PDG performants, les stars du show-biz et les entrepreneurs de gagner un revenu élevé, mais il peut recourir à l'imposition progressive pour redistribuer le revenu et promouvoir plus d'égalité des revenus nets d'impôt. ■

*Robert J. Gordon est titulaire de la chaire Stanley G. Harris de sciences sociales de l'université Northwestern.*

Graphique 5  
**Choc futur**

Diverses mesures du revenu réel montrent que la croissance sera nettement plus faible dans les 25 prochaines années qu'au cours des 95 années précédentes.

(taux de croissance annuel en pourcentage)



Source : Gordon (2016).

Note : données réelles pour 1920 à 2014 et données projetées pour 2015 à 2040. Pour convertir la production horaire en production par habitant, on soustrait 0,4 point au titre du grand nombre de personnes non occupées, dû en grande partie au départ à la retraite des baby-boomers. Pour calculer le revenu médian par habitant, on soustrait de nouveau 0,4 point au titre de l'augmentation continue des inégalités. Pour calculer le revenu disponible médian, on soustrait encore 0,1 point au titre des anticipations de baisse des prestations sociales ou d'augmentation des impôts pour les financer.

#### Bibliographie :

Davis, Stephen J., et John Haltiwanger, 2014 "Labor Market Fluidity and Economic Performance," NBER Working Paper 20479 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Gordon, Robert J., 2016, *The Rise and Fall of American Growth: The U.S. Standard of Living since the Civil War* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).

Hortaçsu, Ali, et Chad Syverson, 2015, "The Ongoing Evolution of US Retail: A Format Tug-of-War," NBER Working Paper 21464 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Bourse de Santiago. Le Chili est l'un des premiers pays à avoir adopté des politiques néolibérales.

# Le néolibéralisme est-il surfait?

*Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani et Davide Furceri*

**Au lieu d'apporter la croissance, certaines politiques néolibérales ont creusé les inégalités au détriment d'une expansion durable**

**E**N 1982, Milton Friedman saluait le «miracle économique» chilien. Près d'une dizaine d'années avant, le Chili avait opté pour des politiques reprises depuis par de très nombreux autres pays. Le programme néolibéral, un terme plus utilisé par les adversaires de ces politiques que par leurs architectes, repose sur deux piliers. Le premier, l'intensification de la concurrence, passe par la déréglementation et l'ouverture des marchés intérieurs, y compris financiers, à la concurrence étrangère. Le second consiste à réduire le rôle de l'État en procédant à des privatisations et en limitant les prérogatives gouvernementales en matière de déficit budgétaire et d'endettement.

À partir des années 80, on observe une tendance marquée et généralisée au néolibéralisme partout dans le monde; cette tendance est mesurée par un indice composite qui reflète l'importance du recours à la concurrence pour favoriser la croissance dans diverses sphères de l'activité économique d'un pays. Comme l'illustre

la partie gauche du graphique 1, la montée en puissance du Chili a démarré une dizaine d'années avant 1982, et le pays n'a cessé de se rapprocher des États-Unis au gré des politiques qui ont suivi. D'autres pays se sont progressivement convertis aux politiques néolibérales (graphique 1, partie droite).

De nombreuses facettes du programme néolibéral méritent d'être saluées. Le développement du commerce mondial a sauvé des millions de personnes du dénuement le plus extrême. L'investissement direct étranger a souvent permis de transférer des technologies et des savoir-faire dans des pays en développement. La privatisation d'entreprises s'est traduite dans bien des cas par une offre de services plus efficace et un allègement de la charge budgétaire.

Cependant, certains volets du programme n'ont pas donné les résultats attendus. Notre évaluation ne porte que sur les effets de deux politiques : la levée des restrictions aux mouvements transfrontaliers de capitaux (libéralisation du compte de



capital) et l'assainissement des finances publiques, que l'on nomme parfois aussi «austérité», un raccourci pour désigner les politiques visant à réduire les déficits budgétaires et l'endettement. L'examen de ces politiques *en particulier* (et non du programme néolibéral en général) aboutit à trois conclusions troublantes :

- Les bienfaits en termes de gains de croissance semblent très difficiles à déterminer à l'échelle d'un large groupe de pays.
- Les coûts liés au creusement des inégalités sont importants. Ils témoignent de la nécessité d'arbitrer entre les effets sur la croissance et sur l'équité induits par certains aspects du programme néolibéral.
- Le creusement des inégalités influe à son tour sur le niveau et la durabilité de la croissance. Même si la croissance est l'unique ou le principal objectif du néolibéralisme, les partisans de ce programme doivent rester attentifs aux effets sur la répartition.

### Ouvert mais fermé?

Comme le notait Maurice Obstfeld (1998), «la théorie économique ne laisse subsister aucun doute sur les avantages potentiels» de la libéralisation du compte de capital, également appelée «ouverture financière». Elle peut permettre aux marchés financiers internationaux d'acheminer l'épargne mondiale là où elle est la plus productive. Les pays en développement disposant de peu de capitaux peuvent emprunter pour financer leurs investissements et donc favoriser leur croissance économique sans qu'une forte hausse de leur propre épargne ne soit nécessaire. Mais, pointant également les «véritables dangers» de l'ouverture aux flux financiers extérieurs, Obstfeld concluait que «cette dualité des avantages et des risques était inévitable dans le monde réel».

Il s'avère qu'il a raison. Le lien entre ouverture financière et croissance économique est complexe. Certaines entrées de capitaux comme l'investissement direct étranger, qui peut comprendre des transferts de technologie ou de capital humain, semblent effectivement doper la croissance à long terme. D'autres flux, en revanche, tels que les investissements de portefeuille ou les flux bancaires et les capitaux fébriles ou spéculatifs sur le marché de la dette, ne paraissent ni stimuler la croissance, ni permettre un meilleur partage des risques entre partenaires commerciaux (Dell'Ariccia *et al.*, 2008; Ostry, Prati et Spilimbergo, 2009). Les effets positifs des flux de capitaux sur la croissance et le partage des risques paraissent donc dépendre du type de flux considéré, mais aussi de la nature des institutions et des politiques concernées.

Si les avantages pour la croissance sont incertains, les coûts liés à l'augmentation de la volatilité économique et de la fréquence des crises semblent plus manifestes. Depuis 1980, il y a eu environ 150 épisodes d'entrées massives de capitaux dans plus de 50 pays émergents; comme le montre la partie gauche du graphique 2, dans 20 % des cas environ, ces épisodes se soldent par

des crises financières liées la plupart du temps à de fortes baisses de la production (Ghosh, Ostry et Qureshi, 2016).

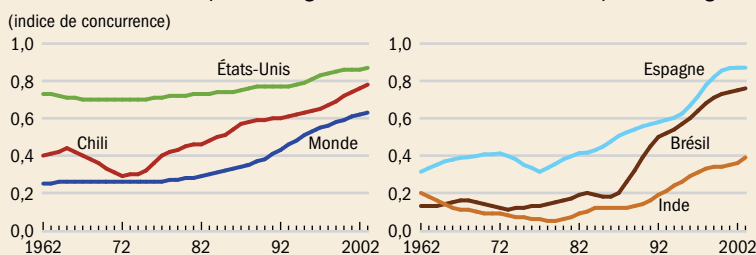
La généralisation des cycles d'expansion-récession paraît donner raison à Dani Rodrik, économiste à Harvard, pour qui ces cycles, loin d'être un «épiphénomène» ou un «inconvenient mineur des flux de capitaux ... sont le fond du problème». Même si l'explication est multifactorielle, la libéralisation accrue du compte de capital figure systématiquement parmi les facteurs contribuant au déclenchement de tels cycles. Outre qu'elle augmente les risques de krach, l'ouverture financière a des effets sur la répartition des revenus, car elle accentue notablement les inégalités (voir Furceri et Loungani, 2015, au sujet des mécanismes à l'œuvre). Les effets de l'ouverture sur les inégalités sont d'ailleurs amplifiés quand un krach s'ensuit (graphique 2, partie droite).

L'accumulation d'éléments démontrant le ratio coûts-avantages élevé de l'ouverture du compte de capital, s'agissant en particulier des flux à court terme, a récemment conduit Stanley Fischer, ex-Premier Directeur général adjoint du FMI devenu Vice-président du Conseil de la Réserve fédérale, à s'exclamer : «À quoi les flux de capitaux internationaux à court terme sont-ils

Graphique 1

#### Doper la concurrence

Depuis les années 80, les pays ont adopté des politiques visant à intensifier la concurrence intérieure par la déréglementation et l'ouverture aux capitaux étrangers.



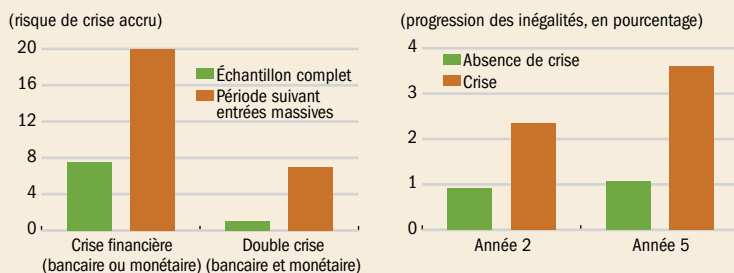
Source : Ostry, Prati et Spilimbergo (2009).

Note : Le graphique fournit les valeurs moyennes d'un indice composite des politiques structurelles destinées à doper la concurrence. Les mesures prises concernent l'ouverture du compte de capital; l'ouverture du compte courant; la libéralisation du secteur agricole et des industries de réseau; la libéralisation du secteur financier national; et la réduction de la fiscalité entre salaire et revenu net. Un indice égal à zéro correspond à une absence totale de concurrence, et un indice de 1, à la libre concurrence.

Graphique 2

#### Les inconvénients de l'ouverture

Les entrées massives de flux de capitaux ont accentué le risque de crise financière et elles aggravent les inégalités en période de crise.



Sources : Ghosh, Ostry et Qureshi (2016), partie gauche; Furceri et Loungani (2015), partie droite.

Note : La partie gauche illustre le risque accru de crise en cas d'afflux massif de capitaux. Analyse fondée sur 165 épisodes d'entrées de capitaux dans 53 pays émergents entre 1980 et 2014. La partie droite compare la hausse du coefficient de Gini mesurant les inégalités quand la libéralisation du compte de capital a été suivie d'une crise et sa hausse durant les périodes où il n'y a pas eu de crise. Analyse fondée sur 224 épisodes de libéralisation du compte de capital dans 149 pays entre 1970 et 2010.



donc utiles?». Les dirigeants sont de plus en plus nombreux à accepter les contrôles en vue de limiter les flux de dette à court terme, jugés susceptibles de provoquer des crises financières ou de les aggraver. Bien que le contrôle des capitaux ne soit pas l'unique outil disponible (les politiques de change et financières sont là aussi), il constitue une solution viable, parfois la seule, quand les emprunts directs à l'étranger sont à l'origine d'une expansion insoutenable du crédit (Ostry *et al.*, 2012).

### La taille de l'État

La réduction de la taille de l'État fait également partie du programme néolibéral. La privatisation de certaines fonctions est un des moyens d'atteindre cet objectif, mais il est également possible de maîtriser les dépenses publiques en plafonnant les déficits budgétaires et la capacité d'endettement de l'État. L'histoire économique des dernières décennies offre de nombreux exemples d'initiatives de ce type, comme la limite de 60 % du PIB (un des «critères de Maastricht») imposée aux pays souhaitant rejoindre la zone euro.

La théorie économique ne nous éclaire guère sur le niveau de dette publique idéal. Certaines thèses en justifient le relèvement (car la fiscalité produit des distorsions), d'autres préconisent des niveaux plus bas, voire négatifs (nécessité d'une épargne de précaution pour faire face aux chocs). Dans le cadre de ses conseils de politique budgétaire, le FMI s'est essentiellement concentré sur le *rythme* de réduction des déficits et du niveau de dette après l'accumulation de la dette observée dans les pays avancés suite à la crise financière mondiale : un rythme trop lent déstabilise les marchés, un rythme trop rapide compromet la reprise. Mais le FMI a plaidé aussi pour le remboursement d'une partie des dettes à moyen terme dans un large éventail de pays avancés et émergents, à titre d'assurance contre des chocs futurs.

Pour des pays comme l'Allemagne, les États-Unis ou le Royaume-Uni, peut-on toutefois raisonnablement plaider en ce sens? Généralement, deux arguments sont avancés pour défendre le remboursement de la dette dans les pays disposant d'une importante marge de manœuvre budgétaire, c'est-à-dire ceux où une crise budgétaire est réellement peu probable. Le premier est que, même si les chocs négatifs tels que la Grande Dépression des années 30 ou la crise financière mondiale de la dernière décennie sont rares, il est important d'avoir pu tranquillement éponger la dette avant. Le second argument s'appuie sur l'idée qu'une dette élevée nuit à la croissance et qu'il est donc indispensable de la rembourser pour asseoir la croissance sur des bases stables.

Il est sans doute vrai que de nombreux pays (ceux d'Europe du Sud, par exemple) n'ont d'autre choix que d'assainir leurs finances publiques, faute de quoi les marchés ne leur permettront plus de continuer à emprunter. Mais le fait que *certain*s pays doivent rééquilibrer leur budget n'implique pas que *tous* le fassent. En l'espèce, il semble tout à fait justifié de se défier d'une approche uniforme. Les marchés considèrent généralement qu'une crise de la dette est très peu probable dans les pays connus pour leurs politiques budgétaires responsables (Mendoza et Ostry, 2007). Leurs antécédents solides leur donnent toute latitude pour décider de ne pas augmenter les impôts ou tailler dans les dépenses productives quand le niveau de la dette est élevé (Ostry *et al.*, 2010, Ghosh *et al.*, 2013). En outre, pour ces bons élèves, l'intérêt d'une réduction de la dette en termes d'assurance contre

une crise budgétaire future se révèle extraordinairement modeste, même avec des ratios dette/PIB très élevés. Ainsi, passer en quelques années d'un ratio de 120 % du PIB à 100 % ne réduit que très marginalement le risque de crise (Baldacci *et al.*, 2011).

Cela étant, même si l'avantage en termes d'assurance est peu important, il peut tout de même en valoir la peine si le coût est suffisamment minime. Or ce coût peut être élevé et bien supérieur à l'avantage. En effet, pour abaisser le niveau de la dette, il peut être provisoirement nécessaire d'augmenter des impôts qui faussent le comportement des agents économiques ou de réduire les dépenses productives, voire les deux. Le coût des mesures requises pour faire diminuer la dette peut être largement supérieur à l'atténuation du risque de crise (Ostry, Ghosh et Espinoza, 2015). Il n'est pas question de nier que la croissance et le bien-être social s'accommodent mal d'une dette élevée, mais le point essentiel est que son coût social («fardeau de la dette») est un coût déjà engagé, qui ne sera pas recouvré, un coût irrécupérable. Les gouvernements disposant d'une marge budgétaire confortable et ayant le choix entre composer avec une dette élevée, en laissant le ratio d'endettement diminuer naturellement sous l'effet de la croissance, ou dégager délibérément des excédents budgétaires pour réduire la dette seront plus avisés de choisir la première option.

Non seulement les politiques d'austérité ont des coûts sociaux substantiels liés aux circuits de transmission du côté de l'offre, mais elles influent négativement sur la demande et, partant, sur l'emploi et le chômage. L'idée que l'assainissement des finances publiques peut être expansionniste (c'est-à-dire stimuler la production et l'emploi), notamment en renforçant la confiance et l'investissement du secteur privé, a été défendue, entre autres, par Alberto Alesina, économiste à Harvard, du côté des universitaires, et par l'ex-Président de la Banque centrale européenne, Jean-Claude Trichet, du côté des praticiens. Pourtant, en pratique, les épisodes d'assainissement budgétaire se sont plutôt traduits par des chutes que par des hausses de la production. En moyenne, un rééquilibrage de 1 % du PIB relève le taux de chômage à long terme de 0,6 point, et le coefficient de Gini, qui mesure les inégalités de revenu, de 1,5 % en cinq ans (Ball *et al.*, 2013).

En résumé, les avantages de certaines politiques incontournables du programme néolibéral semblent avoir été quelque peu exagérés. En ce qui concerne l'ouverture financière, certains flux de capitaux comme l'investissement direct étranger paraissent effectivement présenter les avantages annoncés. S'agissant d'autres flux, en revanche, surtout les capitaux à court terme, leurs effets positifs sur la croissance sont difficiles à percevoir, tandis que leurs risques (volatilité et risques de crise accrus) sont loin d'être négligeables.

En ce qui concerne le rééquilibrage budgétaire, ses coûts à court terme (baisse de la production, du bien-être et de l'emploi) ont été minimisés, et l'on ne se rend pas suffisamment compte de l'intérêt qu'auraient les pays disposant d'un espace budgétaire important à s'accommoder simplement de leur dette élevée en attendant qu'elle diminue naturellement sous l'effet de la croissance.

### Un cercle vicieux

De plus, l'ouverture et l'austérité vont de pair avec une aggravation des inégalités, et cet effet redistributif crée un cercle vicieux : le creusement des inégalités provoqué par l'ouverture financière et l'austérité peut à son tour saper la croissance, que les néolibéraux

veulent précisément stimuler. Aujourd'hui, des éléments très probants montrent que les inégalités peuvent avoir une incidence fort négative sur le niveau et la durabilité de la croissance (Ostry, Berg et Tsangarides, 2014).

Au vu du préjudice économique que peuvent causer les inégalités, les gouvernements devraient être plus favorables à la redistribution. Bien sûr, ils pourraient également formuler des politiques visant à atténuer à l'avance certains impacts, par exemple en augmentant les dépenses d'éducation et de formation pour améliorer l'égalité des chances (politiques de «prédistribution»). Et les stratégies de rééquilibrage budgétaire qui s'imposent éventuellement pourraient être conçues pour réduire au maximum les effets négatifs sur les groupes à faible revenu. Dans certains cas, cependant, il faudra remédier après coup aux conséquences fâcheuses sur la répartition, en s'appuyant sur les impôts et les dépenses publiques pour redistribuer les revenus. Heureusement, la crainte que ces politiques ne soient elles-mêmes dangereuses pour la croissance est infondée (Ostry, 2014).

## Trouver l'équilibre

Il ressort de tous ces éléments qu'il conviendrait d'être un peu plus nuancé sur les objectifs que le programme néolibéral est susceptible d'atteindre. Le FMI, qui supervise le système monétaire international, a été l'un des premiers à réexaminer la question.

En 2010, par exemple, Olivier Blanchard, ancien économiste en chef, déclarait : «De nombreux pays avancés ont besoin de programmes d'assainissement budgétaire crédibles à moyen terme, et non de l'application immédiate d'une camisole de force.» Trois ans plus tard, la Directrice générale, Christine Lagarde, a indiqué que le FMI approuvait l'initiative du Congrès américain de relever le plafond de la dette des États-Unis : «Le but n'est pas de provoquer une contraction de l'économie en taillant brutalement dans les dépenses alors que la reprise s'amorce.» En 2015, enfin, le FMI a conseillé aux pays de la zone euro «disposant d'une marge de manœuvre budgétaire de s'en servir pour accompagner l'investissement».

En ce qui concerne la libéralisation du compte de capital, la position du FMI a également évolué. Initialement jugé comme presque toujours contre-productif, le contrôle des capitaux est désormais mieux accepté comme moyen de lutter contre la volatilité des flux. Le FMI reconnaît également que la libéralisation complète des opérations en capital n'est pas toujours une fin en soi et qu'une libéralisation plus poussée se révèle plus bénéfique et moins risquée quand le pays a atteint un certain degré de développement financier et institutionnel.

Le Chili comme pionnier du néolibéralisme a été salué par Friedman, le lauréat du prix Nobel, mais de nombreux économistes adoptent aujourd'hui une position plus nuancée, à l'instar de Joseph Stiglitz, de l'université Columbia et également prix Nobel, qui disait en 2002 : «Le cas du Chili est l'exemple d'une combinaison réussie des marchés et d'une réglementation appropriée.» Stiglitz faisait observer que, dans les premières années de sa conversion au néolibéralisme, le Chili avait imposé des «contrôles sur les entrées de capitaux, pour ne pas être inondé» comme l'avait été la Thaïlande, par exemple, premier pays frappé par la crise asiatique une quinzaine d'années plus tard. L'expérience du Chili (qui évite à présent les contrôles) et d'autres pays semble montrer qu'aucun programme prédéterminé ne donne de bons résultats dans tous

les pays et en toutes circonstances. Les pays et les institutions qui les conseillent, comme le FMI, ne doivent pas être guidés par leurs convictions, mais s'inspirer des recettes qui ont fait leurs preuves. ■

*Jonathan D. Ostry, Prakash Loungani et Davide Furceri sont respectivement Directeur adjoint, Chef de division et économiste au Département des études du FMI.*

## Bibliographie :

Baldacci, Emanuele, Iva Petrova, Nazim Belhocine, Gabriela Dobrescu, and Samah Mazraani, 2011, "Assessing Fiscal Stress," IMF Working Paper 11/100 (Washington: International Monetary Fund).

Ball, Laurence, Davide Furceri, Daniel Leigh, and Prakash Loungani, 2013, "The Distributional Effects of Fiscal Austerity," UN-DESA Working Paper 129 (New York: United Nations).

Dell'Ariccia, Giovanni, Julian di Giovanni, André Faria, M. Ayhan Kose, Paolo Mauro, Jonathan D. Ostry, Martin Schindler, and Marco Terrones, 2008, Reaping the Benefits of Financial Globalization, IMF Occasional Paper 264 (Washington: International Monetary Fund).

Furceri, Davide, and Prakash Loungani, 2015, "Capital Account Liberalization and Inequality," IMF Working Paper 15/243 (Washington: International Monetary Fund).

Ghosh, Atish R., Jun I. Kim, Enrique G. Mendoza, Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi, 2013, "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies," Economic Journal, Vol. 123, No. 566, p. F4-F30.

Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi, 2016, "When Do Capital Inflow Surges End in Tears?" American Economic Review, Vol. 106, No. 5.

Mendoza, Enrique G., and Jonathan D. Ostry, 2007, "International Evidence on Fiscal Solvency: Is Fiscal Policy 'Responsible'?" Journal of Monetary Economics, Vol. 55, No. 6, p. 1081-93.

Obstfeld, Maurice, 1998, "The Global Capital Market: Benefactor or Menace?" Journal of Economic Perspectives, Vol. 12, No. 4, p. 9-30.

Ostry, Jonathan D., 2014, "We Do Not Have to Live with the Scourge of Inequality," Financial Times, March 3.

———, Andrew Berg, and Charalambos Tsangarides, 2014, "Redistribution, Inequality, and Growth," IMF Staff Discussion Note 14/02 (Washington: International Monetary Fund).

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Marcos Chamon, and Mahvash S. Qureshi, 2012, "Tools for Managing Financial-Stability Risks from Capital Inflows," Journal of International Economics, Vol. 88, No. 2, p. 407-21.

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, Jun I. Kim, and Mahvash Qureshi, 2010, "Fiscal Space," IMF Staff Position Note 10/11 (Washington: International Monetary Fund).

Ostry, Jonathan D., Atish R. Ghosh, and Raphael Espinoza, 2015, "When Should Public Debt Be Reduced?" IMF Staff Discussion Note 15/10 (Washington: International Monetary Fund).

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

Rodrik, Dani, 1998, "Who Needs Capital-Account Convertibility?" in Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? Essays in International Finance 207 (Princeton, New Jersey: Princeton University).

Stiglitz, Joseph, 2002, "The Chilean Miracle: Combining Markets with Appropriate Reform," Commanding Heights interview.

# L'avenir est dans le plastique

**Pour les pays soucieux de l'impact environnemental de leur monnaie, les billets en polymère sont un choix logique**

*Ping Wang*

**A** PRÈS avoir paraphé l'accord de Paris sur le changement climatique, les pays s'efforcent de mieux traiter l'environnement et, à ce titre, beaucoup réfléchissent aux moyens de limiter l'impact environnemental de leur monnaie, ainsi que de la rendre plus durable et plus sûre.

Au fil du temps, la monnaie a pris les formes les plus diverses — du cuir utilisé pendant la dynastie chinoise des Han, aux coquillages en passant par les métaux précieux, le papier en coton et, plus récemment, le plastique, chaque matériau correspondant au climat social et politique de l'époque ainsi qu'aux techniques et ressources alors disponibles.

Pendant des siècles, pour effectuer leurs transactions, les Chinois ont utilisé des pièces en métaux précieux avec un trou au milieu qui permettait de les enfiler. Mais, avec le développement du commerce au VII<sup>e</sup> siècle, l'usage du papier-monnaie, plus facile à transporter, s'est imposé. Au XIII<sup>e</sup> siècle, Marco Polo mentionnait déjà l'utilisation du papier plutôt que des pièces et, en Europe, les premiers billets de banque en papier modernes ont été émis par la Banque de Stockholm en 1661.

Le papier est vite devenu le support monétaire préféré dans le monde entier et l'est resté pendant des siècles. Cependant, les progrès technologiques récents permettent d'utiliser des pellicules



Dessin du nouveau billet australien en polymère de 5 dollars, premier d'une nouvelle série, qui sera émis en septembre 2016. L'Australie a été le premier pays à émettre de la monnaie en polymère.



Billet en polymère de 2.000 vatu de Vanuatu; circulent déjà des billets de 10.000 VT, 1.000 VT et 200 VT, le pays n'ayant pas encore émis de coupures de 5.000 VT et 500 VT.

de plastique qui renforcent les éléments de sécurité et la durabilité des billets tout en économisant de l'énergie.

## L'arrivée du plastique

Les billets de banque en polymère ont été émis pour la première fois en 1988 par l'Australie, qui les utilise maintenant exclusivement et s'apprête à lancer une nouvelle série, en commençant par le billet de 5 dollars en septembre. Les polymères sont aujourd'hui utilisés dans plus de vingt pays, parmi lesquels l'Australie, le Canada, Fidji, Maurice, la Nouvelle-Zélande, la Papouasie-Nouvelle-Guinée, la Roumanie et le Vietnam.

La Banque du Canada a commencé à se préparer aux billets en polymère en 2011, après avoir évalué l'impact environnemental de la production de billets en papier et en plastique. Une évaluation complète du cycle de vie a permis de déterminer les effets — notamment les besoins énergétiques primaires et l'impact potentiel sur le réchauffement planétaire — à chaque stade de production, de la culture du coton pour fabriquer des billets en papier à la production de matières premières pour les billets en polymère en passant par la destruction et l'évacuation des billets usagés.

Dans toutes les catégories et à chaque stade, les polymères sont plus performants que le papier. Par exemple, d'après l'étude, un





Billets en polymère du Canada : le pays a émis le billet de 100 dollars en novembre 2011, celui de 50 dollars en mars 2012, celui de 20 dollars en novembre 2012 et ceux de 10 et 5 dollars en novembre 2013.

billet en polymère promet une réduction de 32 % du réchauffement planétaire potentiel et de 30 % des besoins énergétiques primaires par rapport au papier. Élément le plus important, les billets en polymère durent deux fois plus longtemps que les billets en papier, et les billets à haute valeur faciale, qui sont manipulés moins souvent, durent encore plus longtemps. Cela signifie qu'il faut fabriquer et distribuer moins de billets en polymère pendant le cycle de vie d'une série. De plus, les billets en polymère pèsent moins que les billets en papier, de sorte que même leur transport et leur distribution sont plus écologiques.

À la fin de leur cycle de vie, les billets en papier sont généralement déchirés et envoyés au dépotoir. En revanche, les billets en polymère retirés de la circulation sont déchirés, transformés en boulettes et utilisés pour fabriquer des articles courants en plastique tels que des meubles de jardin.

La Banque d'Angleterre a étudié pendant trois ans les effets potentiels de l'abandon des billets en papier coton et papier en lin, et a conclu que le choix des polymères s'imposait. Un billet en polymère de 5 livres à l'effigie de Winston Churchill sera lancé en septembre 2016, puis un billet de 10 livres à l'effigie de Jane Austen fin 2017 et un billet de 20 livres d'ici à 2020.

En annonçant la décision du Royaume-Uni, le Gouverneur de la Banque d'Angleterre, Mark Carney, a déclaré : «Les billets en polymère sont de meilleure qualité, ils sont plus difficiles à contrefaire, et leur fabrication est moins coûteuse pour le contribuable et l'environnement.»

### Des réactions mitigées

Les utilisateurs ordinaires réagissent différemment au toucher des nouveaux billets en plastique. Zoë Martin, de Toronto, trouve qu'ils «collent les uns aux autres à cause de l'électricité statique, qu'ils ne se plient pas facilement quand ils sont neufs et qu'ils sont glissants, si bien qu'ils tombent de votre poche». En revanche, Michael Brienza, aussi de Toronto, dit qu'il «les préfère; qu'ils sont bien plus propres. Les billets en papier devenaient tout crasseux.» Pour Peter

Cecil Sinnott, diplômé d'informatique de l'université McGill à Montréal, «comme ils sont résistants à l'eau, si vous les mouillez, vous ne perdez rien. Histoire vraie : ma sœur a trouvé des billets neufs de 100 dollars canadiens en faisant du tuba sous les tropiques. Qui sait depuis combien de temps ils étaient sur le récif!».

Pour paraphraser le conseil de M. McGuire à Benjamin dans le film «Le Lauréat», que les gens le veuillent ou non, «l'avenir, c'est le plastique». ■

Ping Wang est chargée de communication au Département de la communication du FMI.

### Un coût pour l'environnement

Le cycle de vie (production, transport et destruction) des 3 milliards de billets-papier en euros produits en 2003 a un effet environnemental équivalant à 9.235 fois le tour de la terre en voiture.



Impact environnemental  
de 3 milliards de billets-papier en euros

=



Impact environnemental équivalent  
à **9.235** fois le tour de la terre en voiture



Conférence *Inside Bitcoin*  
à New York.

# La chaîne de confiance

*Andreas Adriano et Hunter Monroe*

**Inventée pour éviter les banques, la technologie de la chaîne de blocs, ou *blockchain*, de bitcoin pourrait finalement leur rendre service**

**L**E PLUS gros avantage des espèces réside dans la simplicité des transactions, qui se résument à des échanges en main propre. Nul besoin de fournir son nom, ses coordonnées, sa date de naissance, son numéro de sécurité sociale, ou son bulletin de salaire. Le liquide génère une relation de confiance instantanée.

La circulation de gros montants en espèces étant tout sauf pratique, des systèmes de paiement papier, puis électroniques, ont été créés. Toutefois, sans espèces, il est compliqué et onéreux d'instaurer la confiance. Pour obtenir une carte de crédit ou de débit, le demandeur doit répondre à un long questionnaire, et la banque émettrice doit vérifier ses réponses et son crédit. L'utilisation de la carte requiert ensuite une infrastructure complexe assurant la rapidité, la fiabilité et la sécurité des transactions, sans compter que le commerçant cède un pourcentage sur chaque vente.

Les virements interbancaires nationaux sont régis par les systèmes opérés relevant des banques centrales, tandis que les virements internationaux impliquent parfois d'autres banques commerciales. De plus, ces transactions peuvent

prendre plusieurs jours. De même, alors que l'on associe les opérations électroniques boursières à l'instantanéité, le règlement des transactions peut prendre deux à trois jours et impliquer des conservateurs intermédiaires, des notaires, des chambres de compensation et autres dépositaires centraux de titres. Avant le règlement, les institutions financières doivent réserver d'importants volumes de liquidités ou d'autres actifs liquides pour couvrir leurs positions en cas de défaut de paiement.

## **Plus simple et moins cher**

La technologie peut-elle rendre les choses aussi simples et bon marché qu'avant? Oui, grâce à bitcoin, la monnaie numérique dont certains prédisent qu'elle va sonner le glas des banques, mais que d'autres considèrent comme un système de Ponzi et une arme financière pour les criminels. Bitcoin, ou plus précisément la technologie sous-jacente des «registres distribués», ou de la «chaîne de blocs», pourrait engendrer un reformatage complet de la finance (encadré 1).

L'histoire de bitcoin débute lorsque Satoshi Nakamoto — pseudonyme de son inventeur inconnu — envoie un article et un logiciel sur

une liste de diffusion d'activistes, les «cypherpunks», convaincus de l'impact social et politique de la cryptographie. Le concept est très vite décliné en ligne. Partie d'un taux de change de 0,0007 dollar pour un bitcoin en 2009, la monnaie numérique atteint la parité en février 2011, avant de culminer à 1.242 dollars en novembre 2013. En 2016, elle flotte au-dessus des 400 dollars. La valeur des bitcoins en circulation dans le monde équivaut à environ 6 milliards de dollars (contre environ 1.500 milliards pour le billet vert).

Bitcoin a d'abord séduit les libertaires désireux d'effacer ou, *a minima*, de contourner les banques et banques centrales. Alors que la flambée du cours a donné lieu à une ruée vers l'or bis, le relatif anonymat et la facilité des transactions ont attiré les trafiquants de drogue et d'autres criminels. En 2013 et 2014, de grandes opérations de répression ont envoyé quelques entrepreneurs de la première heure derrière les barreaux, ternissant au passage la réputation de l'initiative.

Les entrepreneurs technologiques et le secteur financier ont vite identifié le tigre sous le capot : la technologie des registres distribués, qui vérifie et enregistre les transactions de pair à pair, sans autorité centrale. Elle chamboule le principe élémentaire de la validation de l'ensemble des transactions par un comptable central, indépendant et fiable, souvent une banque centrale (voir graphique).

Avec bitcoin, tous les internautes peuvent valider et enregistrer des transactions avec leur propre copie du registre. Ils regroupent les transactions d'une période donnée dans un bloc, suivi d'un cachet infalsifiable. Chaque bloc est lié au précédent, d'où la notion de «chaîne». La finalisation du bloc requiert un travail informatique, travail pour lequel des «mineurs» concurrents sont rémunérés en bitcoins. En combinant approche pair-à-pair et sécurité cryptographique, le bitcoin est ainsi devenu la première monnaie numérique à s'imposer, après plusieurs décennies d'échecs.

Encadré 1

### **Vous avez reçu un paiement**



Plusieurs startups assurent déjà des services de paiement et d'envoi de fonds bon marché en remplaçant les devises par les bitcoins. Au lieu de facturer 8 % pour un envoi de fonds, Circle Internet Financial le fait gratuitement. Son appli conviviale incorpore des fonctionnalités façon réseaux sociaux telles que les images et les émoticônes, séduisant une clientèle jeune biberonnée aux smileys.

Une fois leur profil associé à un compte bancaire ou à une carte, les utilisateurs se «textent» de l'argent aux quatre coins de la planète. Les transactions passent par bitcoin, mais peu importe le processus. Si le bénéficiaire n'est pas sur bitcoin, l'argent peut être retiré avec des «portefeuilles numériques» (applis de stockage de bitcoins ou d'autres monnaies) ou, moyennant une modique commission, aux guichets de sociétés de transferts de fonds utilisant bitcoin.

«C'est comme envoyer un e-mail», explique le PDG de Circle, Jeremy Allaire. «On se moque de la façon dont le message est acheminé.» Et d'expliquer comment sa nounou philippine, qui en était de 50 dollars par envoi de fonds au pays, a vu cette commission passer à 0,75 dollar. Et encore, parce que sa famille n'utilise pas Circle. Les transactions étant très rapides, la volatilité du bitcoin ne pose pas problème.

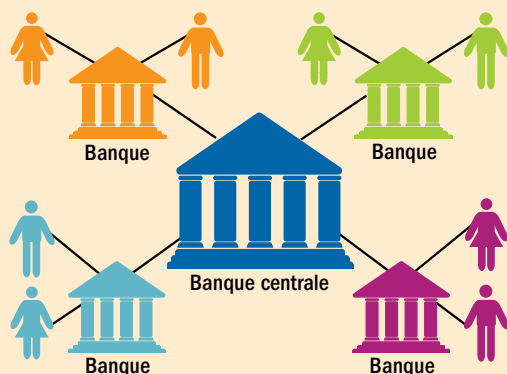
Circle combine l'attrait du numérique avec quelques caractéristiques rassurantes. L'entreprise est enregistrée en tant que prestataire de services monétaires, ce qui lui permet de fournir de nombreux services bancaires, sauf les prêts ou les investissements avec l'argent des clients. Elle bénéficie également d'une garantie des dépôts du gouvernement américain. Après avoir récemment obtenu une licence au Royaume-Uni, elle a formé un partenariat avec Barclays Bank.

À l'instar de nombreux patrons de startups aux prémices de l'Internet, Allaire, dont les caisses sont bien alimentées par des capital-risqueurs, ne se soucie pas de la rentabilité à court terme. «Notre activité consiste à pénétrer un marché qui rapporte des milliers de milliards de dollars aux banques de détail. Il y a des parts de marché colossales à ébranler ou à s'accaparer avec des produits bancaires numériques», estime-t-il. N'a-t-on pas vu, au début des années 2000, de nombreuses entreprises échouer en se focalisant trop sur la conquête de clients et en négligeant de les rentabiliser? «Les grandes entreprises web ont toutes commencé par s'atteler sans relâche à fournir un service gratuit qui a apporté une grande plus-value aux consommateurs. Elles ont continué pendant des années jusqu'à atteindre une ampleur significative.»

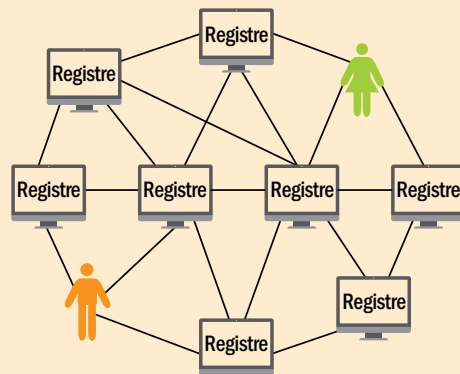
## **Décentralisation**

Dans le système bancaire traditionnel, la banque centrale trace les paiements entre clients. Avec la technologie de la *blockchain*, les transactions sont enregistrées sur un réseau d'ordinateurs et validées par de nombreux individus.

Système de paiement centralisé



Système de *blockchain* (registres distribués)





Quelle est l'ampleur du phénomène? «Bitcoin offre la possibilité inédite à un internaute de transférer un élément de propriété numérique à un autre internaute de manière à ce que l'opération soit garantie sûre et protégée, que les deux parties sachent que le transfert a bien eu lieu, et que personne ne puisse contester sa légitimité. Les implications de cette nouveauté sont énormes», estimait l'entrepreneur américain Marc Andreessen dans le *New York Times* en janvier 2014.

Ce pionnier d'Internet a inventé le premier navigateur largement utilisé et a fondé Netscape en 1993, alors qu'il était encore étudiant. Il est aujourd'hui à la tête d'Andreessen Horowitz, l'un des fonds de capital-risque les plus influents de la Silicon Valley. Les capital-risqueurs gagnent de l'argent en dégotant les grandes nouveautés au stade embryonnaire. Andreessen et nombre de ses homologues qui ont financé les créateurs du web actuel misent désormais sur bitcoin et sa *blockchain*. Ils y voient une innovation capable d'instaurer, entre deux inconnus qui ne se voient pas, la même confiance que la monnaie fiduciaire. Pour certains, cette capacité à éluder les tiers de confiance en fera l'invention la plus révolutionnaire depuis Internet, à savoir une technologie de rupture qui bouleverse, voire détruit, les modèles traditionnels. L'Amazon des librairies ou l'Uber des taxis. Le chamboulement de l'industrie financière, secteur le plus cadenassé de la planète, constitue un tout autre défi. Au vu des nombreux défauts du système, cette entreprise est possible, et même souhaitable, comme Martin Wolf l'a écrit dans le *Financial Times*, mais très compliquée à tous les niveaux : juridique, financier et opérationnel.

Depuis toujours, l'industrie financière cherche à résoudre le problème de la confiance en jouant le rôle d'intermédiaire fiable entre des individus et des entreprises qui ne se connaissent pas. Quant aux banques centrales et aux régulateurs, ils étaient cette confiance grâce à leur supervision et à la garantie des dépôts. Les banques sont payées pour effectuer les transactions par cartes ou virements, par exemple, car les

banques et la banque centrale se reconnaissent en tant qu'homologues dignes de confiance. Cette activité est très rémunératrice : selon McKinsey&Company, les services de paiement internationaux rapportent aux banques la somme colossale de 1.700 milliards de dollars par an, soit 40 % de leur chiffre d'affaires. Plus étonnant : malgré l'innovation technologique, le coût de l'intermédiation financière aux États-Unis n'a pas beaucoup évolué depuis le début du XX<sup>e</sup> siècle, selon une étude citée par l'économiste en chef de la Banque d'Angleterre, Andrew Haldane. Dans un rapport de 2012, la Banque centrale européenne (BCE) estimait qu'hormis les commissions que nous payons tous, les coûts indirects représentent 1 % du PIB, soit 130 millions d'euros par an pour la seule Union européenne. Le coût de l'envoi de fonds à l'étranger est encore plus élevé : près de 8 % selon la Banque mondiale. Pourtant, certaines startups, la plupart utilisant bitcoin, rendent cette opération aussi simple et peu coûteuse que l'envoi d'un e-mail (encadré 2).

### Transformation du secteur financier

Selon ses partisans, la technologie de bitcoin peut transformer fondamentalement le secteur financier, en raccourcissant, par exemple, le délai de règlement des opérations sur titres. Cette accélération réduit le volume de fonds à mettre de côté pour couvrir les risques de crédit et de règlement, de la même façon qu'une transaction en espèces ne requiert aucune garantie.

La liste des utilisations potentielles est plus longue encore. Pensez aux titres immobiliers — les acquéreurs américains s'assurent généralement contre des requêtes inattendues sur le titre qu'ils achètent — ou au processus d'achat, d'enregistrement et de paiement de taxes pour une voiture. Une chaîne de blocs pourrait délivrer un justificatif de propriété numérique infalsifiable ainsi qu'un historique de possession complet. Les contrats intelligents à exécution automatique font également fantasmer. Imaginez une assurance voyage qui vous rembourse

Encadré 2

#### Questions fréquentes sur bitcoin

**Q : Le bitcoin est-il la seule monnaie numérique?**

R : Non, il existe plus de 700 «crypto-monnaies». Le bitcoin est la plus connue, celle qui possède la plus forte valeur, la meilleure liquidité et la plus large acceptation. Il devance largement l'ether.

**Q : Les crypto-monnaies sont-elles sécurisées?**

R : Des piratages, des vols et même de faillites de bureaux de change ou de fournisseurs de portefeuilles numériques ont été recensés, mais ils sont de moins en moins fréquents.

**Q : Sont-elles volatiles?**

R : Très volatiles. Le bitcoin flotte au-dessus des 400 dollars depuis le début de l'année, il s'échangeait pour moins de 300 dollars en mai 2015, mais a dépassé les 1.200 dollars en 2013.

**Q : Est-ce un bon investissement?**

R : Un investissement hautement spéculatif, car il n'y a ni garantie d'une banque centrale, ni soutien par un gouvernement. L'investisseur est livré à lui-même.

**Q : Est-ce un bon système de paiement?**

R : Cela revient moins cher que les envois de fonds et virements traditionnels, et peut se révéler très pratique, notamment pour les paiements par smartphone. Les transactions étant rapides, la volatilité ne pose pas problème.

**Q : Comment les achète-t-on?**

R : De nombreux bureaux de change tels que Coinbase, Localbitcoins et CoinDesk vendent et achètent des bitcoins. Il existe aussi de plus en plus de distributeurs automatiques qui convertissent des devises traditionnelles en bitcoins.

**Q : Comment les stocker?**

R : Le plus pratique est de télécharger un portefeuille numérique sur un smartphone, bien adapté aux petits achats. Le stockage de gros montants est plus complexe. Certains disposent d'un ordinateur dédié hors ligne et ont recours au cryptage et à des mots de passe très robustes.

**Q : Où les utiliser?**

R : L'acceptation est limitée mais en progression. Quelques commerçants en ligne ainsi que certains magasins acceptent les bitcoins.



## «Dans les technologies actuelles, rien n'empêche le règlement instantané.»

automatiquement en cas d'annulation de vol, ou encore un prêt auto qui neutralise l'allumage du véhicule en cas de non-paiement. La technologie de la *blockchain* alimente également une alternative à bitcoin appelée ether (dont la monnaie vaut environ 800 millions de dollars), qui attire l'attention du grand public ces derniers temps. Contrairement à bitcoin, son créateur est connu. Il s'agit de Vitalik Buterin, Russo-canadien de 22 ans ayant quitté l'université.

Vice-président des technologies de *blockchains* chez IBM, Jerry Cuomo identifie des applications potentielles de chaînes de blocs privées à usage spécifique pour améliorer la transparence par le biais de la conformité et du contrôle. À l'opposé du secret et de l'anonymat liés à bitcoin. «Bitcoin a décidé d'être anonyme par nature», indique-t-il. Toutefois, «il est parfaitement possible de créer une chaîne de blocs avec différents niveaux d'accès, sur laquelle les participants ne voient pas les actions des autres, mais où les contrôleurs et les régulateurs sont omniscients, à un niveau supérieur».

Si les expérimentations sur les *blockchains* sont surtout le fait des startups, IBM fait partie des quelques mastodontes à tâter le terrain. En décembre dernier, il a rejoint la Linux Foundation pour diffuser la technologie avec un logiciel *open source* (ouvert aux programmeurs, contrairement aux systèmes propriétaires comme Windows). De grandes banques telles que JPMorgan Chase & Co. et des entreprises technologiques comme Cisco et Intel collaborent à cette initiative. En février, la bourse de Tokyo s'est associée à IBM pour tester les *blockchains* dans l'enregistrement des opérations sur les marchés de petites transactions, et la bourse australienne a demandé à la startup Digital Asset Holdings d'appliquer la technologie des registres distribués aux opérations de compensation et de règlement. Un consortium de 42 banques internationales travaille avec un nouveau venu, R3, pour développer des technologies standardisées de registres distribués.

Il sera en effet capital de définir des normes. Tout nouveau cycle d'innovation voit différents acteurs appliquer autant de méthodes différentes, engendrant une véritable mosaïque d'approches technologiques. Certains s'inquiètent de voir partir en fumée des années d'efforts destinés à intégrer l'industrie financière mondiale. Dans le cadre de l'initiative *Single Euro Payments Area* (SEPA), les autorités ont mis douze ans, à compter de la mise en circulation de l'euro en 2002, à intégrer les plateformes technologiques et les procédures commerciales, ceci afin que les

virements transfrontaliers entre les 35 pays participants soient aussi simples et peu coûteux que des opérations domestiques.

En tant que directeur général de l'infrastructure de marché et des paiements de la BCE, Marc Bayle supervise le SEPA et d'autres initiatives d'intégration continentales telles que TARGET2, le système de règlement des paiements en espèces dans la zone euro, et T2S, son pendant pour les titres. S'il suit l'évolution des *blockchains* avec intérêt, il n'est pas impressionné par certaines promesses, comme le raccourcissement des délais de règlement. «Dans les technologies actuelles, rien n'empêche le règlement instantané. Le problème vient de la structure des marchés. Si un gestionnaire de fonds à Miami veut investir à Francfort, il devra tenir compte de nombreuses contraintes juridiques, opérationnelles, fiscales et financières. Il fera peut-être appel à des intermédiaires compétents dans ces configurations transfrontalières entre les États-Unis et l'UE/l'Allemagne», explique Marc Bayle.

### Utile pour les banques centrales?

Il n'exclut pas la possibilité de voir la chaîne de blocs ou une technologie de registres distribués similaire évoluer et devenir utile aux banques centrales, malgré les limitations actuelles et la tension conceptuelle entre les registres distribués et centraux. Si le remplacement des principaux systèmes de paiement de la BCE par la technologie de la *blockchain* n'est pas à l'ordre du jour, il est étudié dans certaines niches pour stimuler les opérations sur des titres plus exotiques dans les marchés secondaires. «Il faut voir si cette technologie peut contribuer à faire baisser les coûts et à renforcer les systèmes. Mais il faut aussi penser à son impact sur l'intermédiation financière, le rôle des banques et d'autres acteurs du marché, ainsi que notre capacité en tant que régulateur», ajoute Marc Bayle. Certains se demandent si bitcoin et les autres applications de la *blockchain* pourraient ébranler la politique monétaire et la stabilité financière, mais la majorité s'accorde à écarter tout risque immédiat.

Il est sûrement trop tôt pour savoir si la *blockchain* est «le nouvel Internet» ou une simple évolution. La Silicon Valley regorge de concepts surestimés qui se sont révélés irréalisables et d'entreprises révolutionnaires qui ont disparu au bout de quelques années, mais certaines ont quand même eu un certain impact. Le navigateur web Netscape d'Andreessen a été acheté par AOL en 1999 pour plus de 4 milliards de dollars. AOL, qui n'est plus que l'ombre du géant qu'il fut, a été racheté par Verizon en 2015 pour à peu près le même montant. Bitcoin ou une autre technologie de *blockchain* pourrait très bien imploser à cause d'un faille encore inconnue ou bien de l'œuvre d'un pirate du style agitateur.

La partie ne fait que commencer. Comme Bill Gates l'a un jour déclaré : «Nous surestimons toujours le changement qui aura lieu dans les deux prochaines années et sous-estimons celui qui se produira dans dix ans.» ■

*Andreas Adriano est chargé de communication principal au Département de la communication du FMI. Hunter Monroe est économiste principal au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.*

# GARE

## aux amalgames

Atish Rex Ghosh et Mahvash Saeed Qureshi

*«Il ne me reste que huit secondes pour vous parler des contrôles des capitaux. Mais cela suffira. Je n'ai pas besoin de plus pour vous dire qu'ils sont inopérants, que je ne m'en servais pas, que je ne le recommanderais pas...»*

Agustín Carstens, Gouverneur de la Banque centrale du Mexique

(Conférence Repenser la politique macroéconomique III,  
Washington D.C., 15 avril 2015)

**Le débat sur le recours aux contrôles de capitaux pour atténuer les risques liés aux entrées de capitaux fébriles est faussé par les préjugés**

**L**ES CONTRÔLES de capitaux ont mauvaise presse. Alors qu'un nombre croissant d'observateurs reconnaissent son utilité comme outil de gestion des risques liés aux entrées de capitaux (FMI, 2012), la citation ci-dessus démontre amplement qu'ils suscitent encore beaucoup de suspicion et de réticences.

L'une des critiques les plus fréquentes est qu'on peut les contourner. Mais c'est un argument que l'on n'applique jamais à d'autres politiques, en faisant valoir, par exemple, que les impôts devraient être supprimés, car l'on peut frauder le fisc. De même, alors que les mesures prudentielles sont très en vogue depuis la crise financière mondiale, il n'y a pas plus de preuves de leur efficacité qu'il n'y en a pour les contrôles des capitaux. En outre, même quand un pays réglemente effectivement les entrées de capitaux, il utilise en général des euphémismes comme «mesures prudentielles», ce qui est révélateur.

Les réticences à l'égard des contrôles sur les sorties de capitaux sont compréhensibles : les résidents peuvent vouloir investir ou placer leur argent à l'étranger, et les non-résidents, rapatrier leurs fonds quand ils liquident leurs investissements. Ce qui est plus étonnant, c'est l'opposition quasiment viscérale à l'idée que les pays émergents pourraient contrôler les entrées de capitaux. D'autant que, pendant la deuxième moitié du XX<sup>e</sup> siècle, c'est exactement ce qu'avaient fait les pays avancés pour gérer les flux spéculatifs («capitaux fébriles») au moment de leur propre libéralisation financière.

Alors pourquoi le contrôle des entrées de capitaux a-t-il si mauvaise réputation?

### Commençons par le début

Les contrôles de capitaux ne sont pas nouveaux : il est prouvé que leur utilisation remonte à des temps très anciens. Même à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, réputée être l'âge d'or de la mondialisation financière, les principaux exportateurs de capitaux de l'époque (Allemagne, France et Grande-Bretagne) imposaient parfois des restrictions aux crédits étrangers, certes pour des raisons plus souvent politiques qu'économiques. Les cycles d'expansion-récession des flux de capitaux transfrontaliers étaient déjà évidents, mais les importations de capitaux faisaient l'objet de très peu de restrictions, sauf pour des motifs essentiellement stratégiques ou par crainte d'une «domination étrangère». Il s'agissait en majeure partie de capitaux à long terme, finançant des investissements productifs dans des infrastructures ou des entreprises d'utilité publique dans les pays émergents de l'époque.

Les flux de capitaux, surtout en provenance d'Europe, se tarissent brusquement pendant la Première Guerre mondiale, et la fin des hostilités met en lumière de profondes différences entre les pays : d'un côté, l'Union soviétique et son modèle d'État socialiste autoritaire imposent une stricte réglementation des mouvements de capitaux dès 1919 et, à l'autre extrême, les banquiers privés et centraux des principales économies du moment cherchent à rétablir l'ancien ordre monétaire international libéral, si rentable pour les grandes banques.

Les bouleversements provoqués par la guerre et le financement par le déficit des indemnités et de la reconstruction diffèrent la levée des



restrictions en Europe, mais le Plan Dawes de 1924, qui prévoit d'octroyer des prêts à l'Allemagne pour l'aider à payer les réparations, marque le début d'une vague massive de prêts internationaux accordés par les banques des États-Unis (1 milliard de dollars par an entre 1924 et 1929). La moitié de ces financements sont acheminés en Europe, notamment par l'intermédiaire de banques britanniques, déclenchant un gigantesque boom économique et financier.

Mais cette résurrection de l'ordre international libéral fait long feu. La bourse de New York est prise d'un accès de fièvre spéculative qui attire les capitaux aux États-Unis, provoquant un tarissement des flux en Europe. En juillet 1931, dans l'incapacité de refinancer ses obligations arrivant à échéance, l'Allemagne déclare un moratoire sur les paiements à l'étranger et impose des restrictions de change qui déclenchent une ruée sur la livre sterling, contraignant la Grande-Bretagne à abandonner l'étalon-or; de nombreux autres pays lui emboîtent le pas.

La décennie suivante est marquée par une fuite des capitaux quasiment vertigineuse, des dévaluations, des restrictions de change et des contrôles des capitaux (essentiellement des sorties), du protectionnisme et une implosion du commerce mondial qui contribuera à la Grande Dépression mondiale de 1929. Fait notable, cependant, ce sont surtout les régimes autocratiques et autoritaires européens comme l'Allemagne, l'Autriche, la Bulgarie, la Hongrie, le Portugal et la Roumanie qui imposent des restrictions de change et un contrôle des capitaux, les démocraties leur préférant les droits de douane. En Allemagne, les restrictions décidées en juillet 1931 sont étendues et élargies par les nazis, les violations devenant passibles de la peine capitale; le contrôle des changes est dès lors étroitement associé aux excès de ce régime.

En 1935, alors que l'économie américaine commence à émerger de la Grande Dépression et que des événements politiques préoccupants secouent l'Europe, les capitaux se mettent à affluer en masse vers les États-Unis et entraînent un boom spéculatif et un gonflement des réserves excédentaires des banques américaines, menaçant de déclencher une spirale inflationniste. Ce contexte pousse le Président de la Réserve fédérale, Marriner Eccles, à déclarer qu'il est clairement nécessaire de prendre des mesures pour dissuader l'entrée des capitaux étrangers sur les marchés américains.

Mais les États-Unis *n'imposent pas* de contrôles sur les flux entrants. Se fondant sur l'expérience des pays européens qui tentent d'empêcher les sorties, les autorités américaines estiment que, pour être efficaces, les restrictions doivent être généralisées et couvrir aussi bien les opérations du compte de capital que du compte courant (donc liées au commerce). Un facteur peut-être plus important joue aussi : les restrictions relatives aux sorties de capitaux émanent de régimes non démocratiques et dictatoriaux, ce qui suscite une défiance et une aversion générales pour ce type de mesures. Un état d'esprit que Henry Morgenthau, Jr., le Secrétaire au Trésor américain de l'époque, résume en ces termes : «Franchement, je désapprouve le contrôle des changes.»

## Bretton Woods et après

De l'expérience de l'entre-deux-guerres, les principaux artisans de Bretton Woods, John Maynard Keynes et Harry Dexter White, tirent la leçon suivante : la libre

circulation des capitaux est fondamentalement incompatible avec la gestion macroéconomique que les autorités sont de plus en plus censées adopter et avec un régime commercial international libéral. (Les sorties de capitaux obligent les États à imposer des restrictions aux importations pour préserver la balance des paiements et les réserves d'or. S'agissant des entrées, les flux de capitaux fébriles peuvent engendrer des excès spéculatifs, nécessitant à leur tour un resserrement monétaire potentiellement préjudiciable à l'économie réelle.) À tout prendre, Keynes et White préférèrent le libre-échange à la libre circulation des capitaux — en particulier des capitaux à court terme et spéculatifs et la fuite des capitaux. C'est pourquoi la charte fondatrice du FMI (ses Statuts) met l'accent sur la convertibilité du compte courant plutôt que du compte de capital et sur la reconnaissance explicite qu'un pays peut devoir imposer un contrôle des capitaux.

Malgré l'opposition de puissants intérêts bancaires new-yorkais, qui réussissent à édulcorer certaines dispositions clés des Statuts concernant la réglementation des flux de capitaux (Helleiner, 1994), l'ère de Bretton Woods s'illustre par un très large recours à ces contrôles (voir graphique). Comme pendant l'entre-deux-guerres, ils portent principalement sur les sorties plutôt que les entrées, mais, contrairement à cette période, il ne s'agit généralement pas de restrictions de change, mais bien de contrôle des opérations en capital.

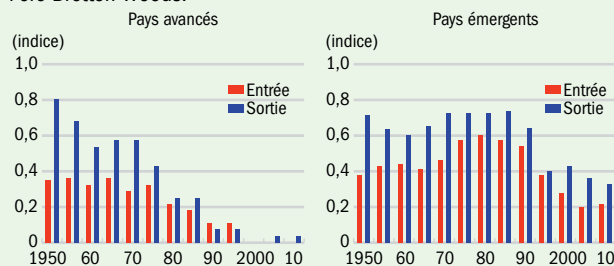
Même si les pays avancés sont globalement plus restrictifs que les pays émergents au début de l'ère de Bretton Woods, dans les années 60, ils procèdent à la libéralisation, car, du fait de l'intégration commerciale croissante, il est difficile de limiter les opérations en capital sans affecter simultanément les transactions courantes. La tendance s'interrompt ponctuellement, quand des pays comme la France et la Grande-Bretagne doivent composer avec des tensions ou des crises liées à leur balance des paiements. Même les États-Unis imposent des restrictions aux sorties de capitaux en 1963 et en élargissent la portée dans la décennie suivante pour enrayer la détérioration de la balance des paiements.

De l'autre côté, les pays recevant des flux importants poussés par la spéculation



## Un contrôle strict

Le recours au contrôle des capitaux était courant durant l'ère Bretton Woods.



Source : estimations des auteurs à partir de diverses éditions du *Rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change du FMI*.

Note : Les pays avancés comprennent les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni). Les pays émergents comprennent les principaux pays émergents qui étaient membres du FMI en 1950 (Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Corée, Égypte, Équateur, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pakistan, Pérou, Philippines, Thaïlande, Tunisie, Turquie, Uruguay, Venezuela). L'indice correspond à la moyenne pour les différents groupes de pays (pour chacun, 0 = absence de restrictions et 1 = régime très restrictif, selon l'appréciation des auteurs).

sur les risques de dévaluation du dollar restreignent les entrées de capitaux à court terme. L'Australie, par exemple, interdit les emprunts à court terme et fixe des montants de dépôt obligatoires pour les autres emprunts; le Japon durcit les contrôles sur les entrées d'investissements de portefeuille et impose des coefficients de réserves obligatoires particuliers pour les dépôts de non-résidents; l'Allemagne instaure une obligation de dépôts en espèces pour les prêts étrangers et suspend la rémunération des dépôts de non-résidents; les banques suisses, enfin, acceptent de ne pas verser d'intérêts sur les dépôts étrangers ni placer de capitaux étrangers dans des valeurs mobilières ou immobilières nationales.

En 1974, le taux de change du dollar est flottant, et les États-Unis cessent d'encadrer les sorties de capitaux. Jugeant que le pays saura toujours attirer les investisseurs et que les flux de capitaux contraindront les pays excédentaires à s'ajuster en appréciant leurs monnaies, les autorités américaines adhèrent sans réserve à un régime international libéral pour les flux de capitaux privés. Revenant radicalement sur les conceptions exprimées par Keynes et White à Bretton Woods, ils cherchent également à obtenir un traitement identique pour le commerce des actifs financiers et celui des biens et des services et à faire figurer la formule «le but essentiel du système monétaire international est de fournir un cadre qui facilite les échanges de biens, de services et de capitaux» dans les Statuts du FMI qui sont modifiés en 1978 pour légitimer les taux de change flottants.

L'ouverture financière des économies anglo-saxonnes reçoit un coup d'accélérateur supplémentaire au début des années 80, avec la doctrine libérale du Président américain Ronald Reagan et du Premier Ministre britannique, Margaret Thatcher. En Europe continentale, un tournant décisif est pris en 1983 avec les politiques anti-inflationnistes du Président français François Mitterrand et quand il apparaît que les contrôles sur les sorties de capitaux pénalisent de façon disproportionnée les investisseurs de la classe moyenne, moins aptes que les plus riches à s'y soustraire (Abdelal, 2006). En France, la plupart des contrôles sur les sorties sont donc levés entre 1984 et 1986, et la libéralisation complète des opérations en capital s'achève en 1990.

Ce changement de cap a eu des répercussions importantes hors de France, car trois représentants du pouvoir socialiste accèdent

à des postes clés d'institutions internationales et y défendent la libéralisation du compte de capital : Henri Chavranski, à l'Organisation de coopération et de développement économiques, élargit le Code de libéralisation à tous les mouvements de capitaux transfrontaliers, y compris aux flux de capitaux à court terme, qui n'étaient pas concernés initialement; Jacques Delors, à la Commission européenne, plaide en faveur de la directive abolissant les restrictions sur les mouvements de capitaux; et Michel Camdessus, au FMI, s'efforce de faire modifier les Statuts pour que le compte de capital entre dans le champ de compétences du FMI et que ce dernier puisse le libéraliser.

## Émergence d'un consensus

Quand les pays avancés engagent la libéralisation, dans les années 60 et 70, les pays émergents et en développement suivent une tendance inverse, optant essentiellement pour une restriction des sorties de capitaux afin d'empêcher le renchérissement de la dette souveraine intérieure. Même certaines mesures qui s'apparentent à des contrôles sur les entrées, car elles sont susceptibles de dissuader les investissements de l'étranger (durées d'investissement minimales, limitation du rythme de rapatriement ou des montants rapatriés, etc.), visent à éviter une inversion soudaine des afflux et un déficit de la balance des paiements. Au début des années 70, des restrictions aux entrées d'une nature plus «prudentielle» commencent toutefois à apparaître. Elles visent plus explicitement à préserver la stabilité économique et financière contre un recours excessif aux emprunts extérieurs et une envolée du crédit alimentée par les entrées de capitaux.

La libéralisation dans les pays émergents débute une dizaine d'années après celle des pays avancés, dans un contexte plus largement favorable aux marchés et avec une volonté de soumettre les politiques gouvernementales à la discipline du marché («consensus du Washington»). Mais, quand certains pays émergents libéralisent leurs marchés de capitaux intérieurs et les sorties de capitaux, à la fin des années 70 et au début des années 80, ils abandonnent aussi beaucoup de leurs mesures prudentielles de contrôle des entrées, provoquant des phases de surchauffe liées aux entrées massives, suivies de récessions économiques et financières majeures.

Cette expérience inspire les mesures gouvernementales qui sont prises au moment où les capitaux recommencent à affluer vers les pays émergents, au début des années 90, et induit une préférence marquée pour les flux de capitaux à plus long terme, non liés à la dette. Dans les années 90, plusieurs pays, notamment le Brésil, le Chili, la Colombie, la Malaisie et la Thaïlande, décident de réglementer les entrées de capitaux. Mais ces mesures ne sont pas bien accueillies, la tendance générale pendant la plus grande partie des années 90 étant à une libéralisation accrue du compte de capital, tout particulièrement quand le Directeur général du FMI, M. Camdessus, s'emploie, entre 1995 et 1997, à faire entrer le compte de capital dans le champ de compétences du FMI pour que celui-ci en assure la libéralisation.

L'amendement des Statuts n'est finalement pas adopté, notamment en raison de l'opposition des pays émergents et en développement, qui s'inquiètent de la crise en cours en Asie de l'Est et redoutent que le FMI n'utilise ses nouvelles prérogatives pour forcer les pays réticents à engager une libéralisation précoce. Quoi qu'il en soit, dans la nouvelle vision du FMI, différente de celle de Keynes

et de White, le contrôle des capitaux n'est plus considéré comme un outil essentiel à la gestion des flux spéculatifs aux effets déstabilisants. En 2005, une étude du Bureau indépendant d'évaluation constate que les services du FMI ont recommandé un durcissement du contrôle des entrées dans à peine 2 cas sur 19 quand des pays émergents faisaient face à des entrées de capitaux massives.

Malgré la désapprobation générale, plusieurs pays émergents restreignent les entrées de capitaux au milieu des années 2000. Certaines tentatives produisent des effets pervers; en Thaïlande, par exemple, le texte de décembre 2006 imposant une mise en réserve obligatoire et non rémunérée sur les flux de capitaux entrants suscite une réaction rapide et brutale du marché : la bourse plonge de 15 % en moins d'une journée, obligeant la banque centrale à revenir sur la mesure, qui, semble-t-il, a réveillé des souvenirs de la crise monétaire et des contrôles sur les sorties de capitaux imposés une décennie plus tôt durant la crise asiatique. Les marchés financiers envoient donc un signal clair indiquant leur hostilité à tout contrôle des capitaux, sortants ou entrants, ne faisant guère de distinction entre les deux.

### Simple préjugé?

Alors pourquoi les contrôles sur les entrées de capitaux provoquent-ils actuellement une telle appréhension? L'Histoire nous apporte certains éléments de réponse. Premièrement, dès l'entre-deux-guerres au moins, quand les États-Unis se refusent à en imposer, les contrôles concernant les entrées semblent inextricablement liés aux contrôles concernant les sorties. Ces derniers sont souvent associés aux régimes autocratiques, à la répression financière et aux mesures désespérées tentées par les pays mal gérés pour éviter les crises. Pour ne pas apparaître hostiles aux marchés et faibles sur le plan institutionnel, les pays plus libéraux raillent donc le recours au contrôle des entrées, le dénigrant comme une manœuvre à court terme.

Le fait que les contrôles sur les entrées souffrent de la mauvaise réputation des contrôles sur les sorties transparaît de façon évidente dans la plupart des autres critiques qu'on leur adresse et qu'il serait plus pertinent de destiner aux contrôles sur les sorties. Par exemple, la crainte que les contrôles, une fois instaurés, ne perdurent et ne s'élargissent est généralement fondée en ce qui concerne les contrôles sur les sorties. Pour éviter la fuite des capitaux, les gouvernements recourent fréquemment à des mesures très strictes et généralisées, qu'il est ensuite difficile de lever du fait d'une demande contenue. Les restrictions concernant les entrées de capitaux, en revanche, prennent souvent la forme de taxes ou d'une augmentation des réserves obligatoires, qu'il est facile d'annuler et qui le sont *effectivement* une fois que le vent a tourné.

En outre, les contrôles de capitaux sont souvent accusés d'être inefficaces, mais, là encore, c'est davantage vrai des contrôles portant sur les sorties, qui se sont révélés au mieux très médiocres en termes de prévention des crises (Edwards, 1999). En revanche, de très nombreux éléments montrent que les contrôles sur les entrées modifient la composition des flux de capitaux, au profit d'engagements moins risqués et à plus longue échéance (Ostry, Ghosh et Qureshi, 2015), ce qui augmente leur crédibilité comme instruments prudentiels.

Il est également possible que les restrictions sur les opérations en capital soient souvent associées aux restrictions des transactions courantes. En effet, historiquement, la forme la plus courante de contrôle des capitaux consistait dans des restrictions de change entravant la circulation des biens comme des capitaux. Quand les

pays ont opté pour une libéralisation plus poussée, contrairement à la thèse de Keynes et White, ils ont commencé à considérer que contrôle des capitaux et libre-échange étaient plus *incompatibles* que *complémentaires*. Les restrictions aux opérations en capital ont donc été supprimées en même temps que les restrictions aux transactions courantes. Cette tendance s'est encore accentuée avec la multiplication des accords commerciaux régionaux et des traités d'investissement bilatéraux (en particulier signés par les États-Unis) dans lesquels les clauses interdisant le recours au contrôle des capitaux sont devenues de plus en plus fréquentes.

Enfin, avec les progrès de l'idéologie du libre marché, qui condamne fondamentalement toute intervention de l'État, le contrôle des capitaux, traditionnellement considéré comme un instrument de réglage de précision, a été discrédité à une plus large échelle. Les pays émergents n'ont pas complètement oublié que les flux de capitaux étaient capricieux, mais ils ont essayé de s'appuyer sur des «mesures macroprudentielles», au nom plus bénin et jugées plus compatibles avec le marché, pour maîtriser les risques d'instabilité financière liés aux afflux de capitaux. Or l'effet de certaines de ces mesures, en particulier celles qui concernent les opérations en devises, sur les flux de capitaux est économiquement presque identique à l'effet de contrôles plus directs des capitaux. Si l'objectif effectivement visé est de limiter les entrées pour des raisons prudentielles, parler de mesures macroprudentielles revient alors à rebaptiser le contrôle des capitaux, confirmant ainsi que c'est bien dans la connotation négative du mot «contrôle» que réside le vrai problème.

Comme tout instrument de politique économique, le contrôle des entrées de capitaux a ses avantages et ses inconvénients, mais, selon nous, il est moins jugé sur ses seuls mérites que victime d'un simple préjugé historique : il est rejeté surtout parce qu'il est associé aux contrôles sur les sorties de capitaux, mais aussi en raison de querelles idéologiques sans grand rapport avec son utilité particulière. Il est important de corriger des impressions sans fondement pour que la politique économique gère au mieux les risques liés aux capitaux fébriles et ne se prive pas de certaines mesures simplement parce que leur nom est mal connoté. ■

*Atish Rex Ghosh est historien du FMI et Directeur adjoint du Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation au FMI; Mahvash Saeed Qureshi est économiste principal au Département des études du FMI.*

---

*Cet article s'inspire du document de travail n° 16/25 du FMI, intitulé «What's in a Name? That Which We Call Capital Controls», des mêmes auteurs.*

#### Bibliographie :

- Abdelal, Rawi, 2006, "Writing the Rules of Global Finance: France, Europe, and Capital Liberalization," *Review of International Political Economy*, Vol. 13, No. 1, p. 1-27.
- Edwards, Sebastian, 1999, "How Effective Are Capital Controls?" *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, No. 4, p. 65-84.
- Fonds monétaire international (FMI), 2012, "The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View," *IMF Policy Paper* (Washington).
- Helleiner, Eric, 1994, *States and the Re-emergence of International Finance: From Bretton Woods to the 1990s* (Ithaca, New York: Cornell University Press).
- Ostry, Jonathan, Atish Ghosh, and Mahvash Qureshi, 2015, *Capital Controls* (London: Edward Elgar).



# Risque de stagnation

Huidan Lin

**Les problèmes économiques persistants exposent la zone euro à une croissance obstinément faible**

**D**PUIS le début de la crise financière mondiale, la production réelle de la zone euro ne parvient pas à suivre l'évolution démographique. De ce fait, la production par habitant marque le pas et n'atteint que 40.000 dollars aujourd'hui, soit près de 16.000 dollars de moins qu'aux États-Unis, en correction des différences de prix. C'est le plus gros écart constaté depuis l'entrée en vigueur de l'Union économique et monétaire, en 1991 (graphique 1).

L'économie de la zone euro n'est pas la seule marquée par la crise. En effet, dans les pays avancés en général, le rythme de croissance de la production potentielle — quantité maximale de biens et de services pouvant être produits à pleine capacité — ne devrait augmenter que très légèrement et demeurer inférieur à son niveau d'avant la crise dans les cinq ans à venir (FMI, 2015).

Ces perspectives sont particulièrement préoccupantes pour la zone euro, vu le niveau élevé du chômage et de la dette publique et privée dans certains États membres, facteurs auxquels il faut ajouter une marge de manœuvre politique étroite après plusieurs années de croissance anémique. Ces phénomènes exposent la zone euro à des chocs qui pourraient entraîner une période

prolongée de faible croissance économique — souvent appelée «stagnation».

## **Une croissance durablement plus faible**

La production potentielle n'est pas observable, mais elle peut être estimée par une fonction de production, modèle économique calculant la production à partir de facteurs clés (travail et capital) et de leur efficacité. Or pour la zone euro, les résultats indiquent que les perspectives de progression du travail et du capital et de gains d'efficacité restent ternes. De ce fait, la croissance à pleine capacité, qui était de 0,7 % entre 2008 et 2014, ne devrait atteindre que 1,1 % entre 2015 et 2020, un chiffre très inférieur à la moyenne de 1,9 % enregistrée entre 1999 et 2007.

De plus, la part des personnes âgées dans la population augmente tandis que celle de la population en âge de travailler (15–64 ans) diminue. Comme la propension à rejoindre la population active s'érode à partir de 50 ans, le taux d'activité moyen diminue. Parallèlement, une augmentation lente du stock de capital est attendue. Le stock de capital augmente lorsque le rythme des nouveaux investissements dépasse celui de l'usure de ce stock (dépréciation). Or, dans la zone euro, l'investissement des entreprises

Graffiti sur les murs  
d'une usine abandonnée  
à Porto, Portugal.



augmente modérément depuis 2013 et n'a atteint son niveau de 2008 qu'en 2015 (graphique 2). Autrement dit, le nombre de travailleurs et les investissements demeurent insuffisants.

La zone euro souffre aussi d'une faible croissance de la productivité (production par heure travaillée). Des études empiriques montrent que les faibles gains d'efficacité du travail et du capital, notamment dans les services, est la principale explication du creusement de l'écart de productivité avec les États-Unis. Ces gains d'ef-

## Une croissance potentielle plus faible complique le désendettement.

ficiences plus lents et cette croissance plus faible de la productivité des services résultent d'un retard dans l'adoption et la diffusion des technologies de l'information et de la communication. À la différence des États-Unis, où la production par employé du secteur des services a dépassé son plus haut niveau d'avant la crise, la croissance dans la zone euro a été graduelle, et la productivité reste inférieure à son pic d'avant la crise dans des pays comme l'Allemagne et l'Italie.

Par ailleurs, un ralentissement des gains d'efficacité du travail et du capital aux États-Unis est probable, ce qui aura sans doute une incidence sur les autres pays avancés (FMI, 2015). De plus, adopter et promouvoir l'innovation requiert de flexibilité et d'adaptabilité. Sans action rapide pour régler les problèmes structurels de la zone euro (tels que les difficultés à licencier ou à réduire les salaires et une conjoncture difficile, peu propice aux startups), la diffusion des nouvelles technologies pourrait être retardée.

### Une crise dont les effets s'attardent

Certains problèmes sont antérieurs à la crise, comme le niveau élevé du chômage et de la dette publique et privée. Le retour d'une croissance modeste devrait aider à les gérer jusqu'à un certain point, mais, sans politiques résolues pour améliorer les perspectives de croissance et redynamiser l'investissement, ils continueront de peser sur la croissance économique. Le poids de la dette pourrait freiner les nouveaux investissements, tandis que le niveau élevé du chômage pourrait bloquer le développement du capital humain (en retardant les investissements dans le domaine de l'éducation et de la santé, par exemple).

Le taux de chômage dans la zone euro demeure élevé, surtout pour les jeunes et les sans-emploi de longue durée, ce qui accroît le risque d'érosion des compétences et d'enracinement d'un fort taux de chômage. Malgré de récentes améliorations, ce taux continue de dépasser 10 % dans la zone euro, et il est bien plus élevé dans certains pays (proche de 25 % en Grèce, par exemple). Près de la moitié des chômeurs de la zone euro sont sans emploi depuis plus de douze mois, cette proportion allant d'un quart en Finlande à près de trois quarts en Grèce. Le fort taux de chômage des jeunes pourrait aussi créer une «génération perdue» de travailleurs.

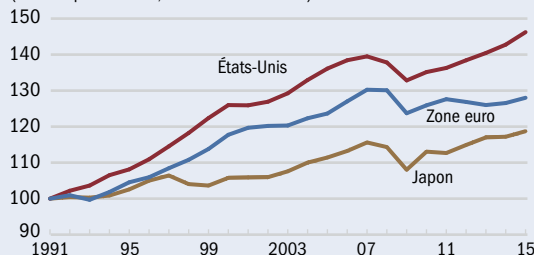
À moyen terme, le taux de chômage naturel — taux auquel la demande et l'offre de travail s'équilibrent, et l'évolution de l'emploi et celle des salaires ne créent pas de tensions inflationnistes — devrait rester plus élevé que pendant la crise en Italie et diminuer très lentement en France. En Espagne, il devrait baisser

Graphique 1

### Retard

L'écart entre la production par habitant de la zone euro et celle des États-Unis est le plus élevé depuis l'entrée en vigueur de l'Union économique et monétaire, en 1991.

(PIB réel par habitant, indice : 1991 = 100)



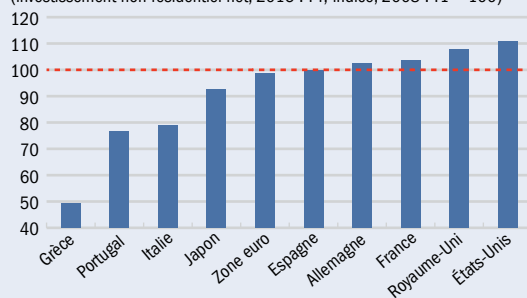
Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*; calculs de l'auteur.  
Note : Le PIB réel est le PIB nominal corrigé de l'inflation.

Graphique 2

### Lente reprise

L'investissement non résidentiel dans la zone euro n'a retrouvé son niveau d'avant la crise que fin 2015.

(investissement non résidentiel net, 2015 : T4; indice, 2008 : T1 = 100)



Sources : Eurostat et calculs de l'auteur.

tout en restant supérieur à 15 % dans les cinq prochaines années. Pour l'ensemble de la zone euro, dans un scénario basé sur les relations historiques entre la production et le chômage, il pourrait s'écouler environ quatre ans, sans reprise persistante de la croissance, avant que le taux de chômage retrouve son niveau moyen de 2001-07. Il faudrait encore plus longtemps pour les pays dont le taux de chômage est plus élevé ou la croissance moindre (comme l'Espagne, la Grèce, l'Italie et le Portugal). Ce délai pourrait être réduit par une mise en œuvre efficace des réformes structurelles en cours, qui élèverait la croissance potentielle ou rendrait l'embauche plus réactive à la croissance.

Outre la dette publique élevée, qui limite la capacité de l'État à recourir à la dépense et à la politique fiscale pour stimuler l'économie, la dette du secteur privé doit encore diminuer pour permettre de nouveaux investissements. Le ratio dette/fonds propres des entreprises non financières a baissé dans la majeure partie de la zone euro, car elles ont remboursé leurs emprunts. Cependant, ce désendettement s'est souvent accompagné d'une chute de l'investissement, d'une forte augmentation de l'épargne et d'une hausse du chômage. Des études du FMI ont montré que les précédents épisodes de désendettement important des entreprises avaient en

moyenne réduit de deux tiers l'augmentation de la dette enregistrée dans les phases d'expansion du crédit (FMI, 2013). Si le désendettement suit une trajectoire analogue dans la zone euro, les entreprises sont loin d'avoir terminé le processus, ce qui pourrait sensiblement retarder la reprise de l'investissement. Les ménages de certains pays de la zone euro sont aussi très endettés. Certes, le ratio dette des ménages/PIB a diminué de 10 à 20 points dans les pays fortement endettés, mais il reste nettement supérieur à son niveau d'avant l'expansion, ce qui accroît le risque de voir la dette continuer à freiner les dépenses de consommation.

## Se prémunir des chocs

La projection de référence pour la zone euro prévoit une croissance et une inflation modérées à moyen terme, cela en raison du chômage élevé, du poids de la dette, des bilans fragiles qui brident la demande et de faiblesses structurelles anciennes, telles que la rigidité du marché du travail et la surprotection du marché des produits, qui limitent la croissance potentielle. En outre, ces facteurs sont imbriqués : une croissance potentielle plus faible complique le désendettement, tandis qu'un taux de chômage élevé et des investissements faibles freinent l'accumulation de capital et pèsent sur la croissance potentielle.

Ces sombres perspectives à moyen terme exposent la zone euro à des chocs négatifs, tels qu'un nouveau ralentissement mondial, qui pourraient vouer les pays à la stagnation, paralysés qu'ils seraient par leur manque de moyens d'action (baisse des impôts ou hausse des dépenses, par exemple). De plus, les problèmes hérités de la crise pourraient amplifier ces chocs. Ainsi, les marchés pourraient revoir leur analyse de la solvabilité des pays très endettés, et l'augmentation des coûts d'emprunt qui s'ensuivrait accroîtrait à son tour le risque d'une spirale d'endettement et de déflation.

Un modèle économique est utilisé pour simuler l'effet de chocs sur la zone euro à partir de plusieurs postulats : avec des taux d'intérêt nuls, la politique monétaire ne peut guère faire plus pour stimuler l'économie, et le niveau élevé de la dette limite la marge de manœuvre budgétaire au-delà du jeu des stabilisateurs automatiques comme les allocations de chômage.

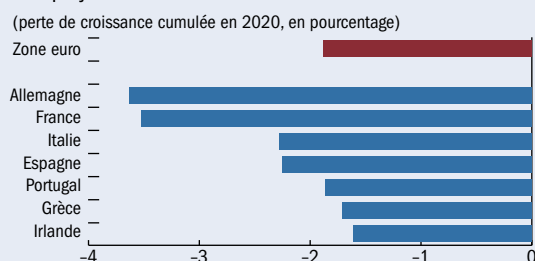
Dans ce scénario, plusieurs phénomènes — aggravation des tensions géopolitiques, crise politique au sein de l'Union européenne, ou anticipations de croissance plus faibles — pourraient ébranler la confiance des investisseurs. Les cours boursiers baisseraient, avec une diminution de 25 % de la croissance de l'investissement (de 2 % environ à 1,5 % annuellement) par rapport à la projection de référence. Il s'ensuivrait une augmentation différenciée des ratios dette/PIB des États de la zone euro, en fonction de leur taux d'endettement. D'autre part, les préoccupations du marché quant à la viabilité de la dette seraient encore plus vives pour les pays endettés. Les taux d'intérêt des obligations des émetteurs souverains et des entreprises augmenteraient d'un point en Espagne, en Grèce, en Irlande, en Italie et au Portugal, comme cela s'est produit fin juin et en juillet 2012 pour les rendements obligataires espagnols à dix ans.

Ces résultats montrent la vulnérabilité de la zone euro à une croissance plus faible. D'ici 2020, la production de la zone euro serait inférieure de près de 2 % à la projection de référence. Il faudrait alors trois ou quatre ans de plus (par rapport à la projection de référence) pour que la production atteigne son potentiel. Les coûts d'emprunt

Graphique 3

## Retard

Un choc sur l'investissement dans la zone euro ralentit fortement la croissance par rapport à la projection de référence.



Source : estimations de l'auteur.

Note : Les résultats sont basés sur un modèle économique simulant l'effet de chocs, tels qu'aggravation des tensions géopolitiques, crise politique ou anticipations de croissance plus faibles, sur la zone euro. Le modèle suppose une diminution des effets marginaux de la politique monétaire et des contraintes de politique budgétaire au-delà des stabilisateurs automatiques comme les allocations de chômage. Le scénario de référence est la trajectoire projetée de la croissance économique dans les conditions actuelles.

augmenteraient, surtout en Espagne, en Grèce, en Irlande, en Italie et au Portugal, comme le taux de chômage et le ratio dette publique/PIB. Les taux d'inflation seraient plus bas, ce qui rapprocherait la zone euro de la déflation à court terme (graphique 3).

## Réduire la vulnérabilité

Étant donné les ternes perspectives à moyen terme et la faible marge de manœuvre des pouvoirs publics pour relancer l'économie, la zone euro est exposée à des chocs qui pourraient entraîner une période prolongée de croissance et d'inflation faibles. Pour se prémunir contre ces risques, il faudrait une palette d'instruments large et équilibrée allant au-delà de l'assouplissement de la politique monétaire, devenu le principal outil de stimulation de l'économie dans la zone euro. Les banques, piliers du système de financement européen, doivent être soumises à une surveillance plus stricte et se défaire plus rapidement de leurs créances douteuses afin de prêter davantage. Les autorités doivent faciliter la restructuration des entreprises fragiles mais viables pour réduire leur dette et leur permettre d'investir à nouveau. Les autorités doivent aussi engager des réformes structurelles pour accroître la productivité et la croissance potentielle et, lorsqu'elles le pourront, augmenter la dépense pour doper la demande, ce qui favorisera la croissance économique. ■

Huidan Lin est économiste au Département Europe du FMI.

Cet article est basé sur le document de travail du FMI n° 16/9, «Risks of Stagnation in the Euro Area» de l'auteur.

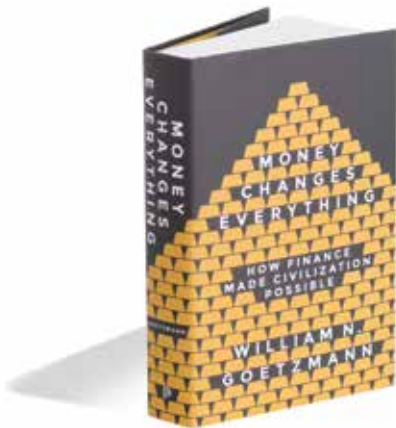
## Bibliographie :

Fonds monétaire international (FMI), 2013, «Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area», *Euro Area Policies*, 2013 Article IV Consultation—Selected Issues Paper, IMF Country Report 13/232 (Washington).

—, 2015, «Où allons-nous? Points de vue sur la production potentielle», *Perspectives de l'économie mondiale*, chapitre 3 (Washington, avril).



## L'argent, ce bienfaiteur



William N. Goetzmann

### Money Changes Everything

#### How Finance Made Civilization Possible

Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 2016, 600 pages, 35 dollars (toilé)

Un prêt à 3,78 % sur cinq ans entre deux commerçants en 1796 peut sembler anodin, mais voilà, c'était en 1796 avant J.-C. et les commerçants habitaient Ur, l'antique cité sumérienne. L'imposant ouvrage de William N. Goetzmann nous emmène de la Mésopotamie antique à l'Amérique, la Chine et l'Europe du XX<sup>e</sup> siècle, avec quelques détours par la Grèce et la Rome antiques, la Chine ancienne et impériale, et les pôles d'innovation financière dans l'Europe du Moyen-âge et de la Renaissance.

L'auteur se propose de nous montrer en quoi l'argent a favorisé le développement de la société humaine, de la culture et de la connaissance. Sa thèse : au fil des siècles, les innovations financières ont indéniablement eu un rôle civilisateur. Aujourd'hui, alors que les financiers sont partout dénigrés pour leur influence maléfique, cela peut sembler discutable, mais Goetzmann est très convaincant.

Il nous inonde de détails historiques à tel point que le lecteur peut parfois se sentir perdu, mais il se rachète en nous décrivant des épisodes et des personnages historiques ainsi que des anecdotes personnelles (comme la fois où il a mis au jour la charte fondatrice de 1372 de l'Honor del Bazacle

à Toulouse, une société qui a survécu jusqu'au XX<sup>e</sup> siècle).

Le voyage commence à Uruk, en Mésopotamie, où des marques sur des petites plaques d'argile qui servaient de registres financiers ont donné naissance à l'écriture cunéiforme. Les toutes premières innovations financières ont influencé le concept de temps de l'humanité. Le calendrier sumérien de 360 jours n'avait rien à voir avec le temps astronomique, mais 360 est un nombre divisible en beaucoup de nombres entiers, ce qui est idéal pour partager le temps en éléments égaux bien pratiques pour les contrats financiers. (D'ailleurs, l'année de 360 jours est toujours utilisée pour calculer les intérêts des obligations modernes.)

Les notions de temps utilisées dans les contrats financiers au Moyen-Âge ont pu être perçues comme faisant concurrence aux notions ecclésiastiques, ce qui a pu contribuer à un conflit entre l'église et le monde du commerce. Les transactions financières d'égal à égal — et donc un niveau de confiance dans le système financier qui pouvait remplacer les relations personnelles dans les sociétés traditionnelles — ont joué un rôle déterminant dans l'augmentation des densités de population.

La finance a aussi encouragé la pensée abstraite. Pour la plupart des observateurs de la finance, son rôle est évident dans le développement des mathématiques et de la théorie de la probabilité, mais Goetzmann souligne aussi le degré d'abstraction requis pour comprendre, par exemple, le concept de créance financière comme forme non matérielle de richesse qui nécessitait un suivi comptable.

Souvent, un tableau aussi vaste que celui-ci nous régale de détails à notre échelle, qui sont l'un des grands plaisirs de qui étudie l'histoire. Par exemple, dans la ville mésopotamienne de Dilmun, les citoyens ordinaires pouvaient participer passivement à une entreprise en apportant un bracelet comme capital, un peu comme un ménage moderne achèterait une ou deux actions de Google. Les Vénitiens du XIII<sup>e</sup> siècle étaient friands de *prestiti*, ancêtres des obligations publiques.

Cette inclusion financière permettait aux gens de détenir des participations passives et liquides dans des activités diverses génératrices de revenu qui pouvaient offrir une certaine sécurité économique et faire de l'expansion économique de l'État un intérêt commun.

L'auteur montre aussi comment les marchés financiers se sont ingénies à toujours liquéfier des actifs qui *a priori* ne pouvaient l'être. Les registres d'un mont-de-piété chinois du VII<sup>e</sup> siècle révèlent que pratiquement tout ce qui avait une valeur marchande pouvait servir de garantie pour un prêt; au XV<sup>e</sup> siècle, un marché à terme spéculatif s'est développé autour des dividendes de la Casa di San Giorgio, une entité formée pour s'occuper des finances de Gênes.

Le développement des structures d'entreprise est étudié en détail, en particulier le rôle important des créances liquides à responsabilité limitée dans la prise nécessaire de risques et du développement des finances publiques (le gouvernement de Gênes était financé par des instruments analogues aux prises de participation, bien avant l'invention des obligations modernes liées aux prix des matières premières et au PIB). L'auteur montre que la frappe des monnaies (par exemple en Grèce et à Rome) et le papier-monnaie étaient des solutions répondant à des problèmes précis à des moments précis.

Goetzmann n'oublie pas le côté moins reluisant de la finance, notamment les crises financières de la Rome antique (33 après J.-C.) et les histoires plus connues des bulles de la South Sea Company et de la Compagnie du Mississippi au XVIII<sup>e</sup> siècle. Pour lui, les bulles sont aussi souvent dues à l'intervention des pouvoirs publics (par exemple le Bubble Act de 1720) qu'au comportement irrationnel d'investisseurs surendettés.

Ce travail remarquable de synthèse et d'érudition offre une solide base à quiconque souhaite mieux comprendre les problèmes liés au rôle de la finance et à la réglementation financière dans une société civilisée.

**Elie Canetti**

Conseiller

Département de l'Hémisphère occidentale du FMI

## Pauvres riches



*Kenneth Scheve et David Stasavage*

### Taxing the Rich

#### A History of Fiscal Fairness in the United States and Europe

Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 2016, 288 pages, 29,95 dollars (toilé)

V isitant un village gallois dévasté par la crise des années 30, le futur roi Edward VII a eu ce mot célèbre : «il faut faire quelque chose». Le débat actuel sur les inégalités croissantes part du même sentiment de compassion. Va-t-on «faire quelque chose», en rendant la fiscalité bien plus progressive? La réponse qu'apporte ce livre admirable est claire : probablement pas.

Ce n'est qu'une des implications de la grande idée des auteurs : une théorie originale de ce qui rend la fiscalité fortement progressive. Ils commencent par évacuer élégamment deux autres explications. La première voudrait que la progressivité de l'impôt résulte de la prise en compte de la capacité de payer : les riches doivent être imposés à des taux plus élevés parce qu'ils en souffrent moins. Mais les auteurs montrent que, en général, l'augmentation des taux marginaux supérieurs ne résulte pas d'une accentuation des inégalités avant impôt. La seconde explication est que la plus forte progressivité est due à l'augmentation du nombre d'électeurs : les pauvres, plus nombreux, votent pour soutirer des ressources aux riches, minoritaires.

Mais les auteurs concluent que cette histoire ne tient pas la route non plus.

Il reste donc leur théorie de la «compensation», c'est-à-dire l'idée que les systèmes d'impôt sur le revenu des personnes physiques fortement progressifs ont toutes les chances d'apparaître lorsque, dans une démocratie, il existe une iniquité fondamentale induite par l'État qui ne peut être supprimée autrement, et lorsque, en particulier, «les dés sont pipés en faveur des riches et que c'est l'État qui en est responsable».

Cette iniquité peut prendre plusieurs formes, par exemple celle d'une taxe généralisée sur les produits, nécessitée par l'insuffisance des recettes. Mais sa forme la plus importante, au cœur de la théorie des auteurs, est la mobilisation de masse pour guerroyer. La Guerre de Sécession américaine en est un excellent exemple, qui a engendré une conscription de masse et le sentiment général que c'était une «guerre entre riches faite par les pauvres». Effectivement, un impôt progressif sur le revenu a été créé des deux côtés. (Le fait que l'impôt fédéral sur le revenu a été supprimé peu après concorde avec une autre implication de la théorie des auteurs : la progressivité recule une fois que l'iniquité fondamentale s'estompe.) Il en va de même des deux guerres mondiales, que les auteurs examinent en détail. Mais le monde et les techniques de guerre, en particulier, ont changé. Les grandes armées de nature ont laissé place à la haute technologie; c'est ce qui fait dire aux auteurs que, selon eux, il ne faut plus s'attendre à un retour d'une forte progressivité de l'impôt comme au XX<sup>e</sup> siècle.

Ce livre est un modèle de méthodologie. Les auteurs développent leurs arguments selon diverses méthodes : économétrie, expériences de laboratoire, analyse textuelle et narration historique. Il faut mentionner en particulier le corpus de données (au cœur de leur analyse) qu'ils ont constitué sur les taux d'imposition sur le revenu et les droits de succession les plus élevés dans vingt pays entre 1800 et 2013.

Les auteurs nous donnent ample matière à réflexion. Ainsi, certains cas semblent les contredire : la mobilisation de masse n'a pas toujours donné lieu à

une forte hausse de la progressivité de l'impôt sur le revenu ou des droits de succession. Ils citent la Révolution française, pendant laquelle, selon les auteurs, d'autres impôts progressifs ont été mis en place. Un autre cas est celui d'Israël, où le taux supérieur de l'impôt sur le revenu (lié aussi aux prêts forcés) a augmenté d'environ 10 points pendant les sept années centrées sur la guerre de 1967 — mais le taux inférieur a augmenté d'environ 12 points. Inversement, la progressivité s'est parfois accentuée sans mobilisation : les auteurs signalent ainsi le cas des démocraties non combattantes pendant la Première Guerre mondiale. En identifiant et en analysant systématiquement les contre-exemples apparents, il sera peut-être possible de mieux comprendre à la fois la force et les limites de la théorie de la compensation.

Cela dit, ce livre nous invite avant tout à étudier en détail la notion sous-jacente d'iniquité induite par l'État. Les auteurs soulignent de façon convaincante l'importance et la force de la théorie de la compensation dans le discours public. Mais en quoi influence-t-elle les politiques publiques? Pendant la Première Guerre mondiale, par exemple, les officiers britanniques avaient un taux de mortalité bien supérieur à celui des soldats ordinaires issus des couches pauvres de la population. Est-ce à dire que les riches sont disposés à faire des concessions inhabituelles en temps de guerre parce qu'ils ont plus à perdre en cas de défaite (la «guerre entre riches»)? Pourquoi le ressentiment causé par les renflouages et les mesures d'austérité de ces dernières années n'a-t-il pas (encore) entraîné une progressivité beaucoup plus prononcée?

Les auteurs montrent clairement la solde de leur théorie. Si l'on en juge par le succès apparent des discours entendus pendant la campagne présidentielle de 2016 aux États-Unis, qui dénoncent un système détourné en faveur des riches, la théorie de la compensation n'est pas passée inaperçue parmi les stratégies politiques.

**Michael Keen**

*Directeur adjoint*

*Département des finances  
publiques du FMI*

# Partageons!



Arun Sundararajan

## The Sharing Economy

### The End of Employment and the Rise of Crowd-Based Capitalism

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2016, 256 pages, \$26,95 dollars (toilé)

L'économie du partage est en train de transformer le commerce sous nos yeux. Au lieu d'attendre sous la pluie qu'un taxi passe, des milliers de personnes préfèrent appeler une voiture Uber ou Lyft pour les emmener à l'aéroport. D'autres vendent leurs ouvrages de tricot sur Etsy, hébergent des étrangers dans leur foyer grâce à Airbnb, ou font sarcler leurs mauvaises herbes par un jardinier trouvé par TaskRabbit. D'innombrables «travailleurs» affluent sur Mechanical Turk d'Amazon pour effectuer des «tâches d'intelligence humaine» contre quelques centimes.

Expert de l'économie du partage et professeur à l'École de commerce Stern de l'université de New York, Arun Sundararajan fait œuvre de pionnier en examinant les multiples questions que soulève cette évolution.

L'auteur connaît son affaire. Universitaire primé, il écrit dans un style clair malgré la complexité du sujet. Citant ses propres travaux et de nombreux autres, il explique comment des organisations dont le principal but est de créer l'offre nécessaire pour répondre à la demande des consommateurs en sont venues à occuper une telle place dans l'économie. Il montre que cette évolution annonce la fin de

l'emploi traditionnel et ce que la société devrait faire pour protéger le travailleur américain des pires aspects darwiniens du capitalisme participatif.

Sundararajan divise logiquement son livre en deux parties, les causes et les effets, chacun des huit principaux chapitres portant sur un sujet concret. Si vous êtes déconcerté par des notions telles que «chaîne de blocs» et «bitcoin», ou si vous vous demandez quelle est exactement la différence entre «plate-forme» et «hiérarchie», vous trouverez la réponse dans cet ouvrage complet et extrêmement utile.

L'auteur recense cinq caractéristiques principales de l'économie du partage : elle est basée largement sur le marché; elle met à profit du capital sous-utilisé; elle s'appuie sur des réseaux participatifs; et elle rend plus floue la limite non seulement entre personnel et professionnel, mais aussi entre emploi et travail informel.

D'où est venu ce capitalisme participatif? De Steve Jobs, fondateur d'Apple, et de l'iPod, dit Sundararajan. L'iPod était le premier produit de masse à succès conçu essentiellement pour les consommateurs, et non pour les entreprises ou l'État, et, depuis, les innovations les plus importantes, par exemple l'iPhone, l'iPad et Facebook, ont été centrées sur le consommateur.

Cette économie repose sur la confiance. Au XX<sup>e</sup> siècle, nos parents auraient hésité à laisser des étrangers conduire leur voiture ou habiter chez eux pendant qu'ils sont en vacances contre une simple promesse de paiement. Pourtant, des milliers de personnes le font chaque jour parce que l'économie numérique a créé un réseau dans lequel on peut avoir confiance.

Cela a eu des retombées positives : des actifs sous-utilisés ont été mis à profit et de nouvelles possibilités économiques sont apparues. Mais cela a aussi eu des externalités négatives — votre voisin n'apprécie pas forcément les allées et venues de vos «visiteurs» Airbnb — et le manque de réglementation a certainement aidé l'économie du partage à se développer. Par exemple, Airbnb pourrait avoir du mal à survivre si ses hôtes occasionnels devaient respecter la réglementation en

matière d'incendie, de sécurité, etc., comme les hôtels classiques.

Sundararajan préconise de laisser aux marchés de pairs-à-pairs la responsabilité de s'autoréglementer. Mais il surestime peut-être la capacité du secteur privé d'assurer une protection suffisante du consommateur. Il est peut-être nécessaire de tenir l'État à l'écart le temps que l'économie du partage arrive à maturité, mais en attendant les consommateurs devront peut-être supporter beaucoup de trajets en voiture dangereux, d'appartements dégoûtants et de jardins dévastés.

J'aurais souhaité avoir davantage d'informations sur les rémunérations. Par exemple, Sundararajan affirme, en citant le cas des plombiers de San Francisco, que les travailleurs peuvent en général gagner un salaire horaire plus élevé en tant qu'indépendants que s'ils passent par les circuits traditionnels. Mais cette affirmation est trompeuse pour deux raisons. Premièrement, les données sur les salaires horaires ne comprennent pas les avantages sociaux, qui représentent généralement 20 % à 30 % de la rémunération totale. Deuxièmement, c'est une chose de gagner un salaire plus élevé pour une heure ou deux de travail indépendant, mais c'en est une autre de trouver un travail indépendant à ce tarif pendant toute une année. Beaucoup d'indépendants aimeraient bien gagner autant qu'un plombier de San Francisco, environ 66.500 dollars par an.

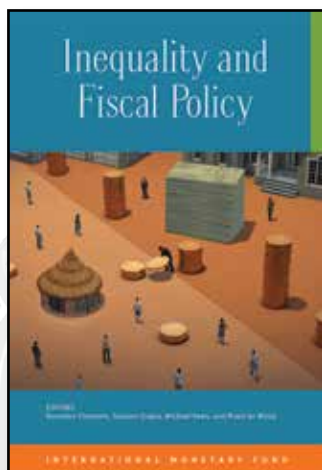
Cette réserve n'enlève rien à la haute qualité de l'ouvrage de Sundararajan, qui est essentiel pour comprendre comment le capitalisme participatif d'aujourd'hui l'emporte sur la révolution industrielle d'hier. Dans le monde d'Adam Smith, la main invisible du marché faisait se rencontrer l'offre et la demande. Dans le monde de Sundararajan, la main invisible est toujours à l'œuvre, mais aujourd'hui elle bénéficie de l'aide des financements de pairs à pairs, des plates-formes impersonnelles, de la technologie des chaînes de blocs et de l'ubiquité des apps.

**Joann M. Weiner**

Directrice, maîtrise d'économie appliquée,  
université George Washington,  
auteur de Company Tax Reform  
in the European Union

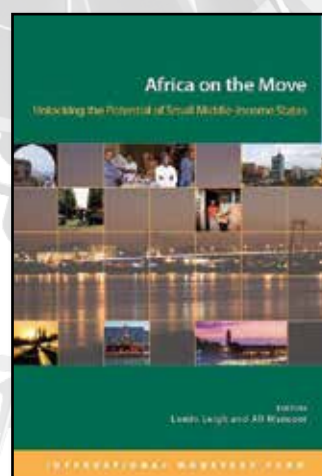


## Quelques publications du FMI



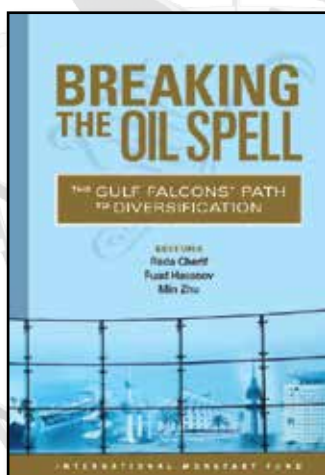
### Inégalités et politique budgétaire

978-1-51356-775-4. 50 dollars. Relié. 442 pages.



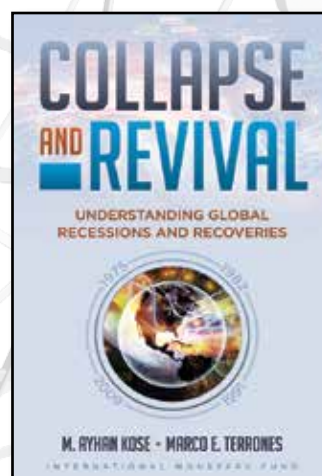
### L'Afrique en marche : débloquer le potentiel des petits pays à revenu intermédiaire

978-1-51358-860-5. 30 dollars. Papier. 182 pages.



### Ne plus dépendre du pétrole : la diversification des faucons du Golfe

978-1-51353-786-3. 40 dollars. Papier. 212 pages.



### Chute et redressement : déchiffrement des récessions et reprises mondiales

978-1-51357-002-0. 65 dollars. Relié. 292 pages.

[Bookstore.imf.org/fd616](http://Bookstore.imf.org/fd616)

Finances & Développement, juin 2016



MFIFA2016002