



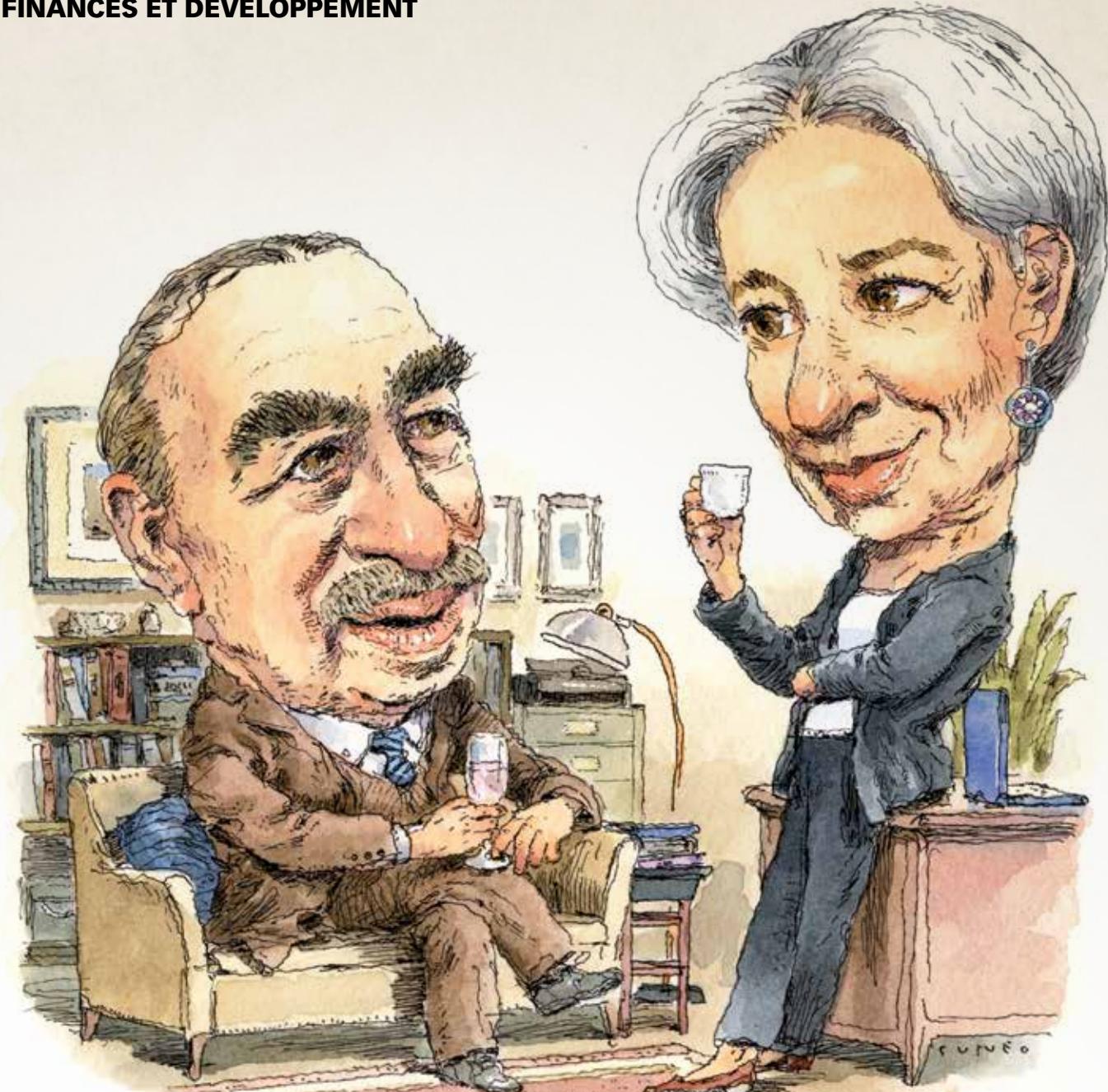
FINANCES ET DÉVELOPPEMENT

JUIN 2019

L'avenir du commerce p. 20

Une Afrique numérique p. 27

Portrait de Susan Athey p. 44



**Le FMI a 75 ans**

# Table des matières



4

Le signe distinctif le plus constant du FMI a été sa capacité à s'adapter aux évolutions successives du monde.

## LE FMI A 75 ANS

### 4 Le FMI aujourd’hui et demain

Pour relever les défis futurs, le FMI doit bénéficier du solide soutien de ses pays membres

*Martin Wolf*

### 9 Lord Keynes de passage

Un ancien haut dignitaire se présente au FMI à l’occasion du 75<sup>e</sup> anniversaire de l’institution  
*Atish R. Ghosh*

### 13 Renouveler Bretton Woods

Dans une lettre à la prochaine génération, Christine Lagarde appelle à renouveler l’engagement pour la coopération économique mondiale  
*Christine Lagarde*

### 15 Gérer les flux

Une coopération à l’échelle mondiale est nécessaire pour profiter des avantages des flux de capitaux internationaux, sans en subir les inconvénients  
*Raghuram Rajan*

### 20 L’avenir du commerce

La politique économique peut influencer l’avenir d’un système multilatéral en difficulté  
*Pinelopi Koujianou Goldberg*

### 24 Le FMI peut (et doit) se réinventer

Dans un monde en mutation rapide, le FMI a besoin du soutien de ses pays membres  
*Mohamed A. El-Erian*

### 27 L’Afrique à l’ère du numérique

La technologie peut être un tremplin vers une croissance plus rapide et plus inclusive  
*Vera Songwe*

### 30 Réinventer le FMI

Dans le monde de l’après-crise, le FMI ne doit plus se contenter du rôle de prêteur en dernier ressort  
*Adam Tooze*



## AUSSI DANS CE NUMÉRO

### 32 Le spectre de Versailles

La conférence qui a mis fin à la Première Guerre mondiale a été suivie d'une phase de repli sur soi, un peu comme aujourd'hui

*Barry Eichengreen*

### 36 L'essor de la Chine

La montée en force de la Chine pendant les prochaines décennies aura des conséquences de grande envergure, auxquelles le reste du monde devrait se préparer

*Keyu Jin*

### 38 Vers un système multipolaire

Il faut se préparer à l'éventualité d'une transition désordonnée vers un système monétaire international plus sûr et plus efficient

*Emmanuel Farhi*

### 40 Mondialisation et trafic de drogue

Les pertes d'emplois manufacturiers résultant de la concurrence internationale peuvent avoir de lourds coûts sociaux

*Melissa Dell*

### 42 Remédier aux arrêts brutaux

Le FMI et les banques centrales devraient coopérer pour résoudre les crises financières

*Ricardo Reis*

### 50 Liens invisibles

Les chaînes de valeur transforment le secteur manufacturier et faussent le débat sur la mondialisation

*David Dollar*

42

## RUBRIQUES

### 44 Paroles d'économistes

#### L'économiste se fait ingénieur

*Bob Simison* dresse le portrait de **Susan Athey**, économiste à Stanford, qui utilise l'apprentissage automatique aux fins de la recherche économique

### 48 En première ligne

#### Ouvert au public

*Clare Akamanzi* explique comment le Rwanda encourage l'expansion du secteur privé

### 54 L'ABC de l'économie

#### Qu'est-ce que la taxation du carbone ?

Les taxes sur le carbone jouent un rôle primordial pour réduire les gaz à effet de serre

*Ian Parry*

### 56 Notes de lecture

*The Bretton Woods Agreements*, Naomi Lamoreaux et Ian Shapiro, directeurs de publication

*The Central Asian Economies in the Twenty-First Century: Paving a New Silk Road*, Richard Pomfret

*Dark Matter Credit: The Development of Peer-to-Peer Lending and Banking in France*, Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay et Jean-Laurent Rosenthal

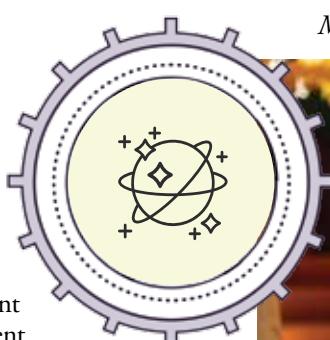
*Macroeconomics for Professionals: A Guide for Analysts and Those Who Need to Understand Them*, Leslie Lipschitz et Susan Schadler

### 60 Histoires d'argent

#### Benjamin Franklin fait recette

Pourquoi les billets de 100 dollars sont-ils très recherchés ?

*Melinda Weir*



44



# Évoluer avec son temps

**SI LORD KEYNES**, qui a contribué à l'avènement d'un nouvel ordre économique post Seconde Guerre mondiale lors de la Conférence de Bretton Woods, poussait la porte du FMI aujourd'hui, il serait stupéfait par l'évolution de l'institution. Il trouverait un FMI moderne et disposant d'outils innovants pour aider les pays à analyser les risques financiers et les déséquilibres extérieurs, mais aussi à lutter contre les inégalités de revenu, la corruption et les conséquences du changement climatique. Il serait subjugué par le fait que notre institution réunisse presque tous les pays du monde, compte un personnel aussi divers et soit dirigée par une femme. Il constaterait également que le monde a été transformé par l'émergence de nouvelles puissances et par des technologies qui relient les pays et les marchés à la vitesse de la lumière.

Mais aussi, Keynes comprendrait la réalité d'aujourd'hui, ayant déjà connu la poussée du nationalisme économique et politique, l'effilochage des alliances et une défiance de plus en plus forte à l'égard du multilatéralisme. Il ne se résignerait pas pour autant. Avec l'énergie qui le caractérisait, Keynes appellerait à renouveler l'engagement en faveur de la coopération économique mondiale.

Dans ce numéro qui marque le 75<sup>e</sup> anniversaire du FMI, nous répondons à son appel en nous tournant vers de brillants esprits pour déterminer les défis à venir et la meilleure manière de les relever. Martin Wolf et Mohamed El-Erian réfléchissent à la manière dont le FMI doit continuer d'évoluer pour s'adapter à de nouvelles réalités et mieux servir ses pays membres. Nous examinons également les principales tendances mondiales. Keyu Jin prévoit une volatilité accrue, à mesure que la Chine intègre pleinement les marchés financiers mondiaux. Pinelopi Goldberg se penche tout particulièrement sur les incertitudes entourant les échanges commerciaux et Raghuram Rajan s'interroge sur la façon de gérer au mieux l'augmentation des flux de capitaux transfrontaliers.

Pour Christine Lagarde, directrice générale du FMI, la solution réside dans un « nouveau » multilatéralisme, un multilatéralisme qui place l'humain au centre de tous les efforts que nous déployons. Il s'agit de faire en sorte que les gouvernements et les institutions s'efforcent d'atteindre des objectifs communs dans l'optique d'un avenir plus prospère, plus inclusif et plus durable.

Comme il a su s'adapter aux changements survenus depuis 1944, le FMI continuera d'évoluer et d'innover pour promouvoir une concorde économique à l'échelle mondiale. Keynes et les 44 délégués qui ont créé l'institution en seraient fiers. **FD**

---

**GITA BHATT**, rédactrice en chef

## EN COUVERTURE

Pour la couverture de notre édition marquant le 75<sup>e</sup> anniversaire du FMI, l'illustrateur John Cuneo dépêche une conversation fictive entre Christine Lagarde, directrice générale de l'institution, et John Maynard Keynes, un de ses fondateurs, qui voyage dans le temps pour visiter le FMI d'aujourd'hui.



**FINANCES & DÉVELOPPEMENT**  
Publication trimestrielle du  
Fonds monétaire international

RÉDACTRICE EN CHEF :

Gita Bhatt

ÉDITRICE EN CHEF :

Maureen Burke

RÉDACTEURS PRINCIPAUX :

Glenn Gottselig  
Natalie Ramírez-Djumena  
Chris Wellisz

RÉDACTEURS :

Marie Boursiquot  
Bruce Edwards

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE PRODUITS NUMÉRIQUES :

Rahim Kanani

RÉDACTRICE EN LIGNE :

Lijun Li

RESPONSABLE DE PRODUCTION :

Melinda Weir

CORRECTRICE :

Lucy Morales

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION :

Bernardin Akitoby	Thomas Helbling
Celine Allard	Laura Kodres
Bas Bakker	Tommaso Mancini Griffoli
Steven Barnett	Gian Maria Milesi-Ferretti
Nicoletta Batini	Christian Mumsen
Helge Berger	Inci Ötker
Paul Cashin	Catriona Purfield
Luis Cubeddu	Uma Ramakrishnan
Alfredo Cuevas	Abdelhak Senhadji
Rupa Duttagupta	Alison Stuart

© 2019 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

*Finance & Development*

PO Box 92780

Washington, DC, 20090, USA

Téléphone : (202) 623-7430

Télécopie : (202) 623-7201

Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

Postmaster: send changes of address to *Finance & Development*, International Monetary Fund, PO Box 92780, Washington, DC, 20090, USA.

The English edition is printed at Dartmouth Printing Company, Hanover, NH.

*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.

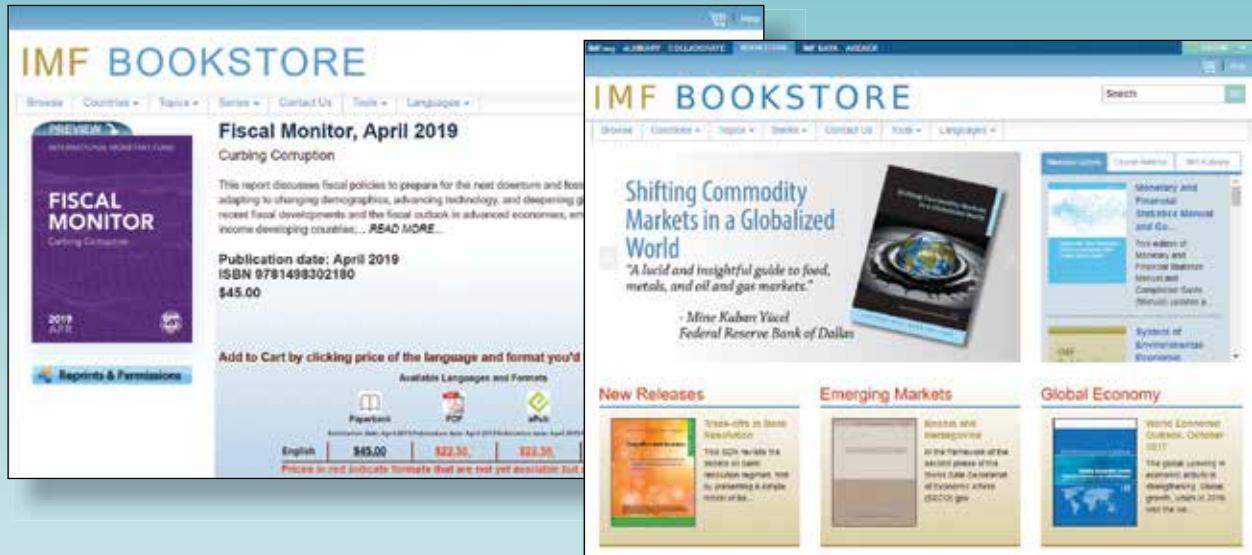
French edition 0430-473X



**FONDS MONÉTAIRE  
INTERNATIONAL**

**FSC FPO**

# Parcourez *bookstore.imf.org*



**Achetez** des publications du FMI sous divers formats.



Papier



PDF  
Adobe



ePub



Mobi

**Consultez** une courte liste de publications connexes, grâce aux suggestions de la rubrique « Also of Interest » et à des mots clés astucieux.

**Regardez** des vidéos mettant en avant certaines publications.



**Échangez** des informations sur les médias sociaux.



Sandra Jones · hace un momento ·

BOOKSTORE IMF.ORG Brazil

Brazil is at crossroads, emerging slowly from a historic recession that was preceded by a huge economic boom. Reasons for the historic bust following a boom are manifold. Policy mistakes

Me gusta Comentar Compartir Escribe un comentario...



Les délégués des pays membres se concertent lors de la conférence de Bretton Woods en 1944.



PHOTO : ALFRED EISENSTAEDT / THE LIFE PICTURE COLLECTION / GETTY IMAGES

# LE FMI aujourd'hui et demain

Pour relever les défis futurs, le FMI doit bénéficier du solide soutien de ses pays membres

Martin Wolf

« Se protéger nous amènera prospérité et force. »

—Donald Trump, président des États-Unis, discours d'investiture à la présidence, 20 janvier 2017

« Nous en sommes venus à reconnaître que le moyen le plus sage et le plus efficace de protéger nos intérêts nationaux passe par la coopération internationale — autrement dit, par un effort concerté en vue d'atteindre des objectifs communs. »

—Henry Morgenthau Jr., secrétaire d'État au Trésor américain, discours de clôture de la conférence de Bretton Woods, 22 juillet 1944

« Pour que tout reste tel quel, tout doit changer. »

—Giuseppe Tomasi di Lampedusa,  
*Le Guépard*

**L**e monde change et le FMI change avec lui. Toutefois, la question n'est pas seulement de savoir comment le FMI doit changer pour garder son importance, mais également si le contexte politique le lui permettra. Le FMI repose sur une volonté de coopérer entre pays membres et cette volonté se délite, mais les pays du monde entier pourraient redécouvrir son importance et comprendre alors que le FMI est un instrument incontournable. Le FMI ne peut pas imposer un tel résultat, mais il peut, et doit, s'y préparer. Force est de constater qu'il le fait.

Le monde dans lequel évolue le FMI a connu, ou connaît, une mutation dans plusieurs dimensions fondamentales.

La première, et la plus importante, est la métamorphose du pouvoir économique, et donc politique,

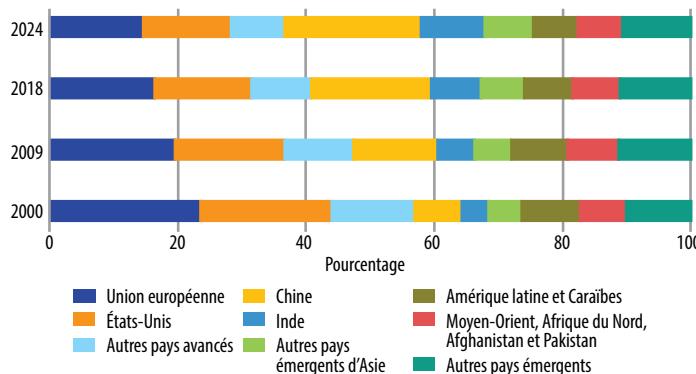
mondial. En 2000, les pays avancés gagnaient 57 % de la production mondiale, mesurée en termes de parité de pouvoir d'achat, et d'ici 2024, ils n'en généreront plus que 37 %, selon les prévisions du FMI. Dans le même temps, la part de la Chine bondira de 7 % à 21 %, et celle des autres pays émergents d'Asie atteindra 39 % de la production mondiale, contre 14 % pour les États-Unis et 15 % pour l'Union européenne (graphique 1).

La deuxième est l'intensification de la rivalité entre grandes puissances, avec la détérioration des relations entre les puissances occidentales et une Chine en plein essor. Les États-Unis ont qualifié la Chine de « concurrent stratégique » et l'Union européenne, dans des termes plus restrictifs, de « concurrent économique en quête de suprématie technologique ».

Graphique 1

### L'essor de l'Asie

Les pays émergents d'Asie et la Chine représentent une part croissante du PIB mondial, tandis que la part des pays avancés s'amenuise.



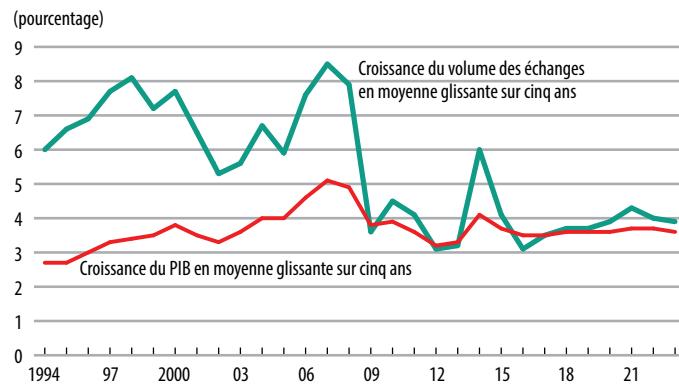
Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

Note : Les parts sont calculées en fonction de la parité de pouvoir d'achat.

Graphique 2

### Convergence

Avant la crise financière mondiale, le volume des échanges mondiaux augmentait presque deux fois plus vite que le PIB. Aujourd'hui, commerce et production ont des taux de croissance pratiquement identiques.



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

Note : Les chiffres sont basés sur les moyennes glissantes à la fin de chaque période.

Dans tous les cas, la coopération s'annonce certainement de plus en plus difficile.

La troisième est un virage vers le populisme, surtout dans les pays avancés. Ces politiques se traduisent notamment par une remise en cause de l'expertise technocratique, qui nuit non seulement à la crédibilité des institutions technocratiques nationales, en particulier des banques centrales indépendantes et des ministères des Finances, mais aussi à celle des institutions technocratiques internationales, dont le FMI est sans aucun doute la plus représentative.

La quatrième est le ralentissement, voire le renversement, de la mondialisation. Il est nettement marqué dans un certain nombre de domaines de la finance, avec notamment la baisse spectaculaire des créances sur l'étranger détenues par les banques de la zone euro (Lund *et al.*, 2017). Mais il s'observe aussi au niveau du commerce : avant la crise financière transatlantique, le volume des échanges mondiaux augmentait presque deux fois plus vite que la production mondiale. Aujourd'hui, le commerce et la production progressent pratiquement au même rythme, et nous avons même récemment constaté l'apparition d'un protectionnisme pur et dur aux États-Unis (graphique 2).

La cinquième est technologique. Les progrès dans ce domaine ont impulsé la croissance économique. Toutefois, le rôle de l'Internet et les récentes innovations en matière d'intelligence artificielle ont créé de nouvelles vulnérabilités et de nouveaux bouleversements, notamment des cyberattaques et de profondes transformations des marchés du travail.

La sixième est une accentuation de la fragilité financière, qui s'amplifie depuis des dizaines d'années. Des efforts considérables ont été déployés, notamment par le FMI, pour l'atténuer. Toutefois, le ratio de la dette au PIB a augmenté, et l'endettement s'est déplacé du secteur privé au secteur public, et, dans une certaine mesure, des pays avancés aux pays émergents. De nouveaux dérèglements financiers sont tout à fait possibles (graphique 3).

La septième est le phénomène qualifié de « stagnation séculaire » par Lawrence Summers de l'université Harvard, lors d'une conférence du FMI en 2013. La faiblesse de la demande, caractérisée par la conjonction d'une faible inflation et de taux d'intérêt nominaux et réels extrêmement bas, semble être structurelle et devrait donc persister. En cas de récession, les États risquent d'avoir une marge de manœuvre très limitée pour mettre en place une réelle politique conventionnelle — voire une politique traditionnellement non conventionnelle.

En dernier lieu, les changements climatiques deviennent un enjeu politique de plus en plus incontournable. Ils devraient avoir des effets non négligeables sur les stratégies de développement et les politiques macroéconomiques de tous les pays, en particulier des plus pauvres et des plus vulnérables.

Ce monde en mutation crée un contexte particulièrement difficile pour le FMI, qui, lui aussi, évolue. En fait, son signe distinctif le plus constant a été sa capacité à s'adapter aux évolutions successives du monde, preuve notamment de l'excellence de son personnel et de la compétence de sa direction en général.

Toutefois, le FMI est également handicapé par son pouvoir limité d'influencer les mesures prises par les pays qui affichent une solide balance des paiements ou par les États-Unis, qui émettent la monnaie de réserve mondiale : le

dollar. Ce problème n'a rien de nouveau : il a été évoqué — et est resté sans réponse — lors de la conférence de Bretton Woods en 1944 (Steil, 2013). Le FMI commet aussi des erreurs, notamment parce qu'il est très influencé par la pensée traditionnelle des économistes professionnels et des pays puissants. Il a sérieusement sous-estimé les périls de la libéralisation financière, tant sur le plan national qu'international, et ce malgré les mises en garde visionnaires de Raghuram Rajan, conseiller économique du FMI de 2003 à 2006.

### Tirer les enseignements de ses erreurs

Il est toutefois raisonnable de penser que le FMI tire les enseignements de ses erreurs, et il l'a fait. Après la crise transatlantique, il a réévalué l'impact sur la croissance des réductions de dépenses et des hausses d'impôts instaurées par les États. Il a aussi considérablement amélioré la qualité de sa surveillance des risques financiers dans ses publications phares, à savoir le Rapport sur la stabilité financière dans le monde et les *Perspectives de l'économie mondiale*, ainsi que dans ses travaux sur les pays membres. Il a franchi une étape importante en reconnaissant que la libéralisation des flux de capitaux transfrontaliers comporte des risques autant que des bienfaits.

Aucune crise n'a été aussi préoccupante que celle de la zone euro. Elle a placé le FMI dans la position difficile de traiter avec une banque centrale et des pays sur lesquels il n'avait aucun contrôle. Le FMI a collaboré avec les institutions de la zone euro pour mettre en place dans les pays des programmes qui ont présenté quelques succès, mais aussi de graves défauts, notamment dans le cas de la Grèce. En conséquence, il a notamment réformé ses dispositifs de prêts à l'intention des pays très endettés, et surtout, il a mis fin — en cas de crise systémique — à la dispense d'obligation de viabilité de la dette, comme condition préalable à tout appui de sa part.

La mobilisation accrue du FMI auprès des États fragiles est également non négligeable. Elle implique des démarches nouvelles et imaginatives pour assurer la transformation politique et institutionnelle nécessaire.

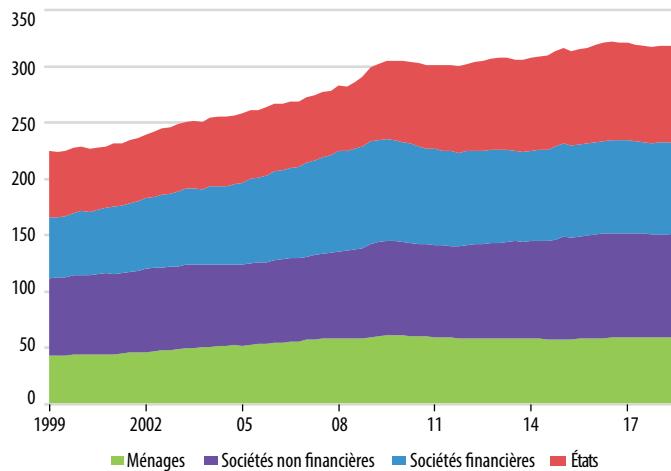
Grâce à ces mesures, le FMI a modernisé sa mission ancestrale de maintien de la stabilité macroéconomique, mais il a aussi affronté plusieurs problématiques nouvelles, notamment les inégalités de revenu et de richesse, les disparités femmes-hommes, la corruption et les changements climatiques. Ces thèmes ne relèvent pas de ses domaines de compétence historiques, mais ils sont fondamentaux en eux-mêmes et pour d'importants groupes au sein de ses pays membres, sans oublier qu'ils ont de fortes incidences macroéconomiques. Adoucir l'image du FMI peut s'avérer utile, surtout dans un contexte politique devenu difficile pour les institutions financières internationales. D'ailleurs, le travail du FMI a été fondamental sur un certain nombre

Graphique 3

### Augmentation de l'endettement

Le ratio de la dette brute au PIB mondial a augmenté, de même que la part de l'endettement public.

(pourcentage)



Source : Institut de la finance internationale.

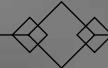
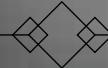
## Il faut fortement accroître la force de frappe financière du FMI, en particulier dans un monde où les mouvements de capitaux sont relativement libres.

de plans, notamment ceux de l'élimination des subventions aux combustibles fossiles et du coût de la corruption.

### Défis à venir

Si l'univers de la mondialisation concertée doit survivre et si le FMI doit continuer d'y jouer son rôle, nombreux de changements sont à opérer, dont certains sont du ressort du FMI et d'autres relèvent d'un nouveau consensus mondial.

En interne, une tâche primordiale est de relever les défis intellectuels que pose l'instabilité de notre économie mondiale. Il est particulièrement impératif de repenser les politiques monétaires, budgétaires et structurelles à l'échelle mondiale et dans les pays influents, dans un contexte de taux d'intérêt extrêmement bas, de faible inflation, de fort surendettement et de stagnation séculaire. Que devront faire les décideurs face à la prochaine crise ? Comment gérer, le cas échéant, une restructuration massive de la dette privée ou souveraine ? Les théories non orthodoxes, notamment



## C'est l'alliance du professionnalisme et de cette volonté de coopérer qui ont fait du FMI une institution incontournable.

la « théorie monétaire moderne », ont-elles un quelconque bien-fondé ? Le FMI doit s'impliquer plus à fond encore dans ces domaines s'il veut être prêt à ce que l'avenir nous réserve, mais il doit aussi aborder plus intensément d'autres thèmes difficiles, tels que l'économie politique du protectionnisme, par exemple, ou les retombées de l'intelligence artificielle.

Avant tout, le FMI doit garder son importance pour tous ses pays membres. Le seul moyen plausible d'y parvenir est de réaliser un travail de la plus haute qualité et intégrité intellectuelles, en particulier dans le domaine de la surveillance. Cela pourra irriter de temps à autre ceux qui font l'objet de ses jugements, mais permettra de maintenir sa réputation et son influence parmi ses pays membres. Une question qui s'impose dans ce contexte est de savoir si les services du FMI doivent présenter une expertise plus poussée en *politique* du changement : il est bien beau de prôner l'élimination des subventions, mais comment la faire accepter ? Une autre question est de savoir si davantage de fonctionnaires du FMI doivent résider en permanence dans les pays membres. Il serait judicieux de procéder à un examen détaillé des modes de fonctionnement du FMI.

Toutefois, les plus grands défis pour le FMI de demain sont ceux créés par notre monde en mutation. Trois ressortent en particulier.

Premièrement, les droits de vote doivent correspondre au poids économique de chaque pays membre. Les membres de l'UE (Royaume-Uni compris) détiennent actuellement 29,6 % des droits de vote, les États-Unis 16,5 %, le Japon 6,2 %, et le Canada 2,2 %. En revanche, la Chine n'en détient que 6,1 % et l'Inde 2,6 %. Ces pourcentages sont très loin de correspondre à l'importance relative de ces pays dans l'économie mondiale. Certes, les pays avancés dominent toujours la finance mondiale et émettent toutes les grandes monnaies de réserve, mais cela risque de ne pas durer. Si les institutions telles que le FMI veulent maintenir leur légitimité à l'échelle mondiale, une nouvelle pondération des droits de vote s'impose, notamment en faveur de l'Asie, comme l'a si bien fait valoir Edwin Truman (2018) du Peterson Institute for International Economics. Sinon, la Chine risque fort de mettre en place sa propre version du FMI, tout comme elle a déjà créé la Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures et la Nouvelle banque de développement.

Deuxièmement, il faut fortement accroître la force de frappe financière du FMI, en particulier dans un monde où les mouvements de capitaux sont relativement libres. Sa capacité de prêt n'est actuellement que de 1.000 milliards de dollars, tandis que les réserves de change mondiales

s'élèvent à 11.400 milliards de dollars. Ce contraste montre bien l'insuffisance des ressources du FMI et le coût élevé de l'accès à ses ressources tel qu'il est perçu. Bien entendu, un tel renforcement du filet de sécurité s'accompagne d'un aléa moral, mais ce n'est pas pour autant qu'il ne faut pas disposer d'une assurance, de brigades de sapeurs-pompiers ou de banques centrales. Il en va de même du FMI.

Enfin, si l'institution prétend réellement être mondiale, sa plus haute fonction ne peut pas être en permanence confiée à des européens, tout admirables qu'aient pu être un certain nombre d'entre eux. Les institutions mondiales ont besoin des meilleurs dirigeants mondiaux. Leur processus de sélection ne doit pas être un marchandage fondé sur le plus petit dénominateur commun, mais un processus ouvert et transparent, exigeant des candidats qu'ils présentent leur programme pour l'évolution future de l'institution.

### Volonté de coopérer

Comme l'a dit la directrice générale du FMI, Christine Lagarde, « les 44 nations rassemblées à Bretton Woods ont exprimé la volonté de trouver une nouvelle voie, fondée sur la confiance mutuelle et la coopération, sur le principe que paix et prospérité naissent de la coopération, et sur la conviction que l'intérêt général du monde l'emporte sur les intérêts personnels étriqués ». C'est l'alliance du professionnalisme et de cette volonté de coopérer qui ont fait du FMI une institution incontournable.

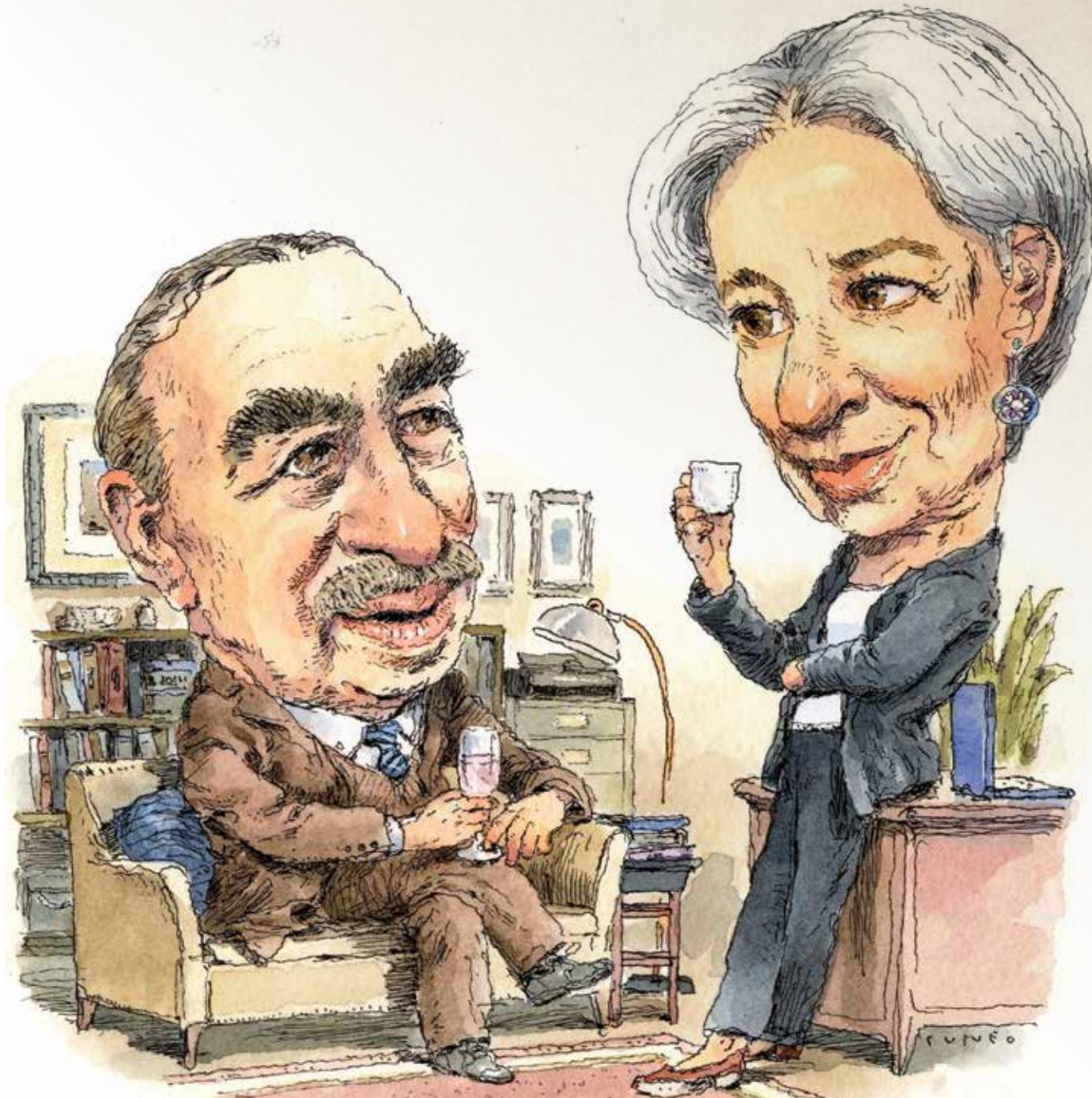
La qualité la plus remarquable du FMI est probablement sa capacité d'adaptation. Le FMI en aura certainement besoin dans les années à venir, mais il aura bien plus encore besoin d'un monde où les puissances dominantes croient en ce qu'il incarne : professionnalisme, multilatéralisme, et par-dessus tout, coopération. Si tel n'est pas le monde dans lequel il est appelé à fonctionner, il sera en difficulté. En définitive, le FMI est au service du monde. Il peut le guider, mais il ne peut pas le façonner. À mesure que le monde changera, le FMI changera aussi. **FD**

---

**MARTIN WOLF** est rédacteur en chef adjoint et commentateur économique en chef au *Financial Times*.

### Bibliographie :

- Lund, Susan, Eckart Windhagen, James Manyika, Philipp Härle, Jonathan Woetzel, and Diana Goldstein. 2017. "The New Dynamics of Financial Globalization." McKinsey Global Institute, New York.
- Stein, Benn. 2013. *The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Truman, Edwin M. 2018. "IMF Quota and Governance Reform Once Again." PII Policy Brief, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.



# LORD KEYNES DE PASSAGE

Un ancien haut dignitaire se présente au FMI à l'occasion du 75<sup>e</sup> anniversaire de l'institution

Atish R. Ghosh

## « Une pièce d'identité, je dois voir une pièce d'identité. »

L'homme d'un certain âge, élégamment vêtu d'un costume trois-pièces et d'une cravate à rayures, le fixa d'un regard interloqué. Le vigile poussa un soupir d'exaspération. « Qui êtes-vous ? Comment vous appelez-vous ? »

« Keynes. John Maynard Keynes. Lord Keynes. »

« Écoutez, monsieur, ça m'est égal que vous soyez Lord Voldemort. J'ai tout de même besoin de voir une pièce d'identité avant de vous laisser entrer dans l'immeuble. »

Un fonctionnaire anonyme, en retard et passant en trombe, s'arrêta net et tourna sur lui-même. C'est Keynes ! Il reconnut le visage du buste en bronze de la salle du conseil d'administration. « Excusez-moi », dit-il, en brandissant son badge au vigile, « je vais m'occuper de ce monsieur. »

« Assurez-vous qu'il obtienne un badge de visiteur », leur lança le vigile.

Ils entrèrent au siège du FMI. « Je vous en prie, Lord Keynes, veuillez-vous asseoir, pendant que je ... »

« Ne m'attendiez-vous pas ? N'avez-vous pas reçu mon télégramme ? »

« Euh... Je crains que non. Permettez-moi d'appeler le bureau de la directrice générale. Je suis sûr qu'ils vont régler cela. »

« En fait, je suis légèrement en retard. Les trains aux États-Unis, vous savez, jamais à l'heure... », murmura Keynes en s'asseyant sur la dure banquette en cuir, apparemment quelque peu ébloui par la vaste panoplie de drapeaux ornant le hall d'entrée.

Ce n'est que près de 20 minutes plus tard que le fonctionnaire réapparut. « La directrice générale est heureuse de vous recevoir tout de suite », annonça-t-il.

« C'est très aimable de sa part... Euh, comment s'appelle-t-il ? »

« Lagarde. Christine Lagarde. »

« Une femme ? Une française ? »

Le fonctionnaire acquiesça.

« Oh, eh bien, je suppose que nous avons le numéro 2 ? »

« Le premier directeur général adjoint est américain, David Lipton. »

« Ah, les américains, bien sûr. Mais nous sommes certainement en troisième position ? Tout de même, la Grande-Bretagne détient la deuxième quote-part la plus importante<sup>1</sup>. Je suis bien placé pour le savoir : je l'ai négociée moi-même. »

Le fonctionnaire toussa comme pour s'excuser. « En fait, le Japon détient la deuxième quote-part au FMI aujourd'hui, suivi de la Chine et de l'Allemagne. Mais

le Royaume-Uni détient la cinquième — à égalité avec la France », ajouta-t-il en guise de réconfort.

Keynes digérait encore cette information lorsqu'il fut introduit dans le bureau de la directrice générale.

« Lord Keynes, quel honneur de faire votre connaissance. »

« Enchanté, Madame. »

« Je suis vraiment désolée de ne pas vous réservé un meilleur accueil. À vrai dire, nous ne nous attendions pas vraiment à... »

Keynes esquissa un léger sourire. « Je sais. Cela fait un certain temps déjà que je suis « en bout de course »<sup>2</sup>, mais je n'ai pas pu résister à rendre visite au FMI aujourd'hui, à l'occasion de son 75<sup>e</sup> anniversaire. »

Christine Lagarde l'invita à s'asseoir sur le canapé, puis se dirigea à grands pas vers sa machine à café Nespresso et commença à préparer deux tasses.

« Alors, dites-moi, s'élança Keynes, le FMI a-t-il été une réussite ? Comment les choses se passent-elles ? Je crois comprendre qu'un certain nombre de changements sont survenus depuis la Conférence. »

« J'avoue ne pas très bien savoir par où commencer, répondit Christine Lagarde. Tant de choses ont changé. »

« Eh bien, les Statuts. Nous avons œuvré si dur pour en négocier le moindre mot. J'espère qu'ils n'ont pas changé. »

« Dans l'ensemble, non, à un petit nombre d'amendements près. »

« Tels que ? »

« Le premier amendement a porté création du DTS — le droit de tirage spécial. C'est une sorte de ... eh bien, c'est compliqué. Mais considérez-le comme une monnaie virtuelle entre banques centrales. Il sert à fournir des liquidités au système monétaire international si le besoin s'en fait sentir. Nous avons procédé à une allocation considérable en 2009. »

« Cela ressemble fort à mon bancor ! »

« Oui, tout à fait, répondit-elle en riant. J'avais oublié que le fonctionnement du DTS n'a pas de secret pour vous. Voyons, quoi d'autre ? Je suppose que l'autre changement d'envergure a été le deuxième amendement, qui a légitimé les taux de change flottants. »

« Des taux flottants ! Mais nous avons justement créé le FMI pour assurer la stabilité sur les marchés des changes après le chaos total de l'entre-deux-guerres. »

« Le régime des taux de change fixes de Bretton Woods s'est effondré au début des années 70. »

« Alors, pourquoi le FMI n'a-t-il pas été dissous ? »

« Oh, le monde s'est vite rendu compte qu'il avait encore besoin de nous. En outre, même avec des taux de change flottants, nous exerçons une surveillance stricte des politiques de change de nos pays membres pour veiller à ce qu'ils ne manipulent pas leurs devises en vue de se procurer un avantage commercial déloyal. »

« Vraiment, et vous écoutent-ils ? »

Christine Lagarde partit d'un rire léger. « Eh bien, peut-être pas toujours, admit-elle. Les États-Unis n'arrêtent pas de se plaindre des pays excédentaires qui ne laissent pas leurs devises s'apprécier — l'Allemagne et le Japon étant auparavant les principaux coupables, et jusqu'à récemment, la Chine. Il y a quelques années, nous avons même été accusés de « nous endormir au volant » dans l'exercice de notre responsabilité la plus fondamentale de surveillance<sup>3</sup>. »

« Ah, je l'avais bien dit à Harry Dexter White à l'époque : vous ne donnez pas au FMI la capacité d'obliger les pays excédentaires à un ajustement. Je préconisais des pénalités symétriques, vous savez, pour les pays en situation d'excédent et de déficit. Mais White et l'équipe du Trésor américain s'y sont vigoureusement opposés. J'ai prévenu White, vous ne serez pas toujours un pays excédentaire, et ce jour-là, vous le regretterez. Il me répondait en général « peu importe — les États-Unis défendront toujours la cause du libre-échange ». Je suppose que tel est toujours le cas ? »

« Oh, en effet », répliqua sèchement Christine Lagarde.

« Les banques centrales n'interviennent-elles donc plus sur les marchés des changes ? »

« Pas si les taux de change sont flottants. Elles ne sont pas censées le faire, sauf en cas de désordre sur les marchés. »

« Les marchés ne sont-ils pas toujours désordonnés ? »

Christine Lagarde se leva pour aller chercher les cafés à la machine, avant de se ravisser tout à coup. Elle se dirigea alors vers un petit réfrigérateur dissimulé derrière un panneau en bois dans le mur pour en sortir une bouteille de champagne La Grande Dame.

« Quelle délicate attention, dit Keynes en riant. Vous avez dû l'apprendre, la seule chose que je regrette dans la vie... »<sup>4</sup>. Il se leva pour se diriger vers elle.

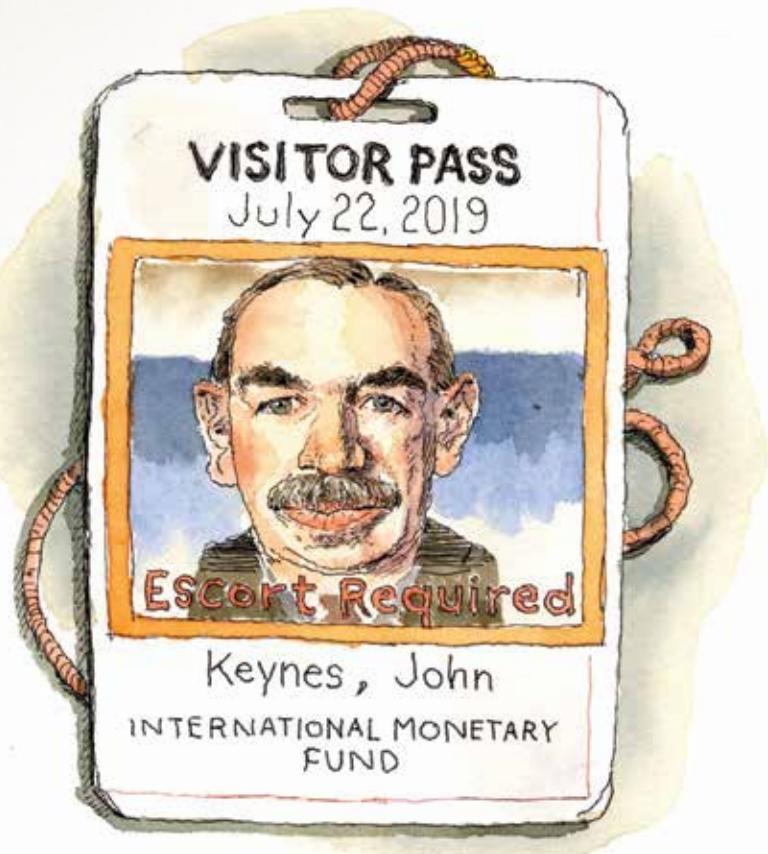
« J'ai trouvé cette bouteille dans le réfrigérateur lorsque je suis arrivée. Je la gardais pour une occasion très spéciale et je crois qu'aujourd'hui s'y prête parfaitement », dit-elle en lui tendant un verre en souriant.

Ils trinquèrent. « Dites-moi, lança Keynes en regagnant sa place, dans quelle mesure mon idée du bancor a-t-elle fonctionné ? Comment l'avez-vous appelé déjà, le droit de tirage spécial ? Vous avez mentionné avoir procédé à une vaste attribution il y a quelques années. Pour quelle raison ? »

Christine Lagarde, le regard fixe, ajouta : « Évidemment, vous n'avez pas entendu parler de la crise financière mondiale. »

« Non, en effet ! Avons-nous connu *une autre* Grande Dépression ? »

« Non. Il y a dix ans, nous avons traversé une profonde crise financière, qui aurait pu se transformer en grande dépression, mais heureusement, nous avions intégré vos théories. Le FMI a recommandé à tous les grands pays



de procéder à une relance budgétaire immédiate, assortie d'un assouplissement monétaire considérable. »

« Et la crise est-elle passée ? »

« Plus ou moins. L'économie mondiale est restée quelque peu chancelante depuis. »

« Mais la relance budgétaire a-t-elle marché ? »

« Oui, parfaitement, bien qu'un certain nombre d'États aient trop dépensé et que les niveaux d'endettement aient explosé. »

« Et qu'en a-t-il été de l'assouplissement monétaire ? »

« Il a été fondamental. »

« Mais n'a-t-il pas entraîné la fébrilité des mouvements de capitaux ? Ou puis-je supposer que vous avez à présent une bien meilleure gestion de ces flux ? »

Christine Lagarde haussa les épaules. « Il y a eu des flux de capitaux considérables à destination des pays émergents et des pays en développement. Dans ces pays, les entreprises ont accru leur exposition au dollar à des niveaux dangereusement élevés. »

« Le capital productif doit pouvoir aller là où il peut être utilisé au mieux, mais des mouvements de capitaux fébriles totalement effrénés... », Keynes hocha la tête, perplexe. « White et moi étions parfaitement d'accord sur ce point en rédigeant les Statuts, mais les banquiers new-yorkais se sont ensuite emparés de notre texte et c'en était fini<sup>5</sup>. Quoi qu'il en soit, tout cela remonte à quelques années. De quoi traite le FMI aujourd'hui ? »

« De tant de problèmes, répondit-elle. Comme je vous l'ai dit, même dix ans après la crise, l'économie mondiale reste chancelante. En outre, nous abordons d'innombrables problématiques nouvelles : inégalités de revenu, recherche d'une plus grande égalité femme-homme, changements climatiques à l'échelle mondiale ».

« Changements *climatiques* ? Voulez-vous dire météorologiques ? Comment le climat peut-il changer ? »

« Le monde produit des milliers de tonnes de dioxyde de carbone par an, ainsi que d'autres polluants, et tout cela a entraîné la hausse des températures moyennes, la fonte des calottes glaciaires, l'élévation du niveau de la mer, etc. »

« Mon Dieu, s'écria Keynes, tout cela fait froid dans le dos. Mais en quoi cela concerne-t-il le FMI ? »

Christine Lagarde expliqua. Alors qu'elle en avait presque terminé, son assistante frappa discrètement à la porte et passa la tête dans l'embrasure en disant : « Madame Lagarde, vous êtes attendue pour présider la réunion du conseil d'administration dans quelques minutes. »

« Encore ? » soupira-t-elle. « Entendu, merci, j'arrive dans un instant. »

Keynes se leva. Sa moustache dessina un sourire. « J'ai toujours dit que le FMI devrait avoir un conseil d'administration non résident. »

« Écoutez, pourquoi ne passeriez-vous pas le reste de la journée au FMI ? » demanda-t-elle, en s'apprêtant à sortir. « Mon assistante vous fera visiter les lieux et vous pourrez voir par vous-même comment va le FMI. Passez me voir avant de partir. »

\* \* \*

La nuit commençait à tomber, annonçant une magnifique soirée d'été à Washington, lorsque Keynes regagna le bureau de la directrice générale.

« Alors, qu'en pensez-vous ? », lui demanda-t-elle.

« Il me semble que tout a changé. À mon époque, il y avait trois constantes : la météo, la part du travail dans le revenu national<sup>6</sup>, et — je regrette de le dire — la place de la femme dans la société<sup>7</sup>. Tout est en mutation aujourd'hui, mais en même temps, rien n'a changé. Le FMI doit toujours aider les pays à gérer leurs problèmes de balance des paiements sans « recourir à aucune mesure qui porte atteinte à la prospérité nationale ou internationale ». Il doit toujours œuvrer en faveur d'un partage équitable de la charge d'ajustement entre pays excédentaires et pays déficitaires, et maîtriser la volatilité des mouvements de capitaux entre pays d'origine et pays de destination. Et de temps à autre, il doit encore réguler la liquidité mondiale. La seule chose qui ait changé est la nature des chocs et des problèmes auxquels les pays sont confrontés. Toutefois, la mission fondamentale du FMI — aider ses pays membres à surmonter tous ces problèmes — reste

identique. Notre vraie réussite à Bretton Woods n'a pas été d'instaurer un régime de valeurs nominales et de parités fixes, mais bien de fonder une institution capable de s'adapter — comme elle l'a toujours fait — pour servir les intérêts de ses pays membres. »

« Exactement, répondit la directrice générale. Venez, je vais vous raccompagner. »

Ils descendirent dans l'ascenseur en silence, perdus dans leurs pensées.

« D'autres réflexions ? », demanda-t-elle à Keynes en l'escortant jusqu'au seuil de la porte.

« Oui, répliqua-t-il. Lorsque je vois des hommes — et des femmes — de toute race, de toute nationalité, et de toute confession, œuvrer ensemble au bien commun, je sais que le FMI est en de bonnes mains<sup>8</sup>, et, ajouta-t-il en souriant, lorsque le FMI est en de bonnes mains, le monde entier est en de bonnes mains. »

D'un aimable salut, Keynes se retourna et s'éloigna à pied pour disparaître le long de la 19<sup>e</sup> rue. **FD**

---

**ATISH R. GHOSH** est l'historien du FMI.

### Bibliographie :

- Adams, Timothy. 2005. "The IMF: Back to Basics." Speech delivered at the Peterson Institute for International Economics, September 23.
- Council of Kings College. 1949. *John Maynard Keynes, 1883–1946, Fellow and Bursar: A Memoir*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahwash S. Qureshi. 2019. *Taming the Tide of Capital Flows*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Helleiner, Eric. 1994. *States and the Re-emergence of International Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, NY: Cornell University Press.
- Keynes, John M. 1924. *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan.
- . 1939. "Relative Movements of Real Wages and Output." *Economic Journal* 49 (193): 34–51.

### Notes :

<sup>1</sup>La surprise de Keynes est compréhensible : jusqu'à la neuvième révision des quotes-parts (1990), le Royaume-Uni détenait la deuxième quote-part après les États-Unis. En 1947, les cinq pays qui détenaient les quotes-parts les plus importantes étaient les États-Unis (31,68 %), le Royaume-Uni (15,12 %), la Chine (6,56 %), la France (6,28 %) et l'Inde (4,85 %).

<sup>2</sup>Comme Keynes (1924, 80) l'a dit dans une phrase restée célèbre : « En bout de course, nous serons tous morts. »

<sup>3</sup>Adams (2005).

<sup>4</sup>Keynes aurait dit un jour que son seul regret dans la vie était de ne pas avoir bu assez de champagne (Council of Kings College, 1949, 37).

<sup>5</sup>Voir Helleiner (1994) ; Gosh, Ostry et Qureshi (2019), chapitre 2.

<sup>6</sup>Keynes (1939) a qualifié la stabilité de la part du travail dans le revenu national comme « l'un des faits les plus surprenants, et pourtant les mieux établis, de l'ensemble des statistiques économiques ». Depuis les années 80, toutefois, la part du travail n'a cessé de baisser dans la plupart des pays avancés.

<sup>7</sup>Keynes était un ardent défenseur des droits de la femme, étant devenu vice-président de l'association Marie Stopes en 1932.

<sup>8</sup>Le 25 septembre 1946, bien avant l'adoption par ses États membres d'une législation de ce type, le conseil d'administration du FMI a adopté la règle N-1 : « *Le recrutement, le classement, l'avancement et l'affection du personnel du Fonds se feront sans distinction de sexe, de race, ni de croyance.* »



PHOTO : FMI

## Renouveler Bretton Woods

*Dans une lettre à la prochaine génération, Christine Lagarde appelle à renouveler l'engagement pour la coopération économique mondiale*

### **Christine Lagarde**

**CHERS AMIS,** je voudrais vous relater une partie de notre histoire et faire part de quelques réflexions sur l'avenir, votre avenir ! Il y a 75 ans, des délégués de plus de 40 pays se sont réunis pour adopter les nouvelles règles de l'économie mondiale. L'été étant chaud, ils se sont rassemblés à l'ombre des montagnes du New Hampshire, dans le complexe hôtelier de Bretton Woods. La plupart venaient de pays encore en proie aux ravages de la Seconde Guerre mondiale.

Ils ont promis d'éviter les erreurs qui avaient entraîné ce terrible conflit. Dans la période d'avant-guerre, au lieu de travailler ensemble, les pays menaient des politiques économiques protectionnistes qui ne faisaient qu'aggraver la Grande Dépression. Cela provoquait un chômage de masse et la colère populaire. La semence de l'autoritarisme, de l'agression et de la guerre avait été plantée.

Bretton Woods a ouvert une nouvelle ère de coopération économique mondiale, dans laquelle les pays s'aidaient eux-mêmes en s'entraînant. Ils s'employaient à prouver que la solidarité sert l'intérêt propre. Les délégués ont créé le Fonds monétaire international et l'ont chargé de trois missions cruciales : promouvoir la coopération monétaire internationale, soutenir l'expansion du commerce et de la croissance économique, et déconseiller des politiques qui entraveraient la prospérité.

Depuis lors, l'économie mondiale s'est profondément transformée. Au fil de ses 75 ans d'existence, le FMI s'est adapté à ces changements tout en restant fidèle à son mandat. Aujourd'hui, il reste au service de ses désormais 189 pays membres, avec son portefeuille, son cerveau et son cœur : en fournissant des conseils avisés, une assistance technique et une formation en vue du renforcement des institutions et des capacités ; en offrant une aide financière et une marge de manœuvre aux pays en crise pendant qu'ils prennent les mesures qui s'imposent ; enfin, en concevant de meilleures politiques pour améliorer le quotidien des peuples.

Les délégués ont-ils atteint leurs objectifs ? Absolument, oui. Aujourd'hui, l'espérance de vie, la santé et la qualité de vie de la plupart des personnes se sont améliorées. Les pays échangent plus avec d'autres, ce qui leur permet d'accélérer leur croissance, de créer plus d'emplois et d'augmenter les revenus. Dans les pays à faible revenu, le commerce international a réduit le coût de la vie pour une famille normale de deux tiers et, dans les pays avancés, d'un quart. Dans le monde, plus d'un milliard de personnes se sont affranchies de la pauvreté.

Dans le même temps, trop nombreux sont ceux qui souffrent encore de la pauvreté et du manque de débouchés.

Les jeunes sont parmi les plus défavorisés. Beaucoup de pays à faible revenu peineront à atteindre les objectifs de développement durable à l'horizon 2030, ce qui empêchera les nouvelles générations de réaliser leur potentiel. La pauvreté, les inégalités croissantes et les nouvelles technologies suscitent la colère et le ressentiment. La corruption entraîne une perte de confiance dans les institutions.

Tous ces changements nourrissent des penchants pour l'unilatéralisme et l'action solitaire. L'histoire nous enseigne que cette voie mène à la perte. Elle peut déboucher sur une « ère de la colère », dans laquelle la confiance et la coopération internationale pourraient s'effondrer, comme ce fut le cas après la Grande Dépression.

### Créer des débouchés

Toutefois, je ne crois pas que ce scénario dystopique soit inévitable. Au contraire, je pense que nous avons le devoir de bâtir « l'ère de l'ingéniosité » et nous devons avoir *le courage de le faire*. Les voitures, les maisons et les usines peuvent être alimentées par des sources d'énergie renouvelables. Les femmes peuvent avoir les mêmes chances et les mêmes salaires que les hommes. L'innovation (vos inventions) peut créer de meilleurs débouchés pour tous.

Comment faire de cette vision une réalité ?

La réponse réside en partie dans ce que j'appelle le « nouveau multilatéralisme ». Vous pouvez aussi l'appeler le bon sens. Il consiste à s'assurer que les débouchés économiques soient plus largement partagés, pour que les jeunes, où qu'ils se trouvent, aient une chance de réussir et d'apporter une contribution à la société. Il implique que les dirigeants et les institutions œuvrent pour le bien commun. Il renvoie à la coopération entre les pays pour faire face aux enjeux mondiaux.

Qu'est-ce qui doit changer ?

Avant tout, les dirigeants doivent créer les conditions internes propices à la réussite de leur population. La politique budgétaire est cruciale à cet égard pour élargir les horizons en offrant l'accès à une éducation, à des soins de santé et à des infrastructures de qualité, surtout pour ceux qui ont été laissés pour compte. Dans bien des pays, cela exige qu'une attention particulière soit prêtée aux jeunes et aux femmes.

Il convient aussi de s'attaquer aux inégalités excessives. Ici également, la politique budgétaire joue un rôle clé, notamment grâce à des mesures fiscales progressives adaptées aux pays et des dispositifs de protection sociale permettant de remédier aux perturbations causées par les progrès technologiques et la mondialisation. Les banques centrales doivent rester vigilantes face à l'inflation, le pire impôt contre les pauvres. Les autorités de réglementation doivent protéger le public du type d'excès financier qui a entraîné une crise financière mondiale débilitante il y a 10 ans.

Ce type d'action peut contribuer à bâtir la confiance et à dissiper le sentiment d'une répartition injuste des bienfaits de l'économie.

Au niveau international, nous devons créer des conditions plus équitables de part et d'autre des frontières. Ici, le commerce revêt une grande importance. Nous savons que pendant de nombreuses décennies, l'ouverture des frontières au commerce a répandu les nouvelles technologies, stimulé la productivité et créé des millions d'emplois mieux rémunérés. En même temps, nous savons que tout le monde n'en a pas profité, que le système commercial présente des distorsions et qu'il doit être réformé.

La fiscalité internationale est un autre enjeu. Nous devons nous assurer que les entreprises internationales paient leur juste part d'impôts. Sans une réforme de la fiscalité internationale des entreprises, les pays seront privés des recettes fiscales dont ils ont besoin pour financer des investissements indispensables dans les personnes et les infrastructures.

Ce sont là quelques-uns des enjeux que je perçois et il y en a deux autres que vous, la prochaine génération, avez portés à l'attention du monde.

Je pense au changement climatique, qui menace l'avenir même de notre planète. Vous avez peut-être été touchés directement par ses effets croissants, des feux de forêt en Californie aux tempêtes tropicales au Mozambique. Vous savez certainement qu'une politique économique plus verte contribuerait à conjurer cette menace existentielle. En d'autres termes, aucun projet économique n'est possible sans projet écologique.

L'autre question qui préoccupe les jeunes est la corruption. Vous la considérez, à juste titre, comme injuste. Le coût annuel des pots-de-vin dans le monde représente à lui seul 1.500 à 2.000 milliards de dollars, sans compter les effets corrosifs de la corruption sur la société. Nous devons guérir le cancer de la corruption si nous voulons bâtir une économie plus juste et plus solide.

S'exprimant à la première conférence de Bretton Woods, Henry Morgenthau Jr., le secrétaire américain au Trésor, a déclaré :

« La prospérité n'a pas de limites... La prospérité, tout comme la paix, est indivisible. Nous ne pouvons pas nous permettre de la voir épargnée ici ou là parmi les privilégiés, ni d'en jouir aux dépens d'autrui. »

Soixantequinze ans plus tard, les difficultés semblent insurmontables. Mais elles ne le sont pas plus que celles qu'affrontaient les délégués quand ils se sont rencontrés dans le New Hampshire. Je pense qu'il est temps, une fois encore, de renouveler notre engagement en faveur de la coopération économique mondiale en vue d'accroître la prospérité, pas seulement pour une minorité de privilégiés, mais pour *tous*. **FD**

**BIEN À VOUS,  
CHRISTINE LAGARDE**

---

**CHRISTINE LAGARDE** est la directrice générale du FMI.



# Gérer les flux

Une coopération à l'échelle mondiale est nécessaire pour profiter des avantages des flux de capitaux internationaux, sans en subir les inconvénients

Raghuram Rajan

**L**es flux transfrontaliers de capitaux ne sont ni une bénédiction absolue ni une malédiction assurée. Utilisés judicieusement, ils peuvent être d'un grand intérêt pour les pays destinataires, en remédiant au manque de capital-risque à long terme et en réduisant les écarts en termes de gouvernance d'entreprise. Ils présentent aussi des avantages pour les pays émetteurs, en offrant des débouchés de placement à l'épargne constituée par les populations vieillissantes.

Certes, ces flux peuvent aussi être problématiques. Ils peuvent arriver au mauvais moment et alimenter un emballage déjà excessif de l'investissement par une amplification du crédit et entretenir les bulles liées aux prix des actifs. Ils peuvent ne pas se présenter sous la forme voulue (créances à court terme sur des entreprises ou sur l'État avec des risques de sortie quasiment sans préavis). Et ils peuvent refluer au mauvais moment, non pas une fois que les projets entrepris dans les pays destinataires



sont terminés, mais quand des taux d'intérêt plus intéressants les attirent à nouveau vers les pays émetteurs. Comme la dynamite, les flux de capitaux internationaux sont bénéfiques ou pas selon l'usage que l'on en fait. Malheureusement, il n'existe pas de moyens évidents de discipliner les afflux. De toute façon, les institutions des pays destinataires sont rarement à la hauteur de l'enjeu : même les dirigeants les plus raisonnables ont du mal à refuser l'argent facile.

Les pays destinataires des flux ne sont évidemment pas les seuls acteurs concernés. L'orientation de la politique monétaire dans les pays avancés constitue un facteur particulièrement important, puisqu'il influe sur le va-et-vient des flux d'investissement. Une politique monétaire accommodante se transmet aux pays destinataires par le biais des flux de capitaux, l'appréciation de la monnaie, le recours accru au crédit et une hausse des prix des actifs financiers et réels. Tous ces mouvements s'inversent en cas de resserrement de la politique, à une différence essentielle près : l'accumulation de la dette des entreprises et de l'État dans les pays destinataires pendant la phase accommodante entraîne une fragilité financière pendant la phase de resserrement.

Comment les pays émergents peuvent-ils atténuer les risques liés aux mouvements de capitaux massifs et soutenus ? Les banques centrales des pays européens doivent-elles être tenues responsables des incidences de leur politique monétaire à l'étranger et que peuvent-elles tenter pour les limiter ? Les institutions financières internationales comme le FMI ont-elles un rôle à jouer ?

### Envolée du crédit intérieur

Pour répondre à ces questions, nous devons comprendre ce qui arrive quand un pays émergent fait face à un afflux prolongé de capitaux étrangers. Afin d'établir un parallèle intéressant, prenons le cas d'une entreprise dans un contexte de boum du crédit intérieur : des anticipations prolongées de liquidités abondantes (puisque les acquéreurs potentiels des actifs sont riches et capables de payer au prix fort les actifs d'entreprise) peuvent inciter les entreprises à s'endetter davantage ; pour l'emprunteur, la voie de l'endettement est toujours un mode de financement apprécié, qui permet de faire fonctionner l'entreprise en engageant moins de fonds propres. Pour le prêteur, la forte liquidité escomptée facilite le recouvrement des sommes dues puisqu'il peut, si l'emprunteur fait défaut, saisir les actifs de l'entreprise pour les revendre à un bon prix. Mais quand un puissant effet de levier se conjugue avec l'anticipation de liquidités abondantes, les dirigeants d'entreprise sont moins enclins à mettre en place des structures visant à empêcher des comportements inappropriés de leur part. En effet, si les financements doivent abonder, à

quoi bon se doter de structures coûteuses et contraintes (bonnes pratiques comptables, vérificateur irrecusable, etc.) qui ne feront qu'encore accroître les financements disponibles ?

Faisons une analogie avec la forte expansion du marché du logement pour mieux comprendre la dynamique à l'œuvre. Si un créancier hypothécaire sait qu'une maison est facile à saisir et revendre avec une plus-value parce que les maisons partent comme des petits pains à des prix élevés, à quoi lui sert-il de prendre plus de garanties en s'assurant que le demandeur d'hypothèque a un travail ou un revenu ? Ceux qui prêtent font l'impasse sur les sûretés et le devoir de vigilance quand les anticipations de liquidités sont importantes. Et c'est ainsi que les tristement célèbres prêts NINJA ont été accordés à des emprunteurs n'ayant ni revenu, ni emploi, ni patrimoine pendant la bulle immobilière aux États-Unis.

### Tarissemement soudain

La détérioration de la gouvernance n'est pas un problème quand les épisodes de liquidités abondantes se prolongent, mais elle le devient quand les liquidités se tarissent, car les entreprises n'ont alors plus beaucoup de possibilités de recourir à l'emprunt. Autrement dit, les anticipations de liquidités contribuent à ce que les entreprises deviennent dépendantes des flux de liquidités futurs pour refinancer leur dette. Or un tarissement soudain peut se produire même quand les perspectives économiques des entreprises sont encore bonnes.

Le modèle de comportement des entreprises que je décris ici est exposé plus en détail dans un article que j'avais écrit avec deux collègues, Douglas Diamond et Yunzhi Hu. À présent, modifions un peu notre point de vue pour adopter celui d'une entreprise de pays émergent et ajoutons trois postulats fondés sur les innombrables éléments probants : premièrement, dans le pays émergent, l'encours des prêts consentis par les pays sources aux entreprises locales est considérable, de même que les emprunts libellés en devises de ces pays, c'est-à-dire principalement en dollars des États-Unis, même si notre point de vue est plus général. (Gopinath et Stein (2018) expliquent les raisons poussant les entreprises locales à contracter des dettes en devises et de très nombreuses études empiriques ont été consacrées au phénomène.)

Deuxièmement, l'assouplissement de la politique monétaire dans le pays d'origine incite les flux de capitaux en quête de meilleurs rendements à se tourner vers des environnements plus rémunérateurs comme les pays émergents. Ces entrées font augmenter la valeur de la monnaie du pays émergent en dollars. Comme un certain nombre d'entreprises de pays émergents ont déjà emprunté dans cette devise, leur valeur nette, et donc

leur liquidité, devrait augmenter puisque la quantité de monnaie nationale nécessaire au remboursement des emprunts à l'étranger diminue. Dans la mesure où la politique monétaire des pays émetteurs réagit très fortement à l'atonie de la croissance intérieure, mais est très lente à se normaliser (surtout en période de faible inflation), les flux de capitaux vers les pays émergents pourraient être considérables. S'attendant à ce que le futur pouvoir d'achat des entreprises locales ayant emprunté en dollars augmente avec l'appréciation de la monnaie, les prêteurs voudront nettement augmenter leur offre de crédit à d'autres entreprises locales, ce qui débouche sur des montants d'emprunt initiaux plus élevés et une hausse des prix des actifs.

À un moment donné, la politique monétaire des pays sources se normalise ; c'est le troisième facteur. Le resserrement opéré entraîne alors une dépréciation de la monnaie du pays émergent, des remboursements plus importants au titre des emprunts à l'étranger en monnaie locale et donc une moindre liquidité des entreprises. En outre, l'effet de levier est bien plus puissant au début du resserrement, car les prêteurs ont anticipé une forte probabilité de liquidité durable. Le remboursement de la dette et la capacité à la refinancer chutent, non seulement parce que la liquidité diminue, mais aussi parce que la gouvernance d'entreprise a été négligée. Un endettement élevé combiné à une baisse brutale de la capacité d'emprunt fait hésiter les prêteurs locaux et étrangers lorsqu'il s'agit d'accorder de nouveaux prêts. Si l'entreprise a déjà une dette à court terme importante, la diminution de sa capacité d'emprunt peut précipiter un désengagement et la faire basculer tout de suite dans le surendettement.

Si l'effondrement des liquidités prospectives peut résulter d'un changement de cap de la politique monétaire du pays source, il n'est pas nécessairement lié aux politiques macroéconomiques du pays émergent ni à leur (manque de) crédibilité. En d'autres termes, l'alternance d'expansion et de récession dans le pays émergent pourrait bel et bien être la conséquence de la politique économique du pays source.

Le phénomène d'affolement lié à l'annonce par la Réserve fédérale américaine (Fed) du retrait progressif de la politique d'assouplissement montre bien comment une modification de la politique monétaire d'un pays avancé, voire sa seule anticipation, a des répercussions dans les pays émergents. En 2013, Ben Bernanke, son président de l'époque, avait indiqué que la Fed s'apprêtait peut-être à diminuer ses rachats d'obligations après une longue période de politique monétaire exceptionnellement accommodante. Son annonce a fait refluer les capitaux des pays émergents et provoqué une forte dépréciation des actifs et des monnaies de ces pays.

## Grande modération

Avant la crise financière récente, les dirigeants tendaient à considérer que le monde avait atteint un stade optimal en matière de politiques économiques, ce qui avait contribué à la « grande modération » de l'instabilité économique. Dans ce monde-là, l'unique objectif de la politique monétaire était la stabilité des prix intérieurs, qui était obtenue par un ciblage souple de l'inflation. En permettant au taux de change de varier au gré des besoins, le système supprimait toute nécessité d'intervenir sur les marchés monétaires ou d'accumuler des réserves. Par exemple, si des capitaux affluaient dans un pays et que le taux de change pouvait s'apprécier, les entrées de capitaux finissaient par cesser, car la perspective d'une dépréciation à venir réduisait les rendements attendus.

De très nombreuses études conduites depuis la crise financière mondiale de 2007–08 semblent montrer que cette vision est trop complaisante : permettre l'appréciation des taux de change ne saurait suffire à compenser les répercussions des entrées de capitaux.

## Nombre de pays ont compris qu'ils devraient constituer des réserves en devises.

Bon nombre de pays qui l'ont cru ont plutôt enregistré une recrudescence des afflux, les capitaux étant attirés par les rendements dont les investisseurs précédents avaient bénéficié (Bruno et Shin, 2015).

Notre modèle paraît indiquer que les fluctuations du taux de change sont la principale cause de fluctuation des liquidités d'entreprise dans les pays récepteurs des flux de capitaux. Les pays émergents sont souvent accusés de manipuler leur monnaie pour être plus compétitifs à l'export. Mais les craintes pour la compétitivité commerciale ne sont pas forcément la raison pour laquelle les autorités des pays récepteurs ont peur de laisser leur monnaie flotter ou fluctuer librement par rapport au dollar. Leurs tentatives pour lisser les variations des taux de change pourraient viser à éviter de fortes fluctuations de l'offre de crédit et la volatilité macroéconomique qui en résulte. Les autorités des pays émergents ont vu ce film de nombreuses fois et savent comment il finit.

La plupart de ces pays ont sûrement compris qu'ils devraient constituer des réserves en devises en cas d'appréciation prolongée de leur monnaie. Les achats d'actifs tels que les titres du Trésor américain auxquels

procèdent un certain nombre d'entre eux pourraient donner l'impression d'une demande généralisée d'actifs considérés comme sûrs. En réalité, il pourrait s'agir de mettre des bâtons dans les roues de l'appréciation monétaire tout en amassant un trésor de guerre pour combattre l'inévitable dépréciation (Hofmann, Shin et Villamizar-Villegas, 2019). Bien sûr, une telle intervention accentue l'aléa moral, car les entreprises peuvent suremprunter en devises, jugeant le risque moindre une fois que la banque centrale a lissé la volatilité. C'est pourquoi certains pays émergents comme la Chine et l'Inde tentent simultanément de contrôler les emprunts étrangers des entreprises.

### Des outils peu nombreux

Pour gérer les flux de capitaux sans perturber leur économie nationale, les pays destinataires ont hélas peu d'outils à leur disposition. Surtout, le resserrement de la politique monétaire dans le pays destinataire peut modifier encore plus la composition monétaire de la dette des entreprises en faveur d'un dollar relativement moins cher, au risque d'accentuer l'appréciation de la monnaie nationale. D'un autre côté, une politique monétaire plus accommodante pourrait encourager une croissance excessive du crédit.

La tendance à une alternance d'expansion et de récession dans les pays destinataires est plus prononcée quand le faible niveau d'inflation rend la politique monétaire des pays sources durablement accommodante, comme on l'a vu pendant les dernières décennies. Du point de vue du pays récepteur des flux, un engagement du pays émetteur de maintenir des taux bas longtemps est un engagement en faveur d'une liquidité durablement abondante dans le pays récepteur, jusqu'à inversion de la tendance — ce qui implique un gonflement considérable de l'endettement et une fragilité financière. Il n'est donc pas étonnant que les décideurs des pays émergents soient préoccupés à la fois par le maintien de politiques de liquidités faciles dans les pays sources et par l'éventualité de leur brusque retournement. Ce n'est pas contradictoire, puisque l'une des craintes découle de l'autre.

### Marge de manœuvre multilatérale

En quoi les pays sources sont-ils responsables des répercussions ? En rien, semblerait-il, si l'on considère qu'elles résultent essentiellement d'un ajustement insuffisant des taux de change dans les pays destinataires. C'est la thèse défendue par les banquiers centraux de certains pays avancés, focalisés sur leur mandat national. Auraient-ils la même position si leur mandat inclutait une certaine responsabilité au niveau international ? D'autres admettent que des effets de contagion sont

possibles, mais sans entrevoir de solutions pour modifier le comportement des pays émetteurs de flux de capitaux, et préfèrent, comme le FMI, se concentrer sur les dispositifs « macroprudentiels » et les mesures ciblant les flux de capitaux dans les pays destinataires.

Mais l'angle macroprudentiel est trop étroit : les autorités en charge de cet aspect ne gèrent souvent que certains pans du système financier, alors que la politique monétaire « s'immisce dans toutes les fissures » pour reprendre l'image utilisée par Jeremy Stein. De plus, les politiques macroprudentielles n'ont pas encore démontré leur efficacité. En Espagne, le régime de provisionnement dynamique mis en place pour les banques a peut-être lissé le cycle du crédit, mais certainement pas empêché ses excès. Plus généralement, il ne s'agit pas d'exclure le recours aux outils prudentiels, mais de souligner la nécessité éventuelle de multiplier les outils.

Certains économistes ont plaidé pour des règles de politique monétaire visant, dans des circonstances bien précises, à encadrer les actions des banques centrales des pays émetteurs. Mishra et Rajan (2019), par exemple, estiment qu'il faudrait donner le feu vert à une politique monétaire classique, mais exclure certaines mesures de politique monétaire non conventionnelles prises dans des contextes particuliers, parce qu'elles ont d'importantes retombées négatives, comme l'intervention prolongée sur les marchés des changes, qui était condamnée jusqu'à récemment quand elle se faisait dans une seule direction. Respecter ce genre de règles ne relèverait pas de l'altruisme. Les pays qui ont signé les Statuts du FMI acceptent déjà la responsabilité des conséquences internationales de leurs décisions. Ces règles devraient poser des limites au comportement des banques centrales dans des situations extrêmes sans modifier leur mandat ni nécessiter de coordination internationale. Les banques centrales n'auraient ensuite qu'à éviter les politiques contrevenant aux règles. Le Groupe de personnalités éminentes auquel le G-20 a confié le soin de formuler des propositions pour modifier l'architecture financière mondiale a souligné la nécessité d'*« un cadre international fondé sur des règles et sur un socle d'éléments factuels exhaustif et évolutif... pour dispenser des conseils de politique économique grâce auxquels les pays tenteront d'éviter les politiques aux répercussions importantes, de construire des marchés résilients et de tirer avantage des flux de capitaux tout en gérant les risques d'instabilité financière »*. Le Groupe ajoute que le FMI devrait établir un cadre qui faciliterait la tâche aux pays émetteurs de flux de capitaux voulant « tenir leurs objectifs nationaux sans provoquer d'effets de contagion à grande échelle ».

Il existe une autre piste intéressante. D'après notre modèle, une période prolongée de politique monétaire

accommodante pourrait accroître l'endettement, doper les prix des actifs et accentuer les risques d'instabilité dans les pays sources. Si les politiques monétaires de banque centrale comprenaient un mandat relatif à la stabilité financière nationale, leurs décisions pourraient bien s'infléchir dans un sens, réduisant aussi les effets de contagion extérieurs.

Bien sûr, nous sommes encore loin d'avoir les éléments factuels et le degré de compréhension requis pour élaborer un cadre international fondé sur des règles. Mais nous avons aussi beaucoup progressé : dans l'ensemble, nous ne rejetons plus la faute sur les pays émergents et en développement en les accusant de mal réagir aux afflux de capitaux. Si nous voulons trouver le moyen de bien utiliser les flux de capitaux — c'est-à-dire satisfaire les besoins d'épargne des pays riches vieillissants en répondant aussi aux besoins de financement des pays en développement et émergents, sans déclencher régulièrement des crises —, les pays devront concilier leurs politiques souveraines et leurs responsabilités internationales pour ne pas créer d'effets de contagion majeurs. Une panoplie d'outils utilisés de manière responsable par tous les pays, épaulés par

un FMI réalisant les études nécessaires, mettant en place un cadre négocié et rappelant à l'ordre les mauvais élèves habituels, serait peut-être le meilleur moyen de s'attaquer à ce problème aux multiples facettes. **FD**

**RAGHURAM RAJAN**, professeur de finance à la Booth School of Business de l'université de Chicago, a été gouverneur de la banque centrale indienne. Cet article est la synthèse d'un exposé qui a été présenté au FMI en 2018 pour la Mundell Fleming Lecture et qui se fondait sur un article de Diamond, Hu et Rajan (à paraître).

#### Bibliographie :

- Bruno, Valentina, and Hyun Song Shin. 2015. "Capital Flows and the Risk Taking Channel of Monetary Policy." *Journal of Monetary Economics* 71:119–32.
- Diamond, Douglas, Yunzhi Hu, and Raghuram Rajan. Forthcoming. "Pledgeability, Liquidity, and Financing Cycles." *Journal of Finance*.
- Gopinath, Gita, and Jeremy C. Stein. 2018. "Banking, Trade, and the Making of a Dominant Currency." Working paper, Harvard University, Cambridge, MA.
- Hofmann, Boris, Hyun Song Shin, and Mauricio Villamizar-Villegas. 2019. "FX Intervention and Domestic Credit: Evidence from High-Frequency Microdata." BIS working paper, Bank for International Settlements, Basel.
- Mishra, Prachi, and Raghuram Rajan. 2019. "International Rules of the Monetary Game." In *Currencies, Capital, and Central Bank Balances*, edited by John Cochrane, Kyle Palermo, and John Taylor. Stanford, CA: Hoover Institution Press.

## Bibliothèque en ligne du FMI

Pour un aperçu gratuit de certaines publications du FMI sur l'économie mondiale, la croissance et les inégalités, l'Asie, l'énergie et les ressources naturelles, rendez-vous sur [elibrary.imf.org](http://elibrary.imf.org).



## Aperçu gratuit

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL



# L'AVENIR DU COMMERCE

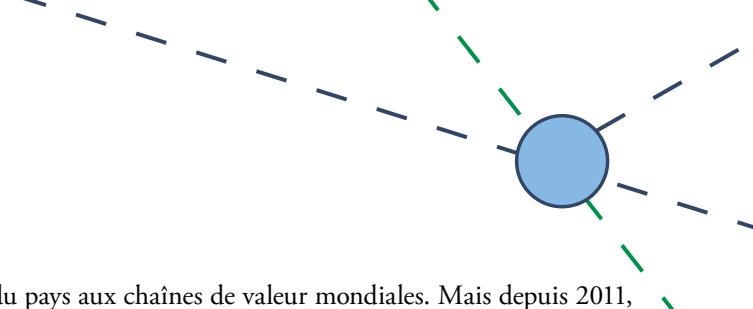
La politique économique peut influencer l'avenir d'un système multilatéral en difficulté

**Pinelopi Koujianou Goldberg**

**L**e 75<sup>e</sup> anniversaire des institutions multilatérales de Bretton Woods survient, non sans ironie, à une époque où les avantages du multilatéralisme sont remis en question. Le fonctionnement de notre système commercial actuel fait l'objet de doutes très graves. Quel est l'avenir du commerce international dans ce contexte difficile ? La montée récente du protectionnisme signale-t-elle la fin du système d'échanges ouvert et fondé sur des règles qui a favorisé la mondialisation, ou pouvons-nous sauver ce système par une réforme judicieuse ?

L'économie mondiale d'après-guerre a bénéficié d'un essor sans précédent du commerce international et des revenus. De nombreux facteurs l'expliquent : une forte baisse des coûts d'information et de communication, une évolution technologique permettant une fragmentation croissante de la production, des événements politiques tels que l'intégration de l'Europe de l'Est

et de l'Asie de l'Est aux marchés mondiaux, et la coopération internationale. Inévitablement, la quantification de la contribution relative de chacun de ces facteurs à la croissance des échanges défie toute identification définitive et toute démonstration économétrique solide. Pourtant, si l'on se fonde sur des principes de base, des données empiriques parlantes et des observations faites sur le terrain, il ne fait guère de doute qu'un système commercial prévisible et fondé sur des règles a largement contribué à l'essor du commerce international et de la croissance qui l'a accompagné dans de nombreuses régions du monde, surtout en Europe et en Asie de l'Est. Malheureusement, tout le monde n'était pas de la partie. Plusieurs pays, notamment en Afrique et en Amérique latine, ont été laissés pour compte, et il est de plus en plus évident que les gains dérivés de la mondialisation n'ont pas été partagés équitablement entre les habitants des pays qui ont tiré profit du commerce international.



Cependant, le commerce international a toujours été considéré comme un important moteur de croissance. Un système multilatéral ouvert et fondé sur des règles ne sert pas uniquement à réduire les droits de douane et les autres obstacles aux échanges. Tout pays, petit ou grand, qui répond aux critères peut en faire partie. Les règles diminuent l'incertitude et encouragent à investir dans les pays en développement, qui en ont bien besoin. Elles aident les pays à maîtriser les groupes d'intérêts protectionnistes nationaux. Elles permettent également aux pays puissants de promettre avec crédibilité de ne pas abuser de leur pouvoir de négociation sur les petits pays, ce qui incite ces derniers à participer aux négociations commerciales. Les tensions récentes sont préoccupantes dans ce contexte, en particulier pour les pays en développement qui n'ont pas encore profité de la mondialisation. Ces pays peuvent-ils encore compter sur un système commercial multilatéral performant pour aider leur intégration aux marchés mondiaux ?

## Facteurs structurels

À cette inquiétude vient s'ajouter le ralentissement de la croissance du commerce mondial, tendance évidente même avant que ne surgissent les tensions commerciales actuelles. Le commerce international s'est effondré pendant la crise financière mondiale. L'économie mondiale s'est redressée lentement après 2008, mais les échanges n'ont jamais retrouvé leur vigueur antérieure. Plusieurs explications ont été proposées, notamment des facteurs cycliques tels que la torpeur de la demande, en particulier pour les biens durables et d'équipement, qui sont plus sensibles aux évolutions des échanges, la faiblesse des investissements des entreprises et le financement réduit du commerce international au lendemain de la crise. Mais les deux principales explications sont d'ordre structurel et donc plus déconcertantes, car elles mettent en cause des obstacles à long terme peut-être plus difficiles à surmonter. Il s'agit, premièrement, du rééquilibrage de l'économie chinoise et de l'augmentation de la valeur ajoutée intérieure de la Chine qui en a résulté et, deuxièmement, de la conviction que la fragmentation de la production est arrivée à son terme, ne laissant qu'une faible marge pour l'augmentation de la spécialisation internationale (Hoekman, 2015 ; Constantinescu, Mattoo et Ruta, 2016). Par fragmentation, on entend ici la division de la production en étapes distinctes, effectuées dans différentes usines ou entreprises, elles-mêmes éventuellement situées dans divers pays.

Les données soutiennent la première hypothèse. Les variations de la valeur ajoutée intérieure des exportations sont souvent utilisées pour mesurer la fragmentation. Une fragmentation plus forte est généralement liée à une hausse des importations d'intrants intermédiaires et à une diminution de la valeur ajoutée intérieure. La Chine a connu une forte baisse de sa valeur ajoutée intérieure jusqu'en 2011 (avec une brève interruption pendant la crise financière), qui cadre avec la participation avérée

du pays aux chaînes de valeur mondiales. Mais depuis 2011, la valeur ajoutée intérieure de la Chine n'a cessé d'augmenter.

Cette tendance est un facteur important dans l'évaluation de la croissance du commerce international, et ce pour deux raisons. Premièrement, étant donné que les échanges sont mesurés en chiffres bruts et non en termes de valeur ajoutée, une fragmentation accrue et une plus grande participation aux chaînes de valeur mondiales augmentent le volume du commerce, car il y a double comptabilisation des intrants transfrontaliers. Ainsi, toute diminution de la fragmentation et des transactions des chaînes de valeur mondiales se traduira par une diminution des échanges commerciaux en chiffres bruts. Deuxièmement, la Chine détient une part importante du marché mondial des exportations (graphique 1). Seule la Corée présente la même tendance que la Chine, c'est-à-dire une augmentation de la valeur ajoutée intérieure après 2011. Dans tous les autres pays, la valeur ajoutée intérieure est restée constante ou a légèrement diminué, ce qui s'inscrit dans le cadre d'une intégration accrue dans les chaînes de valeur mondiales. Cependant, comme la Chine domine les marchés d'exportation, elle exerce une influence marquée sur la tendance globale.

Les données appuyant la deuxième hypothèse, qui soutient que la fragmentation a suivi son cours, sont plus mitigées (Gaulier, Sztulman et Ünal, 2019). Les études recourent souvent au commerce des produits intermédiaires pour mesurer la fragmentation de la production. Les biens intermédiaires sont la somme des produits semi-finis et des pièces et composants. Le graphique 2 illustre les exportations de produits intermédiaires (ligne verte) pour la période 1990–17.

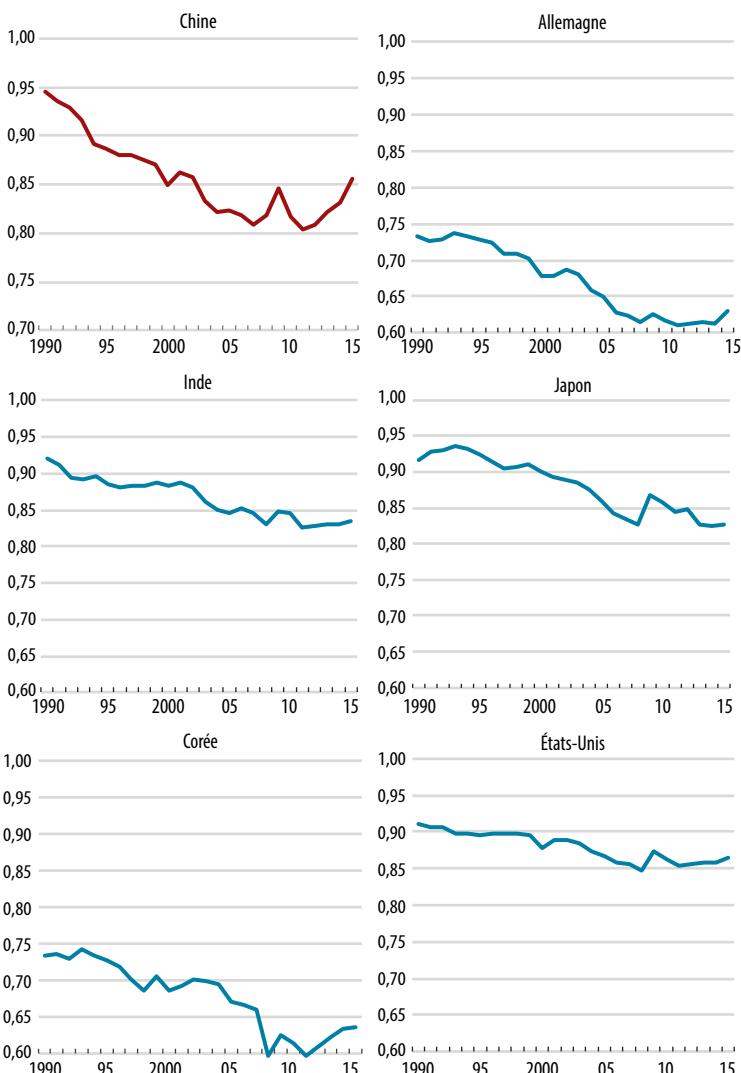
Les exportations de biens intermédiaires ont affiché une forte croissance jusqu'en 2013, avec une brève interruption pendant la crise financière mondiale, mais ont diminué régulièrement entre 2013 et 2016. Cette observation, fondée sur la valeur des exportations, est influencée par plusieurs facteurs, dont les prix des produits de base. Le graphique 2 présente également une autre mesure de la fragmentation, plus étroitement liée au commerce des biens dans les chaînes de valeur mondiales : la part des pièces et composants en termes de volume du commerce manufacturier (ligne rouge). Cette part a augmenté à un rythme modéré depuis les années 90 et ne montre aucun signe d'inversion de tendance depuis la crise mondiale. En outre, comme le montrent Gaulier, Sztulman et Ünal (2019), ces dynamiques ne résultent pas d'effets de composition sectorielle. Dans le secteur de l'électronique — l'un des plus fragmentés à l'échelle internationale, avec une part de 40 % du commerce des pièces et composants —, l'évolution présente certains contrastes. Alors que la part du commerce des pièces et composants par rapport au commerce total des machines de bureau et des ordinateurs a diminué, elle a augmenté pour le matériel de télécommunications. Enfin, les chaînes de valeur mondiales sont toujours en expansion en termes de produits et de couverture

Graphique 1

## La Chine face au monde

La Chine détient une grande part du marché mondial des exportations. Parmi les pays comparables, seule la Corée présente une tendance semblable : une forte augmentation de la valeur ajoutée intérieure depuis 2011.

(valeur ajoutée intérieure, part des exportations brutes)



**Sources :** Organisation de coopération et de développement économiques ; base de données Trade in Value Added (TiVA) ; Organisation mondiale du commerce.

**Note :** La tendance de la valeur ajoutée intérieure est un pourcentage de la valeur des exportations de certains pays.

géographique : on constate une augmentation de la diversité des échanges de pièces et composants, mesurée par le nombre de combinaisons produits-pays, net des nouveaux produits (Gaulier, Sztulman et Ünal, 2019).

En conclusion, la croissance des échanges dans les secteurs du commerce les plus sujets à la fragmentation ne montre pas de signes clairs de ralentissement. Dans le même ordre d'idées, les prévisions selon lesquelles l'automatisation et l'intelligence

artificielle conduiront à la relocalisation et à une diminution des échanges commerciaux n'ont pas de justification empirique. Au contraire, il est évident que ces progrès feront augmenter les échanges commerciaux en stimulant la productivité. Or, si un ralentissement de la croissance du commerce mondial n'est pas inévitablement dicté par la technologie, la politique économique peut jouer un grand rôle dans l'avenir du commerce. Cependant, sur fond de grande incertitude et de rejet de la mondialisation, l'attrait de la libéralisation du commerce international semble s'estomper. À titre indicatif, le nombre de nouveaux accords commerciaux régionaux en 2018 est tombé à son plus bas niveau depuis le début des années 90.

## Bonne nouvelle

Comment en sommes-nous arrivés là ? La hausse des inégalités au sein des pays avancés contribue sans aucun doute à créer un climat favorable au protectionnisme, voire même qui l'impose. En outre, la frustration de longue date que suscite le fonctionnement du système commercial multilatéral actuel a donné lieu à des demandes de réforme, voire de démantèlement. Certains se plaignent que les pays n'ont pas tous respecté les règles et que le système commercial actuel n'est pas « juste ». Les inquiétudes concernant les subventions publiques, les droits de propriété intellectuelle, le transfert forcé de technologies et la manipulation des taux de change sont nombreuses. D'un autre côté, le mécontentement pourrait céder la place à une réforme constructive et à un meilleur système commercial.

L'une des sources d'insatisfaction concerne les procédures et les interprétations des règles. Les opinions sur l'efficacité du mécanisme actuel de règlement des différends, la portée des politiques de subventions et le traitement des entreprises publiques varient. En outre, l'approche traditionnelle du tout ou rien prônée par l'Organisation mondiale du commerce (OMC), selon laquelle *tous* les membres de l'OMC doivent s'entendre sur *toutes* les questions, est devenue un carcan. Le Kennedy Round a pris quatre ans pour arriver à terme, mais le cycle de Doha, qui a débuté en 2001, est considéré comme un échec presque total. Paradoxalement, le succès même de l'OMC, qui s'est traduit par une adhésion et une envergure quasi mondiales, s'avère son plus grand obstacle, car il rend un consensus de plus en plus difficile.

Du côté positif, le constat de ce défi incite à préconiser des approches plus souples, y compris des accords plurilatéraux entre certains pays qui partagent les mêmes idées

(BM–FMI–OMC, 2018). Tous les pays membres de l'OMC doivent adhérer aux accords multilatéraux, mais les accords plurilatéraux, qui ne concernent qu'un sous-ensemble de pays, permettent aux membres d'adopter, s'ils le souhaitent, de nouvelles règles. L'OMC préfère toujours les accords multilatéraux, mais lorsque cela n'est pas possible, les accords plurilatéraux peuvent servir de solution de rechange. Par rapport aux accords bilatéraux ou régionaux, ils offrent l'avantage de rester, en principe, à la disposition des autres membres de l'OMC s'ils décident d'y adhérer ultérieurement. Ils évitent ainsi l'inertie potentielle liée à des négociations pleinement multilatérales, sans porter atteinte aux principes fondamentaux du multilatéralisme. On constate une évolution encourageante dans ce sens, notamment avec l'accord sur les technologies de l'information, signé à l'origine en 1996 et élargi en 2016, au titre duquel 53 pays membres ont accepté des réductions tarifaires qu'ils ont ensuite accordées à tous les membres de l'OMC. Par ailleurs, l'OMC a voulu adopter une politique plus souple en concluant des accords multilatéraux qui dissocient certaines questions des initiatives de plus grande envergure. L'accord de 2013 sur la facilitation des échanges, qui vise à améliorer les pratiques douanières, en est un bon exemple. L'adoption de ces deux accords témoigne de l'efficience d'une OMC plus souple.

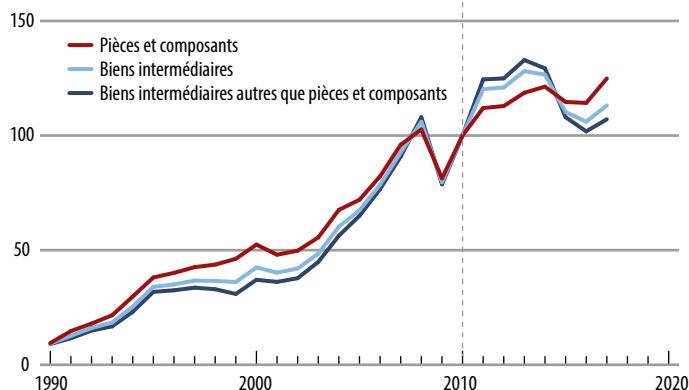
Une deuxième source d'insatisfaction concerne l'orientation à donner aux négociations internationales et aux nouveaux accords. La révolution numérique a transformé le commerce. De nombreuses entreprises opèrent aujourd'hui en tant que maillons de chaînes de valeur mondiales qui s'étendent à plusieurs pays ; plusieurs services, tels que la banque et l'assurance, peuvent désormais être achetés à des entreprises d'autres pays ; en outre, le commerce électronique joue un rôle de plus en plus important dans les transactions internationales. La croissance dans ces secteurs requiert bien plus que des réductions tarifaires. Il faut aussi s'attaquer à des mesures techniques qui font obstacle au commerce international (Mattoo, 2019), notamment l'harmonisation des réglementations nationales, une entente sur la protection des droits de propriété intellectuelle et un consensus sur la manière de traiter les questions délicates relatives aux données et à la vie privée. Jusqu'à présent, ces questions se sont révélées difficiles à résoudre, même dans les pays qui ont déjà réussi à libéraliser leurs marchés de biens. Les différences de réglementation entre les pays peuvent être le fruit de préoccupations justifiées concernant les normes de qualité, l'exploitation du pouvoir sur le marché international et la confidentialité des données. Les dirigeants doivent trouver un équilibre entre le recours légitime aux réglementations nationales afin de protéger les

Graphique 2

**Tendances indéterminées**

Les exportations mondiales de composants et d'autres biens intermédiaires ne permettent pas de déterminer avec certitude si la mondialisation du secteur manufacturier est arrivée à terme ou est encore en cours.

(indice ; 2010 = 100)

**Source :** base de données COMTRADE des Nations Unies.**Note :** Le graphique présente les variables suivantes : exportations de pièces et de composants, exportations d'autres biens intermédiaires, exportations de biens intermédiaires (pièces et composants + autres), 1990–2017.

consommateurs et l'excès de protectionnisme. La politique commerciale à elle seule ne permettra pas de progresser dans ces domaines ; la coopération et la coordination en matière de réglementation sont également nécessaires.

Dans une perspective d'avenir, le type de coopération nécessaire pour stimuler la croissance du commerce, en particulier celui des services, semble plus susceptible de se concrétiser si elle concerne des pays à des stades de développement semblables avec des objectifs similaires. Dans ce contexte, les accords commerciaux régionaux pourraient servir de point de départ et de complément utile aux plateformes multilatérales. Le commerce international n'est pas condamné à un ralentissement permanent, mais il se trouve à un moment charnière : son avenir dépendra dans une large mesure des choix des pouvoirs publics. **FD**

**PINELOPI KOUJIANOU GOLDBERG** est économiste en chef du Groupe de la Banque mondiale.

**Bibliographie :**

Constantinescu, Cristina, Aaditya Mattoo, and Michele Ruta. 2016. "Does the Global Trade Slowdown Matter?" World Bank Policy Research Working Paper 7673, Washington, DC.

Gaulier, Guillaume, Aude Sztulman, and Deniz Ünal. 2019. "Are Global Value Chains Receding? The Jury Is Still Out. Key Findings from the Analysis of Deflated World Trade in Parts and Components." CEPPI Working Paper 2019-01, Paris.

Hoekman, Bernard, ed. 2015. *The Global Trade Slowdown: A New Normal?* VoxEU.org eBook, CEPR Press.

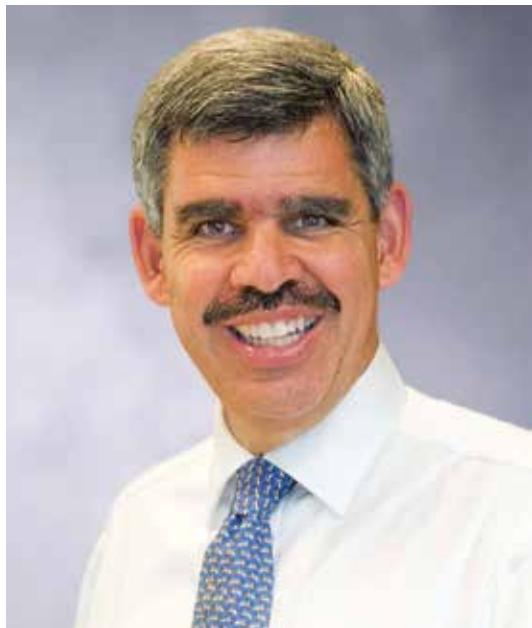
International Monetary Fund, World Bank, and World Trade Organization (IMF–WB–WTO). 2018. "Reinvigorating Trade and Inclusive Growth." Washington, DC.

Mattoo, Aaditya. 2019. "Services Globalization in an Age of Insecurity: Rethinking Trade Cooperation." World Bank Policy Research Working Paper 8579, Washington, DC.

# Le FMI peut (et doit) se réinventer

*Dans un monde en mutation rapide, le FMI a besoin du soutien de ses pays membres*

Mohamed A. El-Erian



PHOTOGRAPHIE MISE GRACIEUSEMENT À NOTRE DISPOSITION PAR ALLIANZ

**À MON AVIS,** il est à peu près sûr que si le FMI n'existe pas, de nombreuses voix s'élèveraient pour demander sa création.

Sans FMI, il n'y aurait pas de véritable prêteur en dernier ressort à l'échelle internationale, à une époque où chaque pays peut être brutalement frappé par une crise et la propager. Les pays devraient s'auto-assurer pour des montants plus élevés et sans garantie d'efficacité, y compris en détenant de très grandes quantités de réserves internationales coûteuses. Ils seraient plus tentés d'utiliser les armes économiques pour défendre leurs intérêts égoïstes. L'information serait moins partagée et il serait plus difficile de coordonner les politiques économiques pour préserver la croissance et la stabilité mondiales.

Les marchés seraient plus désordonnés et moins efficents. Leurs participants ne disposeraient pas de toutes les informations, analyses et données figurant dans les rapports nationaux et régionaux du FMI, sans parler des publications périodiques très attendues que sont les *Perspectives de l'économie mondiale*, le Moniteur des finances publiques et le Rapport sur la stabilité financière dans le monde. Il leur manquerait la validation par un tiers que le FMI assure à leurs politiques nationales, ainsi que le rôle important de catalyseur joué par ses prêts.

Tout cela augmenterait les risques de défaillance des États et des marchés et entraînerait une multiplication des erreurs de politique et des accidents de marché, diminuant ainsi la capacité de chaque pays à générer une croissance vigoureuse et inclusive et à préserver la stabilité financière. Et rappelons-nous que ces risques sont d'ores et déjà importants en raison des différents défis auxquels l'économie mondiale fait face (voir « Le FMI aujourd'hui et demain » dans ce numéro de *F&D*).

Si le FMI voyait le jour maintenant, en quoi serait-il différent de celui que nous connaissons depuis 75 ans ? Il conserverait la majorité des particularités structurelles imaginées par ses fondateurs. En tant qu'institution universelle s'appuyant sur des fonctionnaires de haut niveau, il continuerait de remplir ses fonctions essentielles : surveillance du bien-être des pays et de l'économie mondiale, prêts aux pays en difficulté, aide aux gouvernements voulant renforcer leurs capacités pour concevoir des politiques économiques et financières judicieuses et rôle de forum de discussion.

Mais le FMI devrait, peut et doit faire plus, en l'occurrence se positionner plus nettement en chef de file et faciliter une adaptation et une transformation ordonnées du système international. Il doit prêter plus attention aux aspects suivants : organisation du personnel ; prise en compte des technologies, de l'injustice sociale et de la durabilité dans le cadre de ses activités principales ; interactions entre administrateurs, directeurs et personnel. Mais pour que tout cela permette d'atteindre les objectifs, il faudrait aussi que les pays membres assument davantage leurs responsabilités individuelles et collectives.

Un FMI repensé aurait des quotes-parts plus importantes pour soutenir ses activités, ainsi qu'une nouvelle répartition entre les pays membres et un meilleur accès aux ressources empruntées. Il proposerait toujours une série de facilités répondant aux différents besoins de ses pays membres. Il se recentrerait sur ses compétences de base tout en veillant à tenir compte des effets d'autres facteurs critiques du point de vue macroéconomique, comme les changements climatiques. Il collaborerait avec d'autres organisations multilatérales et régionales. Et son statut de *primus inter pares* serait une conséquence naturelle de sa solide réputation d'organisation

internationale la plus efficiente, la plus technocratique et la plus efficace, à égalité avec la Banque des règlements internationaux.

## Rester en phase

Mais le monde devrait aussi être plus attentif à certains aspects de la structure et des activités du FMI qui limitent son efficacité, nuisent à sa crédibilité et remettent indûment en cause sa réputation. Il s'agit de domaines auxquels le FMI doit prêter attention immédiatement pour rester en phase avec les évolutions majeures de l'économie mondiale, qui apparaissent encore plus complexes du fait des avancées de l'intelligence artificielle et des mégadonnées, des nouvelles structures de pouvoir nationales, de la perte de confiance généralisée dans les institutions et les avis d'experts, de la modification des relations économiques et financières au niveau national et international et des forces favorisant la fragmentation mondiale.

Le FMI a déjà démontré qu'il savait se réinventer, dans le sillage de la crise financière mondiale qui avait mis au jour des défaillances importantes de l'institution. En matière de surveillance, il a renforcé ses systèmes d'alerte avancée et accordé un peu plus d'attention aux questions sociales et à la durabilité. En matière de prêts, il a introduit de nouveaux instruments, avec un accès plus élevé et concentré en début de période et des mécanismes permettant des décaissements plus rapides. Il a légèrement déplacé le curseur vers la conditionnalité, qui tente de tenir compte des résultats à obtenir *in fine*, et non simplement des moyens d'action.

En adaptant sa gouvernance et d'autres aspects connexes, il a permis aux pays en développement d'un peu mieux se faire entendre et être représentés, intégré la devise chinoise au panier des droits de tirage spéciaux et amélioré la gestion des risques. Il a développé ses communications internes et externes et redynamisé son organisme de surveillance interne, le bureau indépendant d'évaluation (BIE).

Malgré toutes ces avancées, le FMI est conscient de la nécessité de continuer à évoluer. La direction et le personnel ont souligné qu'il fallait encore progresser sur plusieurs fronts, y compris augmenter la capacité financière du FMI compte tenu des sollicitations dont il pourrait bien être l'objet. Un rapport du BIE sur la gouvernance du FMI indiquait d'ailleurs en 2018 que « la responsabilisation et la représentation [restaient] préoccupantes en ce sens que, faute de les prendre en considération, elles [risquaient] d'influer sur la légitimité et, en fin de compte, l'efficacité du FMI ».

Toutefois, dans un monde de plus en plus multipolaire où l'interconnectivité financière est étroite

mais changeante, il est urgent d'intensifier les efforts aux niveaux institutionnel, national et mondial.

Au niveau institutionnel, les ressources et les experts du FMI privilégient encore trop l'économie et les politiques économiques au détriment des questions sociales et de l'impact des marchés financiers. Les liens entre, d'une part, le secteur financier non bancaire et les questions sociales et, d'autre part, le progrès économique sont un domaine dans lequel le FMI a pris du retard et qui est trop souvent pris en considération après coup. Les sciences du comportement et les connaissances relatives aux processus décisionnels ne sont pas assez mises à contribution pour soutenir la transition entre ce qui est souhaitable et ce qui est réalisable et, au final, efficace. Le FMI ne progressera vraiment sur ce plan qu'en continuant à diversifier ses ressources cognitives en termes de genre, de niveaux d'études, d'expériences professionnelles, de cultures, etc.

Cette transition nécessite aussi de mieux intégrer les questions de gouvernance, d'équité sociale et de justice. Il s'agit pour le FMI de rester fidèle à l'esprit des fondateurs en faisant preuve de plus d'impartialité dans sa façon d'appréhender les pays en

## Il est urgent d'intensifier les efforts aux niveaux institutionnel, national et mondial.

déficit et les pays en excédent. Il doit aussi être plus disposé à apprendre de ses erreurs, qu'il s'agisse d'erreurs de prévision récurrentes (optimisme excessif concernant la croissance dans le sillage de la crise financière mondiale, par exemple), de programmes relativement mal conçus (ne tenant pas assez compte des coûts et des risques d'une austérité extrême), de sa captation excessive par de grands actionnaires ou de l'attention insuffisante accordée au fait qu'un surendettement persistant peut saper la dynamique de croissance d'un pays.

Les pays membres peuvent être utiles au FMI en étant plus ouverts au rôle de conseiller de confiance qu'il peut jouer. Ils devraient prendre plus au sérieux les risques de retombées et de contrecoups induits par une conception trop étroite des politiques économiques. Ceux qui ont besoin d'emprunter doivent résister à la tentation d'attendre le dernier moment pour solliciter le FMI et se montrer plus actifs et explicitement disposés à s'approprier aussi bien l'élaboration que la mise en œuvre des programmes d'ajustement et de réforme bénéficiant des ressources du FMI.

Ensemble, les pays membres du FMI devraient prendre des mesures plus audacieuses et décisives en

## L'institution doit s'adapter encore plus vite pour tenir son rôle de premier plan au sein du système international.

vue d'appliquer une méthode fondée sur le mérite (plutôt que sur la nationalité) au choix du directeur général et des directeurs généraux adjoints, en redoublant rapidement d'efforts pour accorder des droits et une représentation appropriés aux pays en développement (en particulier par rapport aux pays européens) et en prenant sans tarder des mesures pour accroître les capacités de prêt du FMI. De nouveaux retards dans ces domaines accentuent les risques de crises financières, de persistance d'une croissance atone et trop peu inclusive, de nouvelle atteinte à la crédibilité et à la réputation de l'institution et de fragmentation du système international.

La configuration et le fonctionnement de l'économie mondiale ont considérablement changé depuis la création des institutions de Bretton Woods il y a 75 ans. Même si d'aucuns estiment à juste titre que, dans certains cas, le FMI a évolué soit trop lentement soit uniquement en réaction à des crises, il est globalement l'une des institutions multilatérales montrant

le plus de souplesse quand il lui faut modifier ses pratiques opérationnelles pour s'adapter aux nouvelles réalités sur le terrain. Alors que les innovations technologiques et les différentes structures de pouvoir et de marché accélèrent le rythme du changement, l'institution doit s'adapter encore plus vite pour tenir son rôle de premier plan au sein du système international, un rôle central pour le bien-être de l'immense majorité de la population des pays membres.

### Trouver le bon équilibre

Lors de ma première semaine au FMI, durant l'été 1983 — j'étais à l'époque un jeune économiste à plein temps — j'avais été frappé par le fait que le FMI pouvait simultanément résérer le même traitement à tous ses membres et être attentif au cas de chacun. Pendant mes 15 ans de carrière dans l'institution, j'ai vu ce principe mis en pratique. Il n'était pas toujours aisé de trouver le bon équilibre, surtout quand il fallait composer avec des considérations d'ordre politique et des conceptions et des droits dépassés. Mais procéder de la sorte, en s'appuyant sur le jugement habile du personnel et de la direction, leur engagement et leurs réactions rapides, s'est révélé un ingrédient essentiel du succès.

Trouver le bon équilibre sera d'autant plus important que la transformation de l'économie mondiale s'accélère, que les innovations technologiques influent sur ce que nous faisons, mais aussi sur la façon de le faire, que la politique de la colère interfère avec la gestion des politiques économiques nationales et que les liens économiques et financiers entre les pays sont exposés à des risques accrus de fragmentation. Il faudra opérer un autobouleversement, ce qui est une gageure pour la plupart des institutions. Mais, pour le FMI, mieux vaut en passer par là que de devenir moins pertinent, moins percutant et moins respecté.

Les fonctionnaires dévoués du FMI en sont conscients peut-être plus que quiconque et sont animés d'une formidable volonté d'accélérer l'autobouleversement ordonné et bénéfique de l'institution. Sous la houlette de dirigeants visionnaires, ils sont capables de réagir, non pas en position de faiblesse mais en passant à l'offensive. Ils n'y parviendront cependant qu'en donnant aux actionnaires, les pays membres, le pouvoir d'agir. **FD**

**MOHAMED A. EL-ERIAN** est conseiller économique en chef d'Allianz et ancien directeur adjoint du FMI.

## FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL PODCASTS





Des écoliers participent à un cours d'informatique au Bénin, où le taux de pénétration d'Internet est d'un peu plus de 42 %.

# L'Afrique à l'ère du *numérique*

La technologie peut être un tremplin vers une croissance plus rapide et plus inclusive

Vera Songwe

**U**n nombre croissant de pays sont passés aux plateformes technologiques pour certains services ; les pays à faible revenu participent eux aussi au formidable essor du numérique. Ils en seront les premiers bénéficiaires, à condition de prendre les bonnes décisions.

Le passage au numérique offre la possibilité de brûler certaines étapes du développement. Les technologies numériques diminuent les coûts et améliorent l'efficience sans

compromettre l'inclusion. Dans les pays à faible revenu, elles permettent de fournir des services quand les institutions traditionnelles sont défaillantes. Mais le potentiel numérique est loin d'être complètement exploité. Il faudra d'abord investir davantage dans l'infrastructure des technologies de l'information et des communications (TIC), créer un environnement politique favorable, acquérir des compétences suffisantes et prendre des mesures pour garantir la confidentialité et la sécurité.

L'Afrique, en particulier, va au-devant de nombreux défis. Malgré la reprise, avec une croissance qui devrait atteindre 3,5 % en 2019, le continent doit multiplier le rythme par trois pour réaliser les objectifs de développement durable des Nations Unies. Sur ce continent, où environ 33 % de la population vit dans des conditions d'extrême pauvreté, une croissance de 0,6 % du PIB par habitant est d'un secours très limité. La dette des États équivaut en moyenne à 50 % de leur PIB, leur laissant peu de marge pour investir dans l'infrastructure économique et sociale. Plus de 60 % de la population n'a pas accès aux services financiers. Il faut faire plus et la numérisation peut jouer un rôle crucial à cet égard.

Partout dans le monde, les pays à faible revenu luttent pour maintenir leur rythme de croissance alors que la demande mondiale s'essouffle et que les cours des produits de base diminuent. Les exportateurs diversifiés semblent mieux tirer leur épingle du jeu, mais leurs investissements rapides dans l'infrastructure grèvent les budgets. Les pays à faible revenu doivent épargner plus, améliorer la qualité de leurs investissements et, surtout, augmenter la rentabilité de leurs nouveaux investissements afin de pouvoir gérer leur dette et se ménager une plus grande marge de manœuvre budgétaire pour financer les dépenses sociales.

L'économie numérique peut leur venir en aide de trois manières :

*Premièrement, l'efficience et la transparence accrues des services publics peuvent générer des économies impressionnantes.* Grâce au numérique, le Rwanda a pu augmenter ses recettes annuelles de plus de 6 %. L'Afrique du Sud a réduit de 22 % les coûts de recouvrement de l'impôt. En raccourcissant les délais de création d'entreprise et en utilisant les plateformes de commerce en ligne, des pays comme la Mauritanie, le Rwanda et le Sénégal ont favorisé la croissance dans les petites et moyennes entreprises. L'Inde a réalisé une économie vertigineuse de 99 milliards de dollars grâce au système d'identité numérique Aadhaar, qui diminue le coût de fourniture des services tout en les rendant accessibles à une plus large part de la population vulnérable.

Les applications logicielles innovantes sont utiles également. Au Malawi, la méthode onecourse mise au point par onebilllion est un logiciel d'apprentissage de la lecture, de l'écriture et des mathématiques qui permet d'améliorer le niveau de calcul de la première à la troisième année de l'école primaire et à réduire le fossé entre filles et garçons pour la lecture et les mathématiques, selon une étude de *Frontiers in Psychology*. Babyl, une application mobile lancée au Rwanda interroge les patients sur leurs symptômes, leur fournit des informations et les oriente au besoin vers un médecin. Babyl couvre 30 % de la population adulte, avec en moyenne 2.000 consultations par jour d'après *Mobile Health News*.

*Deuxièmement, la technologie peut aider les pays à faible revenu à créer un environnement plus propice aux petites et moyennes entreprises, y compris en améliorant leur accès aux financements.* Le commerce électronique fait partie des

nouvelles possibilités qui s'offrent et il est particulièrement adapté au cas des micro, petites et moyennes entreprises, qui constituent 80 % du tissu entrepreneurial en Afrique. Les plateformes de commerce en ligne donnent à accès à un plus large éventail d'acheteurs. Certaines proposent des services (traitement des paiements, service client, expédition, gestion des retours et livraisons) qui réduisent notablement les coûts.

Les technologies numériques sont un levier d'inclusion financière. Le réseau de virement de fonds nigérian Stellar permet de proposer divers services de banque, de micro-paiement ou d'envois d'argent à un coût abordable aux populations sans accès aux services financiers. L'argent mobile permet aussi d'accéder à des produits financiers plus complexes. En 2017, le Kenya a lancé M-Akiba, une obligation d'État vendue exclusivement via le réseau de téléphonie mobile pour la modique somme de 3.000 shillings (30 dollars).

*Troisièmement, l'économie numérique élargit le secteur des services, qui représente un pan croissant de l'économie dans la plupart des pays à faible revenu.* Du transport à la comptabilité, en passant par la livraison et le diagnostic médical, les pays à faible revenu peuvent trouver un domaine où ils détiennent un avantage comparatif s'ils se dotent d'un cadre de politiques approprié. Par exemple, iSON BPO emploie plus de 10.000 collaborateurs dans des centres d'appels au Nigeria, au Ghana, au Libéria, en Sierra Leone, au Burkina Faso, au Tchad et au Niger. À Maurice, plus de 12.000 personnes travaillent dans le secteur de l'externalisation des processus d'entreprise. En Égypte, le cabinet de conseil Frost & Sullivan valorise le marché de l'externalisation à plus de 1,2 milliard de dollars. Aux Philippines, ce secteur génère un tiers des recettes d'exportation et emploie 1,3 million de personnes.

## Potentiel des technologies mobiles

D'après les estimations de la Brookings Institution, la valeur économique des services et technologies mobiles en Afrique s'élevait à plus de 150 milliards de dollars en 2015. Trois millions d'emplois dépendent de l'écosystème mobile, qui a généré près de 14 milliards de recettes fiscales en 2017. La société d'investissement Partech Partners estime qu'en 2018, les jeunes pousses africaines, majoritairement du secteur des technologies de l'information, ont levé plus de 1,1 milliard de dollars, ce qui prouve le dynamisme de l'économie numérique en Afrique.

Mais ces gains ne représentent qu'une petite partie des retombées positives que l'économie numérique peut avoir pour le développement africain. Même si le déploiement des TIC a commencé il y a plus de 30 ans, l'Afrique est en retard en termes d'infrastructures, d'accès et de compétences. Si la pénétration du téléphone mobile était estimée à 44 % en 2017, celle d'Internet atteignait à peine 20 % en moyenne, avec de fortes disparités (de 90 % au Kenya à 3 % au Niger). En 2017, seulement 7 % des ménages africains étaient abonnés aux services Internet à haut débit.

## Il est impératif que les avantages du passage au numérique bénéficient à l'ensemble de la population.

Heureusement, de nombreux pays et organisations régionales d'Afrique mettent en place des politiques, des stratégies et des réglementations pour exploiter les possibilités offertes par le passage au numérique. Une politique résolue d'investissement dans l'infrastructure technologique et la création d'un environnement favorable récompensant l'innovation pourraient produire des résultats significatifs.

Pourquoi les technologies peuvent-elles être considérées comme le facteur le plus susceptible de catalyser l'inclusion ? En raison de la baisse constante des coûts de calcul, de stockage, de mise en réseau, d'affichage, d'accès à Internet et autres éléments connexes. Le coût moyen d'un téléphone portable possédant quelques fonctions intelligentes était de 200 dollars en 2008. En 2018, il avait chuté à 20 dollars. Entre 2012 et 2017, le coût de 500 mégaoctets de données en ligne a dégringolé, passant de presque 30 dollars à 5 dollars. Ces baisses sont de puissants leviers économiques pouvant favoriser l'inclusion et doper les taux d'activité chez les femmes. La croissance inclusive dans le secteur de l'externalisation des processus d'entreprise peut être attribuée au moins en partie à cette évolution.

Certes, il est important que chaque pays se dote d'un environnement propice aux technologies, mais les gains réels à en attendre dépendent de l'interopérabilité entre les pays. La réglementation et l'harmonisation sont indispensables. Imaginez à quel point leur intérêt serait limité, si le téléphone, le courrier électronique et Internet ne fonctionnaient qu'au niveau national et non à l'échelle mondiale. L'avènement de la Zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAF) offrira un cadre pour l'élaboration de normes techniques, l'harmonisation et l'interopérabilité dont le commerce transfrontalier a besoin.

Les technologies numériques renforceront la zone de libre-échange de deux manières. Elles stimuleront le commerce transfrontalier en accélérant la mise en œuvre de la zone, en automatisant les processus et en réduisant les coûts. L'éventail des transactions commerciales et des services en ligne s'élargira, notamment avec le déblocage des verrous logistiques qui posent problème dans de nombreuses régions d'Afrique. Les terminaux mobiles, les réseaux à haut débit, les services infonuagiques, l'Internet des objets et l'analyse des mégadonnées pourraient fortement réduire le coût de la planification, de la programmation, de la localisation, de la livraison et de la gestion des produits et créer un nombre incalculable de nouvelles possibilités d'emploi.

### Étendre les avantages à un plus grand nombre

Il est impératif que les avantages du passage au numérique bénéficient à l'ensemble de la population. Les Africains qui

n'ont pas d'identité juridique sont peut-être 500 millions, ce qui signifie qu'environ la moitié du continent n'est pas en mesure de contribuer de façon notable à la croissance économique ni d'accéder aux services qui amélioreraient son bien-être. L'identification numérique, c'est-à-dire la capacité à vérifier électroniquement l'identité d'une personne physique ou morale, est essentielle pour l'activité des plateformes de l'économie numérique et apporte une solution efficace au problème critique de l'identité.

Lors de la conférence des chefs d'État et de gouvernement de l'Union africaine tenue en février 2019, la commission économique des Nations Unies pour l'Afrique a été invitée à collaborer avec la commission de l'Union africaine, Smart Africa et d'autres partenaires afin d'élaborer une stratégie axée sur l'identité et le commerce numériques, témoignant clairement de la sensibilisation des dirigeants africains à l'urgence du problème. L'économie numérique repose sur la confiance. Par conséquent, il est crucial que les pays africains disposent d'une réglementation adaptée, en particulier sur le plan de la confidentialité des données, de la gouvernance des données et de la sécurité numérique.

Il faut investir, entre autres, dans l'infrastructure et les compétences numériques pour exploiter au mieux tous les avantages liés à l'économie numérique sur le continent africain. D'après la Banque africaine de développement, à peine 2,6 % des dépenses d'infrastructure en Afrique ont bénéficié au secteur des technologies de l'information et des communications en 2016. La ZLECAF représente un instrument efficace pour attirer de nouveaux investissements dans les TIC.

La stabilité macroéconomique facilite l'investissement public et privé dans les infrastructures et le perfectionnement des compétences numériques. Dans le même temps, le passage au numérique offre des possibilités de s'attaquer aux problèmes structurels qui menacent la stabilité macroéconomique (mobilisation des recettes, gestion de la dette et des dépenses publiques, etc.). Le FMI, par son travail d'analyse et son dialogue avec les pays à faible revenu sur les politiques à suivre, peut aider à promouvoir la sensibilisation et les politiques permettant d'exploiter les liens entre mesures macroéconomiques et numérisation. De leur côté, les institutions de l'État doivent être capables de concevoir des normes et un cadre réglementaire pour tirer le meilleur parti de l'écosystème numérique tout en réduisant au maximum les risques connexes. **FD**

**VERA SONGWE** est secrétaire exécutive de la Commission économique des Nations Unies pour l'Afrique.

# Réinventer le FMI

*Dans le monde de l'après-crise, le FMI ne doit plus se contenter du rôle de prêteur en dernier ressort*

**Adam Tooze**



PHOTOGRAPHIE MISE GRACIEUSEMENT À NOTRE DISPOSITION PAR ADAM TOOZE

**EN 2007**, à la veille de la crise financière mondiale, le FMI était en état de siège. L'économiste Eichengreen le comparait à un « navire sans gouvernail dérivant sur un océan de liquidité ». Et Mervyn King, alors gouverneur de la Banque d'Angleterre, nous avertissait qu'il risquait de « tomber dans l'oubli ».

L'encours de ses prêts s'était contracté, avoisinant 11,1 milliards de dollars. Le seul nouvel emprunteur important était la Turquie. Le déclin de l'activité s'était accompagné d'un tarissement des sources de revenus. Si la période faste du crédit s'était prolongée, les institutions de Bretton Woods auraient bien pu être réformées au point d'en devenir méconnaissables. Mais la crise de 2008 a mis fin aux débats. En l'absence de toute autre solution évidente, le FMI est devenu une composante essentielle de l'offensive anticrise.

La dernière décennie, qui a été marquée par des turbulences financières, économiques et politiques exceptionnelles, a été positive pour le FMI, aujourd'hui l'unique institution engagée dans la lutte contre les crises financières à l'échelle mondiale. L'institution dispose de ressources abondantes. Ses experts ne sont pas de simples outils aux mains des créanciers. Pendant la crise de la zone euro, en particulier, le FMI a fait preuve d'une indépendance remarquable sur le plan des programmes.

Mais toutes les crises ne sont pas bénéfiques au FMI. La réticence des pays à contracter des emprunts auprès du FMI avant 2008 ne s'expliquait pas uniquement par l'embellie économique et la facilité à lever des financements

privés, mais elle était aussi puissamment motivée par le discrédit jeté sur le FMI pendant la crise financière asiatique de 1997–98, quand il avait été accusé d'imposer à ses emprunteurs des conditions inutilement douloureuses.

Tentant de répondre aux critiques, le FMI avait créé son propre « chien de garde », le Bureau indépendant d'évaluation, qui préconisait une réforme radicale de la restructuration des dettes souveraines. La proposition avait été abandonnée face aux objections véhémentes du secteur financier. L'administration Bush avait appelé le FMI à prendre davantage de mesures pour corriger les déséquilibres des paiements courants, espérant ainsi faire pression sur la Chine. Mais il a vite été clair que les États-Unis n'avaient aucune intention d'accepter que les déséquilibres américains puissent être surveillés et critiqués.

En 2008, quand la crise a éclaté, le FMI s'est d'abord mis en retrait. En surface du moins, le phénomène n'était ni de nature monétaire, ni lié à un déséquilibre des paiements ; autrement dit, la crise ne relevait pas du FMI. S'agissant de la Corée du Sud, victime d'une dévaluation déstabilisante de sa monnaie à l'automne 2008, le gouvernement Bush a exclu toute intervention du FMI. Le souvenir des années 90 était encore trop frais. Ce n'est que lorsque la fermeture des marchés du crédit s'est transformée en tarissement soudain des financements aux pays émergents que le FMI a été sollicité.

## Division du travail

Une division fonctionnelle et politique du travail a pris forme tacitement : renflouement des banques par les autorités nationales, autoassurance des pays dotés de réserves confortables comme la Russie et la Chine, apport direct de liquidités en dollars par la Réserve fédérale à un noyau de 14 banques centrales, le FMI se chargeant de proposer des mécanismes de crédit à d'autres pays, et veillant à structurer son aide pour la rendre la moins intrusive possible et offrant au Mexique et à la Pologne l'une de ses nouvelles lignes de crédit modulables.

L'ampleur du volume de prêt lié à la crise et la nécessité de développer les financements par le FMI ont eu pour effet salutaire d'obliger les membres historiques occidentaux et les pays asiatiques émergents à s'accorder sur un rééquilibrage des quotes-parts et des droits de vote. Lors de la réunion à Londres du G-20 en avril 2009, la capacité de prêt du FMI a été portée à 750 milliards de dollars, c'est-à-dire triplée.

Il n'est pas anodin que le FMI ait été à la fois l'instrument choisi par l'administration Obama pour intervenir à l'échelle mondiale et le centre de l'attention de la Chine. En mars 2009, le gouverneur de la Banque populaire de Chine, Zhou Xiaochuan, a plaidé en faveur d'un autre système monétaire que celui fondé sur le dollar ; sa proposition privilégiait les droits de tirage spéciaux, la monnaie de réserve du FMI, et s'inspirait de Bretton Woods. L'Allemagne aussi préférait le FMI à d'autres institutions européennes comme instrument de lutte contre les crises.

### Terrain dangereux

Le FMI s'est aventuré dans une zone beaucoup plus dangereuse en 2010 en participant aux efforts de stabilisation de la zone euro. L'incursion se justifiait par l'ampleur de la crise, qui était largement liée à l'insuffisance des efforts européens pour la contrer et menaçait de déstabiliser le système. Au printemps 2010, les gouvernements Merkel et Obama se sont entendus pour placer le FMI au centre du premier dispositif de stabilisation de la Grèce. Le FMI est ainsi devenu partie prenante de la troïka qui gérait les programmes d'urgence en faveur de la zone euro. Et il s'est engagé à contribuer à hauteur de 250 milliards d'euros au filet de sécurité financier improvisé pour cette zone.

Au total, le volume d'activité du FMI a augmenté de façon spectaculaire par rapport au creux de 2007, signifiant haut et fort que l'institution ne se contenterait pas de reprendre ses anciennes habitudes. La conditionnalité est devenue moins chère et plus adaptée à chaque contexte national. En 2010, le FMI a critiqué l'austérité budgétaire, ce qui n'est pas passé tout à fait inaperçu au plan politique. Face au gigantisme des flux de capitaux consécutifs à l'assouplissement quantitatif décidé par la Réserve fédérale et au concert de critiques provenant des pays émergents, le FMI a renoncé à son absolue rigidité concernant les contrôles des mouvements de capitaux.

Les crises postérieures à 2008 ont effectivement profité au FMI. Mais il reste à savoir si l'un quelconque des problèmes de fond à l'origine de la grave crise institutionnelle du début de la première décennie 2000 ont été réglés. À cet égard, la réponse est bien moins évidente.

Au plus fort de la crise mondiale de 2008–09, le FMI était en réalité un simple spectateur. Contrairement à ce que beaucoup avaient anticipé, la crise n'était pas liée au marché des titres de dette du Trésor américain, mais au système bancaire et aux marchés monétaires. La résolution d'une telle crise était largement au-dessus des moyens du FMI. Elle impliquait des changements au niveau des politiques budgétaires et monétaires, de l'administration du secteur public et des marchés du travail — autant de domaines familiers des programmes du FMI —, mais aussi des changements dans le fonctionnement du capitalisme financier lui-même. Un terrain inconnu. Désormais, le

FMI assure un suivi systémique des flux financiers et des bilans, mais il est difficile de savoir jusqu'où va cet engagement. Le bilan est mitigé concernant les mesures qu'il prend quand les choses se gâtent.

L'Europe en fournit l'illustration la plus évidente. Les économistes du FMI ont vu très rapidement le cercle vicieux formé par les banques de la zone euro et leurs emprunteurs souverains. Tout en évoquant la nécessité d'une recapitalisation des banques européennes, le FMI n'a pas imposé ses vues à ses partenaires européens, ni pris résolument ses distances, et ce jusqu'aux tout derniers stades de la crise grecque en 2015. Il s'est ainsi laissé entraîner dans un jeu de dupes, une politique de prêt ruineuse.

Les dettes de la Grèce ont fini par être réduites en 2012, mais uniquement en dernier ressort et de manière insuffisante, ce qui a eu pour principal effet de substituer des emprunts publics aux emprunts privés, rendant la restructuration ultérieure encore plus difficile. La seule façon de sortir de cette impasse consiste à relancer la campagne du FMI en faveur de restructurations ordonnées et routinières. Faute de quoi, il est condamné à reconduire sans fin des programmes de sauvetage punitifs, assortis de très nombreuses conditions.

### Questions essentielles

Aujourd'hui, le FMI fait face à un nouveau type de politisation entraînant une surenchère spectaculaire, où se mêlent concurrence entre grandes puissances et prêts intergouvernementaux à grande échelle.

Ce défi soulève un certain nombre de questions essentielles. Alors que les États-Unis et l'Europe envisagent de plus en plus leur relation avec la Chine comme une course entre grandes puissances, comment le FMI arbitrera-t-il entre des créances concurrentes liées à la Nouvelle Route de la soie dans des poudrières comme le Pakistan ? De quelle manière cela pourrait-il influer sur la question du réajustement des droits de vote, le renouvellement des flux financiers instaurés en 2009 et le choix du prochain directeur général ?

Dans un monde où les flux financiers privés sont massifs, et où l'approche de la dette publique est profondément bancale et incohérente et les rivalités géo-économiques sont grandissantes, il paraît optimiste de supposer que chaque crise sera bonne pour le FMI. Ce dernier devrait plutôt tirer les leçons des dernières décennies, plaider activement pour une réglementation macroprudentielle rigoureuse et un nouveau régime de restructuration des dettes souveraines, et souligner l'urgence d'un rééquilibrage des quotes-parts et des droits de vote reflétant les nouvelles réalités mondiales. **FD**

---

**ADAM TOOZE** est professeur d'histoire à l'université Columbia. Son ouvrage le plus récent est intitulé *Crashed : How a Decade of Financial Crises Changed the World*.



# Le spectre de Versailles

---

La conférence qui a mis fin à la Première Guerre mondiale a été suivie d'une phase de repli sur soi, un peu comme aujourd'hui

Barry Eichengreen



*Le Premier ministre français, Georges Clemenceau, le président américain Woodrow Wilson et le Premier ministre anglais, David Lloyd George, après avoir signé le traité de Versailles, à l'issue de la Première Guerre mondiale.*

**L**e 29 juin 1919 était signé le traité de Versailles, qui mettait officiellement fin au premier conflit mondial. Il n'y a pas lieu de célébrer le centième anniversaire d'un traité qui a échoué à ce point à atteindre ses objectifs : il n'a pas scellé de paix durable, ni ouvert une ère de prospérité en Europe ou dans le monde, ni créé de cadre institutionnel permettant de régir efficacement les relations économiques et politiques internationales.

Son échec a été si complet qu'une approche radicalement différente a été adoptée après la Seconde Guerre mondiale, fondée sur un leadership américain plus énergique et la construction d'institutions globales en Europe et dans le monde. Pendant le troisième quart du XX<sup>e</sup> siècle, cette réorientation a débouché sur la croissance économique la plus rapide jamais enregistrée dans les pays industrialisés.

Mais les souvenirs s'effacent, et il n'est pas exagéré d'affirmer que nous répétons les erreurs de Versailles. À l'époque, les États-Unis avaient participé aux négociations, puis s'étaient largement désintéressés des résultats. Ils avaient refusé d'adhérer à la Ligue des Nations, étaient restés plutôt en retrait lors de la conférence organisée à Gênes en 1922 pour renforcer le système monétaire et financier international, n'avaient pas soutenu les efforts de la Ligue pour négocier une trêve tarifaire et choisi la provocation en relevant leurs droits de douane en 1923 et 1930. Ils n'avaient pas annulé les dettes de guerre de leurs alliés européens, compliquant ainsi le casse-tête des réparations allemandes.

### Éviter les complications

Cette période de repli était une réaffirmation du vieux courant isolationniste caractérisant la pensée politique américaine et remontant au célèbre pamphlet de 1776, *Le Sens commun*, où Thomas Paine critiquait les alliances « empêtrantes ». Comme l'Europe était à près de 4.000 kilomètres de distance, les dirigeants américains croyaient pouvoir éviter de se mêler des affaires du continent. Les États-Unis n'ont participé à la Première Guerre mondiale qu'après l'attaque de certains de leurs bateaux par des sous-marins allemands, attaque qui rendait intenable leur longue politique de neutralité. Après la guerre, le pays a fui tout rapprochement en levant de nouveaux droits de douane et en adoptant une législation restrictive dans le domaine de l'immigration.

Les similitudes avec les politiques actuelles des États-Unis en matière de douanes et d'immigration sont évidentes.

Ce sont aussi les mêmes facteurs qui nourrissent aujourd'hui les tendances isolationnistes du pays. Les

années 20, tout comme le début du XXI<sup>e</sup> siècle, étaient une période de changements économiques rapides, et il était tentant pour ceux qui se sentaient laissés pour compte d'accuser les étrangers et de réclamer l'instauration de droits de douane. Il y a un siècle, il s'agissait des paysans, en particulier des céréaliers, qui subissaient les effets de l'expansion des superficies cultivées en Argentine, au Canada et ailleurs. La loi Smoot-Hawley de 1930 avait initialement été conçue pour protéger les agriculteurs américains des importations bon marché. En réalité, le bas niveau des prix agricoles aux États-Unis s'expliquait plus par la mécanisation que par la concurrence des importations. Mais il était plus facile d'accuser les étrangers que de tourner le dos au progrès technique.

De nos jours, l'inquiétude est liée au recul de l'emploi manufacturier plutôt qu'agricole, et le coupable n'est plus le tracteur mais le robot. Mais la réaction politique est identique.

### Quotas d'immigration

Comme aujourd'hui, la tournure isolationniste prise par la politique de l'époque était traversée par un courant identitaire. Majoritairement protestants, les premiers immigrés, originaires des îles britanniques et de Scandinavie, avaient peur de l'immigration en provenance d'Europe du Sud et de l'Est, dont les populations étaient essentiellement catholiques. En 1921, le procès retentissant et la condamnation pour meurtre de Nicola Sacco et Bartolomeo Vanzetti, deux anarchistes d'origine italienne, avaient été le symbole de la suspicion dont les nouveaux immigrés faisaient l'objet. D'ailleurs, les quotas de la loi sur l'immigration de 1924 n'étaient pas des pourcentages des populations de l'époque, mais de divers groupes présents en 1890, avant l'arrivée d'une grande partie des nouveaux immigrés. Les difficultés économiques ont renforcé l'hostilité vis-à-vis des immigrés à la peau plus foncée parlant une autre langue et pratiquant une autre religion, notamment durant le Rapatriement mexicain, entre 1929 et 1936, quand pas moins de 2 millions de Mexicains et d'Américains d'origine mexicaine ont été déportés.

Par conséquent, les tendances isolationnistes habitent en permanence le corps politique américain, mais elles sont particulièrement puissantes lorsque les bouleversements économiques et les questions d'identité se télescopent, comme dans les années 20 et comme à l'heure actuelle.

L'autre erreur fondamentale commise à Versailles avait été d'empêcher les puissances montantes de s'asseoir autour de la table. L'Allemagne avait été exclue de la Ligue des Nations jusqu'en 1926, et son armée soumise



*Les délégués prennent place à la séance d'ouverture de la conférence de paix de Paris, en 1919.*

## Il n'est pas exagéré d'affirmer que nous répétons les erreurs de Versailles.

à des restrictions indéfinies. Son autonomie économique était limitée, en particulier par l'interdiction de former une union douanière avec l'Autriche. Ces sanctions ont alimenté un nationalisme destructeur qui a entraîné l'effondrement de la République de Weimar.

### Paix séparée

La Russie affaiblie avait négocié une paix séparée avec l'Allemagne en 1918. Bien que les représentants du Conseil provisoire de Russie, antibolchévique, aient assisté aux négociations de Versailles, les bolcheviks en avaient été exclus. À sa création, en 1922, l'Union soviétique n'était donc pas en position de participer à la reconstruction du système international. Le nouvel État soviétique avait fini par rejoindre (temporairement) la Ligue des Nations en 1934. Entre-temps, l'URSS avait été de fait tenue à l'écart des accords économiques et financiers occidentaux, ce qui avait créé les conditions d'une partition de l'économie mondiale — et du monde — entre bloc soviétique et bloc de l'Ouest.

Aujourd'hui, la Chine cherche activement à se faire une place sur la scène mondiale. Va-t-elle exercer son influence à travers les institutions multilatérales existantes, comme le Fonds monétaire international et la Banque mondiale, ou se servir de ses propres instruments, comme la Banque asiatique d'investissement dans les infrastructures ou la Nouvelle Route de la soie, pour étendre son influence économique et politique dans le monde entier ? Si elle investit et fournit son assistance par le biais du FMI et de la Banque mondiale, elle sera soumise aux contraintes institutionnelles existantes, et d'autres membres pourront contrebalancer son influence. Dans le cas contraire, elle sera plus libre d'agir comme bon lui semble. La réticence des États-Unis et d'autres pays à lui donner plus de pouvoir au sein des institutions de Bretton Woods accroît ce risque.

L'échec du traité de Versailles nous rappelle que la puissance dominante doit impérativement être à la manœuvre pour créer les conditions de la stabilité au moyen de diverses alliances et institutions, mais qu'il faut aussi veiller à ce que les puissances émergentes y participent de manière constructive. Pour l'heure, les États-Unis semblent avoir oublié ces leçons du passé. La politique américaine a connu d'autres accès d'isolationnisme par le passé. Il reste à savoir si l'amnésie sera temporaire ou durable. **FD**

---

**BARRY EICHENGREEN** est professeur d'économie et de sciences politiques à l'université de Californie, à Berkeley. Il a publié tout dernièrement *The Populist Temptation: Economic Grievance and Political Reaction in the Modern Era*.



# • L'essor de la Chine

La montée en force de la Chine pendant les prochaines décennies aura des conséquences de grande envergure, auxquelles le reste du monde devrait se préparer

Keyu Jin



**JADIS UN DÉSERT ÉCONOMIQUE**, la Chine est en passe de devenir la plaque tournante la plus interconnectée du marché mondial. Cette transition est à l'origine de bouleversements tant à l'intérieur du pays qu'au-delà. C'est la deuxième fois dans l'histoire récente qu'un pays en développement est sur le point de devenir la plus grande économie du monde, la première dans un monde aussi interconnecté.

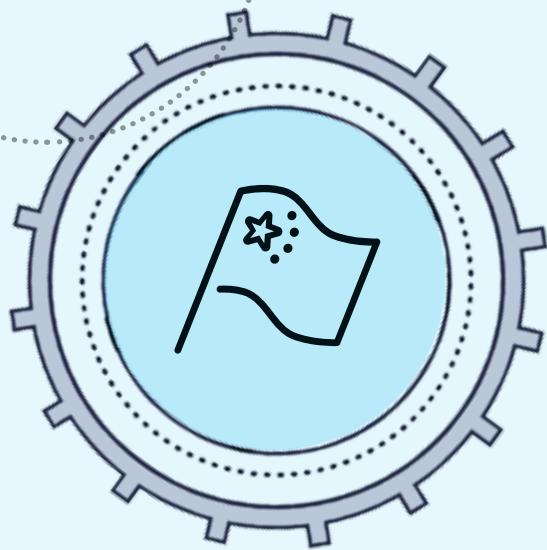
La façon dont la Chine, pays en transition comparable à aucun autre, conçoit ses politiques de libéralisation financière et d'ouverture revêtira une importance capitale pour tous, comme d'ailleurs le rôle que le pays assumera nécessairement dans le domaine de la coopération économique mondiale. La perspective contemporaine sur

l'avenir de l'ordre financier international ne tient pas encore compte du nouveau paradigme créé par la Chine — mais elle devrait le faire.

En 2040, la Chine s'apparentera à une grande puissance économique. Selon des prévisions plausibles, elle se sera imposée en tant que plus grande économie du monde, avec 60 % à 70 % du niveau de revenu des États-Unis. Cependant, dans 20 ans, la Chine demeurera encore un pays en développement à bien des égards — son développement financier sera en retard sur son développement économique, et de nombreuses distorsions économiques et politiques pourraient persister.

Dans ce contexte, le monde doit se préparer à ce que la Chine devienne le premier pays émergent à occuper une place d'importance *systémique*. Il faut donc se parer contre une volatilité et une incertitude accrues résultant de l'entrecroisement grandissant de la Chine et des marchés financiers mondiaux. Le monde devrait s'attendre à voir une Chine émettrice de chocs propres aux pays en développement, mais à une échelle beaucoup plus grande et avec plus de force et d'élan.

Tout changement de politique significatif, toute panique boursière et tout mouvement cyclique à la hausse ou à la baisse en Chine se propageront sans doute dans l'ensemble des réseaux financiers qui relient les pays. Aujourd'hui en Chine, 70 % des investisseurs sur les marchés des capitaux sont des particuliers, qui réagissent rapidement aux rumeurs et aux changements d'opinion.



L'instabilité des marchés boursiers et la volatilité des taux de change pourraient devenir la règle, et non l'exception.

Actuellement, la Chine transmet déjà des chocs au reste du monde par inadvertance, malgré sa faible empreinte financière internationale. Mes propres recherches avec Yi Huang montrent que ces chocs qui se répercutent sur le reste du monde n'émanent pas seulement des politiques (monétaires et budgétaires) elles-mêmes, mais aussi de l'*incertitude* entourant ces politiques.

Dans un pays où les réformes, quelle que soit leur envergure, sont monnaie courante, où les changements de cap provoquent souvent des fluctuations cycliques au lieu de les atténuer, où l'orientation et la stratégie en matière de politiques sont fondées sur l'expérimentation plutôt que sur l'expérience, l'*incertitude* peut devenir une menace inquiétante pour des marchés financiers à fleur de peau.

Nos recherches montrent qu'au cours de la période allant de 2000 à 2018, les chocs issus de l'*incertitude* entourant les politiques chinoises ont eu des répercussions importantes non seulement sur les variables économiques, comme la production industrielle mondiale et les cours des produits de base, mais aussi sur les principales variables financières, notamment les cours boursiers et les rendements obligataires mondiaux, l'indice MSCI et la volatilité financière.

Imaginez maintenant la Chine en 2040, plus influente et avec un plus grand nombre de canaux de transmission la reliant au reste du monde — qu'il s'agisse de prêts bancaires transfrontaliers, de participations de portefeuille, de flux de capitaux ou un renminbi plus fort. Dans ce contexte, les chocs émanant de la Chine non seulement se propageraient plus rapidement et avec plus de force, mais ils seraient également amplifiés et étendus par ses canaux financiers de plus en plus nombreux et diversifiés.

L'essor de la Chine moderne ressemble beaucoup à celui des États-Unis à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle. Malgré la convergence vers les pays européens attribuable à une croissance rapide, les États-Unis souffraient d'un malaise économique, typique des pays en développement, provenant d'un manque de sophistication des marchés de capitaux. La gouvernance d'entreprise était criblée de problèmes et des crises bancaires se produisaient régulièrement. La faiblesse des intermédiaires financiers et la pénurie d'actifs financiers, ainsi que l'absence d'un prêteur de dernier recours, empêchaient la mobilisation efficiente des capitaux. Les sautes d'humeur de l'économie américaine et la panique financière de 1873 se sont pleinement répercutées sur l'Europe et la Grande-Bretagne, qui étaient très exposées à l'économie des États-Unis.

Trois questions se posent ainsi pour l'avenir de la Chine et de la coopération internationale mondiale.

*La première concerne l'attrait d'une libéralisation et d'une ouverture financières rapides de la Chine.* Du point de vue chinois, la libéralisation et l'intégration financières peuvent

conduire à une meilleure répartition du capital financier. Mais elles peuvent aussi limiter la politique économique. Lorsqu'un pays est soumis à l'examen rigoureux des investisseurs mondiaux, il y a moins de place pour des politiques opaques, erratiques ou irresponsables, toutes plus acceptables derrière des portes closes.

*La deuxième question concerne ce que le monde attend et dans quelle mesure il devrait dire ce qu'il veut.* Le monde est toujours aux prises avec la tension entre les politiques nationales et les impératifs internationaux, parfois source de deux poids, deux mesures. La Réserve fédérale des États-Unis déclare fonder ses politiques sur les intérêts américains et non pas sur les intérêts mondiaux, alors que la politique monétaire américaine exerce une influence considérable sur le reste du monde. Est-il réaliste de demander à la Chine de fonder sa politique financière sur les intérêts du monde plutôt que sur les siens ?

*La troisième question concerne la coopération internationale, qui sera déterminante à l'avenir si la Réserve fédérale américaine et la Banque populaire de Chine, chacune avec son propre mandat et objectif, adoptent deux visions du monde différentes et potentiellement contradictoires.* La coopération était l'intention même des accords de Bretton Woods, des premières étapes du régime de changes flottants, du groupe des Sept et de l'accord du Plaza de 1985. Elle a largement disparu des débats, mais il est essentiel qu'elle réapparaisse.

Du côté positif, la Chine soutiendra la demande mondiale, d'autant que les déficits de la demande globale des pays avancés pourraient s'avérer permanents. Elle peut également servir de véhicule supplémentaire de diversification pour les portefeuilles et les devises mondiales — et le renminbi pourrait même devenir une autre monnaie de réserve. Nous vivons dans un monde dont les paradigmes évoluent. On se demande souvent si « la Chine est prête à s'ouvrir ». La vraie question est peut-être : « Le monde est-il prêt ? » **FD**

---

**KEYU JIN** est directrice du Global China Center et professeure d'économie à la London School of Economics and Political Science.

# Vers un système multipolaire

Il faut se préparer à l'éventualité d'une transition désordonnée vers un système monétaire international plus sûr et plus efficient

Emmanuel Farhi



**LE SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL** a subi plusieurs transformations au cours des deux siècles derniers, marqués par l'abandon progressif de l'étalon-or en faveur du régime actuel de taux de change flexibles.

Il y avait pourtant une constante : un système presque toujours dominé par une monnaie unique. Jusqu'à la Première Guerre mondiale, c'était la livre sterling. À la suite de la période mouvementée de l'entre-deux-guerres, avec la rivalité de la livre sterling et du dollar, le dollar s'est finalement imposé après la Seconde Guerre mondiale.

Le règne du dollar a survécu à la fin de l'étalon-or-dollar institué par les accords de Bretton Woods ; il est sorti de la crise financière mondiale encore plus solide qu'auparavant. En même temps, de nouveaux concurrents tels que l'euro et le renminbi ont émergé. Comment évoluera cette concurrence monétaire géopolitique, et comment faut-il s'y préparer ? En tirant les leçons du passé, il est possible d'esquisser des scénarios et d'élaborer des plans de secours pour la prochaine phase du système monétaire international.

## Prédominance du dollar

À l'heure actuelle, la prédominance du dollar fait des États-Unis le banquier du monde. En tant que tel,

le pays jouit de priviléges exorbitants, selon Valéry Giscard d'Estaing, et fait face à des obligations exceptionnelles. Directement ou indirectement, il est le principal fournisseur d'actifs sûrs et liquides au reste du monde, l'émetteur de la monnaie dominante pour la facturation commerciale, l'intervenant le plus puissant dans la politique monétaire mondiale et le principal prêteur de dernier ressort.

Ces facteurs se renforcent mutuellement. La prédominance du dollar dans la facturation commerciale rend les emprunts en dollars plus attrayants, et par là même la tarification en dollars plus intéressante ; le rôle des États-Unis en tant que prêteur de dernier ressort rend plus sûr l'emprunt en dollars, ce qui augmente la responsabilité du pays en temps de crise. Tous ces facteurs renforcent la position particulière des États-Unis.

Cependant, il ne faut pas en conclure que tout va pour le mieux dans un système monétaire international centré sur le dollar. Il y a une demande mondiale croissante et apparemment insatiable d'actifs sûrs, ou d'actifs qui ne comportent pas de risque élevé de perte dans tous les types de cycles du marché. La pénurie d'actifs sûrs qui en résulte a ramené à des niveaux historiquement bas les taux d'intérêt sur les placements relativement sans risque et a causé des problèmes mondiaux graves et persistants, tant pour la stabilité macroéconomique (en augmentant la probabilité d'atteindre la borne inférieure de zéro) que pour la stabilité financière (en incitant les investisseurs à s'endetter et à prendre des risques pour optimiser les rendements).

Elle crée également les conditions d'un nouveau dilemme dit de Triffin : à long terme, la seule façon pour les États-Unis de répondre à la croissance de la demande mondiale d'actifs sûrs est d'accroître leurs capacités budgétaires et financières, ce qui risque d'ébranler la confiance des investisseurs dans le dollar et de déclencher une volatilité et des crises autoréalisatrices. Un mécanisme semblable, pressenti une décennie plus

tôt par l'économiste belge Robert Triffin, a défait le régime de Bretton Woods en forçant les États-Unis à abandonner l'étalement-or et à adopter un régime flottant à la suite d'un assaut spéculatif sur sa monnaie.

L'émergence inéluctable de nouvelles monnaies rivales sur la scène mondiale des devises, notamment l'euro et le renminbi, pourrait s'avérer une solution à long terme. Et la concurrence pourrait présenter ses avantages habituels en rendant le système monétaire international plus sûr et plus efficient. Cette concurrence résorberait la pénurie d'actifs sûrs, éliminerait le nouveau dilemme de Triffin et soulagerait les États-Unis de leurs obligations et privilégiés exorbitants.

## Mesures concrètes

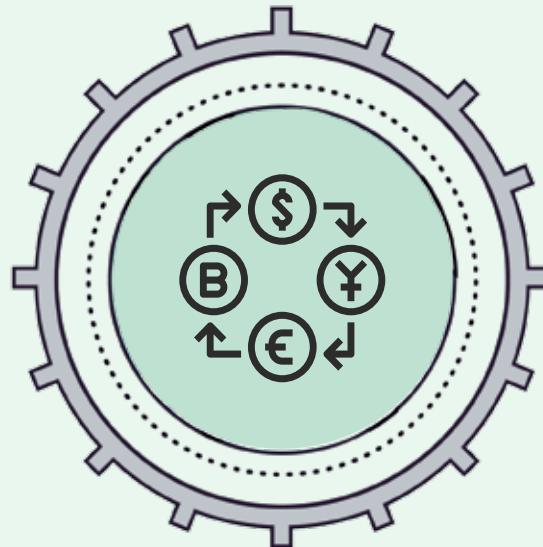
Cependant, un système monétaire international vraiment multipolaire n'est pas pour demain. La zone euro et la Chine prennent parfois des mesures énergiques pour renforcer le statut international de leur monnaie, mais la réputation et les institutions ne se bâtiennent pas du jour au lendemain, et la coordination autour du statu quo peut s'avérer persistante.

D'autre part, l'instabilité monétaire de l'entre-deux-guerres, lorsque la livre sterling et le dollar coexistaient, devrait nous rappeler qu'elle pourrait s'aggraver à moyen terme. Selon l'économiste estonien Ragnar Nurkse, une partie de cette instabilité résultait des comportements d'investisseurs qui rééquilibraient régulièrement leurs portefeuilles entre les devises. La leçon qu'il faut en tirer est qu'à la suite de l'émergence de monnaies concurrentes du dollar, les investisseurs internationaux auront un choix s'ils décident d'abandonner le dollar. Cela pourrait exacerber la spéculation déstabilisatrice et conduire à des crises de confiance autoréalisatrices.

En somme, il faudra du temps pour que les bienfaits de la concurrence monétaire se concrétisent. Entretemps, les investisseurs devraient se préparer à négocier une transition potentiellement désordonnée vers un système monétaire international multipolaire.

La communauté internationale peut prendre des mesures concrètes pour se préparer à surmonter ces difficultés. Elle pourrait, bien entendu, essayer d'encourager et d'accélérer la transition vers un système véritablement multipolaire. Cependant, la priorité la plus importante et la plus réalisable est de renforcer le dispositif mondial de sécurité financière, avec le double objectif de rendre le système financier mondial plus résistant et de réduire la pénurie mondiale d'actifs sûrs, ce qui réduirait les conséquences déstabilisatrices.

Certaines mesures concrètes visent à préserver la capacité des banques centrales et des États d'intervenir



comme prêteurs de dernier ressort dans leur propre pays. D'autres mesures encouragent les accords décentralisés entre pays : accords de partage de réserves par lesquels plusieurs pays mettent leurs réserves en commun afin de réaliser des économies, et accords bilatéraux de lignes de crédit réciproque entre banques centrales qui permettent à une banque d'emprunter les devises d'une autre banque contre une garantie. Enfin, d'autres mesures consistent à renforcer les instruments existants et à accroître les capacités financières de l'organisation internationale au centre du système multilatéral, le FMI, ainsi qu'à renforcer son soutien aux accords décentralisés.

Plus radicalement, peut-être, il serait envisageable d'élargir le rôle du FMI en adaptant et en modernisant certaines idées issues des vieux plans de Keynes et Triffin. Le FMI pourrait centraliser les accords de partage des réserves en créant une facilité de dépôt mondiale fondée sur le droit de tirage spécial existant. Il pourrait également faire du réseau décentralisé, dispersé et discréptionnaire de lignes bilatérales de crédit réciproque entre les banques centrales un réseau multilatéral, doté d'une structure en forme d'étoile. Dans ce sens, le FMI pourrait agir à titre de chambre de compensation et de garant pour les lignes bilatérales de crédit réciproque, ou offrir ses propres services de crédit réciproque à court terme.

L'économiste Rudiger Dornbusch, du Massachusetts Institute of Technology, a déclaré : « En économie, les choses prennent plus de temps à se produire qu'on ne le pense, et puis, elles se produisent plus vite qu'on ne pouvait l'imaginer. » Le moment est venu de se préparer. **FD**

---

**EMMANUEL FARHI** est professeur titulaire de la chaire Robert C. Waggoner en économie à l'université Harvard.

# Mondialisation et trafic de drogue

Les pertes d'emplois manufacturiers résultant de la concurrence internationale peuvent avoir de lourds coûts sociaux

**Melissa Dell**



DANS UNE ENTREVUE qui a fait sensation publiée par *Rolling Stone*, l'acteur et cinéaste Sean Penn a demandé à Joaquín « El Chapo » Guzmán — considéré par le gouvernement américain comme le traiteur de drogue le plus puissant du monde — ce qui l'avait amené à trafiquer. El Chapo a répondu : « Dans ma région... il n'y a pas de possibilités d'emploi. » Du moins sur ce point, le regretté lauréat du prix Nobel Gary Becker, pionnier des études économiques sur le comportement criminel, et El Chapo seraient du même avis : les possibilités économiques jouent un rôle dans le comportement des criminels.

Cette relation est également confirmée par des recherches récentes. Mon étude avec Benjamin Feigenberg (université de l'Illinois, Chicago) et Kensuke Teshima (université Hitotsubashi) montre que la perte d'emplois dans le secteur manufacturier mexicain, qui résulte de la concurrence commerciale croissante avec la Chine sur le marché américain, joue un rôle important dans l'explosion de la violence liée à la drogue au Mexique, ces dernières années.

Au cours de la dernière décennie, les conflits liés au trafic de drogue ont transformé le Mexique en un épicentre de la violence mondiale, faisant plus de 100.000 victimes (Beittel, 2017). L'incidence de la faiblesse de l'économie sur la violence urbaine est un enjeu majeur. En effet, le président

nouvellement élu, Andrés Manuel López-Obrador, a fait de la création d'emplois un pilier de sa plateforme visant à réduire la violence liée à la drogue. Plus généralement, une grande partie de la violence dans le monde est concentrée dans les zones urbaines des pays en développement où sévit le trafic de la cocaïne (Institut Igarapé, 2017).

Malgré les avantages considérables du commerce international pour les pays en développement, nos recherches sur le Mexique montrent que les pertes d'emplois dans le secteur manufacturier résultant de la concurrence internationale peuvent également entraîner des coûts sociaux importants. Pour parvenir à une intégration économique durable à l'échelle internationale, il faut travailler de concert pour élaborer et mettre en œuvre des stratégies novatrices destinées à relever les défis sociaux et distributifs qui accompagnent l'intégration.

## Pertes d'emplois et criminalité

Le lien entre les possibilités d'emploi et la criminalité violente dans les zones urbaines des pays en développement font l'objet de peu d'études. Une grande partie de la documentation sur ce lien concerne les pays industrialisés dotés d'institutions solides, ou les conflits ruraux dans les pays en développement. Les études menées dans ces deux contextes donnent souvent des résultats contradictoires : celles menées dans les pays riches ne découvrent généralement pas de lien (Draca et Machin, 2015), tandis que les études sur l'insurrection rurale établissent un lien de causalité étroit entre les débouchés économiques, les conflits et la criminalité (Dube, García-Ponce et Thom, 2016).

Il y a de bonnes raisons, même dans des pays comme le Mexique où les marchés urbains du travail sont bien développés, de s'attendre à ce que le lien entre les pertes d'emplois et la criminalité violente soit plus étroit dans les pays pauvres dotés d'institutions faibles que dans les pays avancés. Le dispositif de sécurité sociale est souvent insuffisant dans les milieux à faible revenu. Les institutions pénales manquent généralement de ressources et luttent avec difficulté contre la corruption. Il convient de

noter que les organisations criminelles offrent parfois de nombreuses possibilités d'emploi, ce qui augmente leur attrait et diminue les frais de recherche d'emploi pour les chômeurs. Dans le même temps, il n'est pas certain que les conclusions sur les conflits ruraux — qui diffèrent fondamentalement de la criminalité urbaine à bien des égards — puissent être extrapolées à ces contextes.

Dans un nouvel article (Dell, Feigenberg et Teshima, à paraître), mes coauteurs et moi-même comblons cette lacune en examinant l'incidence des changements des possibilités d'emploi dans le secteur manufacturier urbain dus à la concurrence commerciale internationale sur la violence liée au trafic de drogue au Mexique. La concurrence commerciale entre le Mexique et la Chine sur le marché américain influence grandement la situation de la main-d'œuvre locale au Mexique, et suscite l'intérêt des habitants comme des pouvoirs publics. Cette concurrence semble réduire les possibilités d'emploi local, phénomène qui, à nos yeux, n'est pas lié aux tendances préexistantes en matière de trafic de drogue et de violence.

Notre étude conclut que si les exportations chinoises vers les États-Unis n'avaient pas augmenté nettement pendant la période 2007–10, le nombre d'homicides liés à la drogue au Mexique dans notre échantillon, qui est passé d'environ 6.000 en 2007 à plus de 20.000 en 2010, aurait moins fortement augmenté, soit d'environ 27 % de moins. Les effets sont plus importants lorsque la concurrence internationale touche en particulier les jeunes hommes moins instruits, ce qui cadre avec la forte propension de ce sous-groupe à participer à des activités illégales.

Il est important de noter que l'impact est concentré dans les municipalités où règnent des bandes internationales de traîquants de drogue. En revanche, il n'y a pas d'impact sur le nombre global d'homicides ni sur les homicides liés à la drogue dans les municipalités où il n'existe aucune activité connue de trafic de drogue au départ. Cela souligne le rôle des organisations criminelles dans l'établissement de liens entre la situation du marché du travail et la criminalité violente.

## Importance des incitations

Nous apportons la preuve que, dans certaines régions du Mexique, les jeunes délaissent les emplois légitimes au profit d'activités criminelles parce que l'évolution du marché du travail local a rendu le trafic de drogue plus lucratif. La baisse du coût d'opportunité de la recherche d'un emploi criminel rend le trafic de drogue plus lucratif pour les bandes de traîquants et donne lieu à une mobilisation importante de la main-d'œuvre locale. Cela incite à son tour les organisations criminelles — ou les factions qui les composent — à rivaliser pour le contrôle de ces territoires. En effet, les municipalités où les possibilités d'emploi diminuent

connaissent également une forte augmentation des saisies de cocaïne, qui peuvent servir à mesurer le trafic de cocaïne relativement bien, du moment que n'interviennent pas de changements majeurs dans la répression. Le trafic de cocaïne, qui est très lucratif — et dont la destination est en grande majorité les États-Unis — requiert le concours de nombreux guetteurs, le plus grand groupe d'employés des organisations de traîquants de drogue.

Ces résultats soulignent l'utilité d'une stratégie comme celle de Gary Becker, qui considère la criminalité violente sous l'angle des incitatifs économiques. Nos études indiquent que le renforcement du dispositif de sécurité sociale pour les travailleurs déplacés par la concurrence commerciale ou les changements technologiques pourrait réduire la criminalité en améliorant les possibilités extérieures.

Dans les années à venir, les pays dotés d'institutions faibles pourraient bien être les plus durement touchés par les travailleurs déplacés à la suite de l'intégration économique et de l'évolution technologique, pendant que les criminels et autres acteurs extérieurs aux institutions traditionnelles se tiennent prêts à exploiter ces chocs à leur avantage. Ces pays auront besoin d'un ensemble de mesures nationales et internationales pour réussir à résoudre ces problèmes. Les initiatives nationales devraient permettre le partage des gains de productivité et de revenus résultant de la mondialisation, notamment par l'éducation et la formation des jeunes peu qualifiés employés dans les secteurs plus vulnérables.

Cependant, dans les pays dotés de faibles institutions, les gouvernements nationaux et locaux ne disposent probablement pas des ressources nécessaires pour réduire ces problèmes par leurs propres moyens, ce qui confère un rôle important à la communauté internationale. Comme pour le trafic international de drogue, les répercussions dépasseront les frontières internationales. Les autorités, la société civile et la communauté internationale doivent collaborer pour réduire l'impact social de l'intégration économique et élaborer des stratégies pratiques pour en diminuer les coûts. **FD**

---

**MELISSA DELL** est professeure d'économie à l'université Harvard.

## Bibliographie :

- Beittel, June. 2017. "Mexico: Organized Crime and Drug Trafficking Organizations." CRS Report 7-5700, Congressional Research Service, Washington, DC.
- Dell, Melissa, Benjamin Feigenberg, and Kensuke Teshima. Forthcoming. "The Violent Consequences of Trade-Induced Worker Displacement in Mexico." *American Economic Review: Insights*.
- Diraca, Mirko, and Stephen Machin. 2015. "Crime and Economic Incentives." *Annual Review of Economics* 7:389–408.
- Dube, Oeindrla, Omar García-Ponce, and Kevin Thom. 2016. "From Maize to Haze: Agricultural Shocks and the Growth of the Mexican Drug Sector." *Journal of the European Economic Association* 14 (5): 1181–224.
- Igarapé Institute. 2017. The World's Most Dangerous Cities, Daily Chart. Rio de Janeiro.

# Remédier aux arrêts brutaux

Le FMI et les banques centrales devraient coopérer pour résoudre les crises financières

Ricardo Reis



**L'OCTROI DE PRÊTS** à court terme aux pays qui subissent un arrêt brutal des flux de capitaux privés est un mandat important du FMI. Laissés à eux-mêmes dans de telles circonstances, ces pays peuvent aussi subir une forte dépréciation de leur taux de change, traverser de grandes récessions et probablement manquer à leurs obligations envers leurs créateurs étrangers. Des cas précédents révèlent que ces carences peuvent s'étendre rapidement à d'autres pays. Une assurance contre les arrêts brutaux est précieuse, ne serait-ce que pour régulariser les sorties de capitaux dans le temps, prévenir les ventes d'actifs à des prix très inférieurs à leur valeur marchande et limiter la contagion. Depuis la conférence de Bretton Woods en 1944, les causes, caractéristiques et conséquences de ces arrêts brutaux ont changé, mais le rôle du FMI en tant que prêteur de dernier ressort perdure.

Les banques peuvent également être victimes d'arrêts brutaux, mais d'une autre nature. Ces arrêts affectent les banques lorsqu'elles perdent l'accès au financement à court terme dont elles ont besoin pour financer leurs investissements à long terme. Elles se tournent alors vers la banque centrale, une institution qui leur sert depuis longtemps de prêteur de dernier ressort.

Récemment, ces deux types d'arrêts brutaux ont fusionné. Les banques qui opèrent à l'échelle mondiale empruntent souvent en devises étrangères pour investir dans

des actifs à l'étranger. En 2007, lorsque les marchés monétaires en dollars ont gelé, certaines banques à l'extérieur des États-Unis ont connu un arrêt brutal. Comme dans le cas des arrêts brutaux des pays, cet incident a entraîné un flux transfrontalier de capitaux, mais c'est le financement bancaire, et non souverain, qui était en jeu. Les banques centrales étaient prêtes à intervenir, mais leur monnaie nationale devait être convertie en monnaie étrangère, et les tensions de la crise financière sur les marchés des changes avaient fait monter en flèche le coût des emprunts.

La Réserve fédérale américaine a fourni une solution en ouvrant des lignes de crédit réciproque en dollars avec les banques centrales de certains pays. Dans le cadre de ces accords, la Fed a prêté des dollars à ces banques centrales, qui les ont ensuite prêtés à leurs banques nationales pour financer leurs investissements en dollars. Comme l'arrêt brutal impliquait des dollars, la Fed pouvait fournir le financement nécessaire et empêcher ainsi la vente au rabais d'actifs libellés en dollars. Vu que ce sont les banques nationales qui avaient besoin de financement, leurs propres banques centrales — qui les réglementent et sont les mieux placées pour évaluer leur solvabilité et les garanties offertes — ont fourni le financement par le biais de leurs facilités de crédit et ont assumé le risque de crédit. En contrepartie, la Fed détenait la monnaie des autres pays, de sorte qu'elle n'assumait pratiquement aucun risque. Si le remboursement était effectué, comme ce fut toujours le cas, cette monnaie ne serait jamais mise en circulation.

L'efficacité de ces lignes de crédit réciproque des banques centrales peut être évaluée de deux manières complémentaires. Premièrement, les facilités de prêt d'une banque centrale devraient plafonner les taux pratiqués par les prêteurs privés et abaisser ainsi le taux moyen du marché. En effet, les différentes lignes de crédit réciproque sur le dollar ont sensiblement abaissé la base d'une devise par rapport au dollar dans le cas de devises qui n'ont pas bénéficié d'une ligne de crédit réciproque. Deuxièmement, les banques qui ont accès à une ligne de crédit réciproque de banque centrale devraient être relativement mieux disposées à investir dans des actifs financiers libellés en dollars, car elles peuvent compter sur le prêteur de dernier ressort en cas de crise. Les données indiquent qu'après une

baisse de 50 points de base du taux applicable aux lignes de crédit réciproque en dollars en 2011, les institutions financières négociant en Europe ont réorienté en masse leurs placements vers les obligations libellées en dollars.

Ces prêts de dernier ressort dépendent clairement de la compétence des banques centrales. Contrairement au FMI, les banques centrales peuvent créer de la monnaie rapidement, évaluer la solvabilité des banques et juger de la qualité des garanties. Contrairement aux prêts du FMI, les lignes de crédit réciproque ne sont pas des prêts aux pays et ne monétisent pas la dette publique intérieure ou extérieure ; elles utilisent des garanties plutôt que la conditionnalité comme incitation ; enfin, elles entraînent un risque de crédit classique pour la banque centrale bénéficiaire, mais peu de risque pour la banque centrale émettrice.

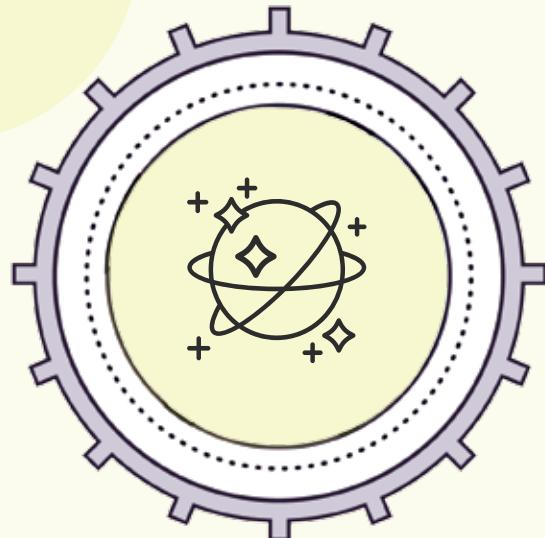
Cependant, à l'avenir, la distinction entre le rôle du FMI et celui des banques centrales dans la gestion des arrêts brutaux internationaux sera probablement moins claire.

Pourquoi ?

*Premièrement, puisque les flux de capitaux passent souvent par les banques, un assaut spéculatif sur un pays commence souvent par des retraits massifs de dépôts de ses banques.* En raison du cercle diabolique qui se forme lorsque les banques détiennent une grande partie des obligations de leur pays, la solvabilité des unes comme des autres devient interdépendante. Les lignes de crédit réciproque des banques centrales peuvent être utilisées dans un premier temps, mais le FMI sera bientôt sollicité, la distinction entre les deux devenant une question de timing. En fait, au cours de la crise de l'euro de 2010–12, l'arrêt économique brutal des pays de la zone euro en proie à des tensions a d'abord engendré l'octroi de crédit entre les banques centrales de la zone euro dans leurs soldes TARGET II (le réseau de traitement des paiements de la zone euro). En fin de compte, des prêts du FMI se sont avérés nécessaires.

*Deuxièmement, les instruments de prêt des banques centrales sont mis en place uniquement pour remédier aux problèmes de liquidité à court terme et requièrent une intervention budgétaire si les problèmes persistent.* Lorsqu'une banque éprouve des difficultés à rembourser la banque centrale pendant une longue période, les instances budgétaires sont appelées à intervenir pour mettre en place un plan de sauvetage qui remplace la politique monétaire par une politique budgétaire. Bien que les banques centrales s'efforcent de prêter à des institutions en manque de liquidités mais solvables, il arrive que ces institutions se révèlent insolubles. Lorsque cela se produit, le problème est d'ordre budgétaire et concerne les finances publiques, qui sont du ressort du FMI.

*Troisièmement, le nombre de lignes de crédit réciproque des banques centrales a augmenté rapidement.* Il existe actuellement environ trois types d'accords de ce genre. Les accords de type I sont axés sur les banques, comme décrit



ci-dessus. Les accords de type II sont des ententes telles que celles conclues entre la Banque populaire de Chine et les banques centrales de pays où les investissements chinois sont très présents ou dont les grands centres financiers facilitent les règlements commerciaux bilatéraux interentreprises. Les accords de type III comprennent l'initiative de Chiang Mai entre les pays d'Asie du Sud-Est, qui met en commun les réserves de change en cas d'assaut spéculatif, et le mécanisme de change II de la Banque centrale européenne, qui vise à renforcer la confiance dans les dispositifs d'ancrage des taux de change. Les lignes de crédit réciproque de type III complètent étroitement les interventions du FMI ou les remplacent ; cependant, elles sont bilatérales, doivent être renouvelées régulièrement et sont assujetties à des choix politiques discrétionnaires entre les pays, afin qu'elles puissent être retirées au moment même où elles sont nécessaires.

Le FMI pourrait jouer un rôle dans les futures lignes de crédit réciproque et dans la promotion du multilatéralisme. La Fed n'a que cinq lignes de crédit réciproque permanentes de type I, toutes avec des pays avancés, mais bien d'autres banques centrales, en particulier dans les pays émergents, en bénéficieraient, étant donné la dollarisation de leurs banques et de leurs exportations. Les banques centrales des pays avancés ont raison de craindre que ces lignes de crédit réciproque ne soient pas honorées par les banques centrales bénéficiaires et que la monnaie étrangère détenue ait moins de valeur si le taux de change est très instable. Le FMI est le mieux placé pour évaluer ce risque, choisir la marge à appliquer au taux de change actuel et garantir ces contrats. La banque centrale émettrice n'assumerait alors aucun risque, comme il se doit. En cas de défaillance de la banque centrale bénéficiaire et de son pays, le FMI contrôlerait la quantité de monnaie nationale mise en circulation, le montant des prêts du FMI et le montant du capital du FMI exposé à des risques. Les prêts du FMI et les lignes de crédit réciproque des banques centrales sont des instruments très différents, mais le FMI pourrait jouer un rôle dans ces derniers en complément des premiers. FD

**RICARDO REIS** est professeur titulaire de la chaire A. W. Phillips en économie à la London School of Economics and Political Science.



# L'économiste se fait ingénieure

*Bob Simison dresse le portrait de **Susan Athey**, économiste à Stanford, qui utilise l'apprentissage automatique aux fins de la recherche économique*

**U**n jour de janvier dernier, Susan Athey, jetant par hasard un coup d'œil par sa fenêtre de sa cuisine, a vu un coyote détailler avec entre ses mâchoires un des membres résidents du poulailler familial.

Susan Athey empoigna un balai, mit en déroute le coyote, et fila chez un vétérinaire pour faire soigner les plaies de Viola, poulet au plumage de couleur brune. Au bout d'un mois de convalescence dans la maison familiale au sein du campus de Stanford, Viola vint retrouver ses huit congénères.

« L'idée de garder chez soi un poulet pendant un mois aurait horrifié mes cousins qui vivent en Alabama », où sa grand-mère élevait jadis des poules, explique M<sup>me</sup> Athey, économiste à Stanford. Le choix des poules comme animaux de compagnie était simplement un choix d'affection des ressources, explique Guido Imbens, professeur d'économétrie à Stanford, qui est marié à Susan Athey depuis 2002. Les poules demandent moins d'entretien que les chiens ou les chats, et pondent une douzaine d'œufs par semaine.

L'épisode « Superwoman et le coyote » ne surprend guère ceux qui connaissent les prouesses académiques de M<sup>me</sup> Athey. Âgée de 48 ans, elle enseigne l'économie de la technologie à la Haute École de commerce de Stanford (Graduate School of Business) et a décroché à peu près toutes les distinctions imaginables. Elle a publié une quantité d'études économiques sur les sujets les plus brûlants, a été la première à endosser le manteau d'économiste technique et a contribué à confronter la violence sexuelle au sein de sa profession (dans le cadre du mouvement #MeToo).

Elle a enseigné à Stanford, Harvard, Yale et au Massachusetts Institute of Technology (MIT), a travaillé en tant que consultante pour Microsoft et d'autres entreprises, puis s'est lancée dans l'étude de l'économie de l'Internet, en appliquant la théorie des enchères aux services en ligne tels que la publicité basée sur des mots-clés, et en défriant le champ tout nouveau de l'économie technologique.

« L'étendue et la profondeur de ses recherches sont proprement ahurissantes », déclare Robert Marshall, professeur d'économie à Penn State University. « C'est inhabituel. Scott Adams, créateur de la bande dessinée « Dilbert », a déclaré qu'il y a, à un moment donné, 100 personnes exceptionnelles sur terre qui vont faire une différence. Elle fait partie du lot. »

En 2007, M<sup>me</sup> Athey a été la première femme à recevoir la médaille John Bates Clark, décernée aux économistes d'excellence de moins de 40 ans. Il va normalement sans dire que les lauréats ont une bonne chance de décrocher un prix Nobel. C'est en tout cas l'avis de M. Marshall. Il a été un des mentors de M<sup>me</sup> Athey lorsqu'elle étudiait à Duke University à la fin des années 80. Avant de dénicher un poste d'assistante de recherche auprès de Marshall, M<sup>me</sup> Athey faisait des études de mathématiques et d'informatique.

La médaille Clark lui a été décernée pour ses travaux qui ont solutionné des problèmes statistiques complexes, et accru la connaissance de la conception des marchés et des mécanismes d'enchères, de l'économétrie et de l'organisation industrielle. Certaines de ses premières conclusions soutenaient l'adoption par la Réserve fédérale d'un système de ciblage de l'inflation afin de gérer la politique monétaire.

Pour une universitaire de sa notoriété, M<sup>me</sup> Athey a peu de critiques évidents, d'après ceux qui la connaissent bien, de même que ses travaux. Certains disent que sa réussite professionnelle et économique en tant que femme suscite peut-être un soupçon de ressentiment inavoué.

« Susan est vraiment, à mon sens, un modèle de ce que devraient être les économistes », déclare Matthew Gentzkow, professeur d'économie à Stanford, qui a reçu la médaille Clark en 2014. « Son engagement est total, et elle repousse les frontières de l'économie, tout en s'investissant profondément dans d'autres domaines, hors du champ économique. Elle transforme la science en une force influente dans le monde réel. »

M<sup>me</sup> Athey considère les divers éléments de sa carrière comme un processus continu. Ses premiers travaux sur les ventes aux enchères de bois et les systèmes tarifaires l'ont amenée à observer les marchés technologiques de manière à mettre au point des enchères publicitaires utilisant des moteurs de recherche, dit-elle. Lorsqu'elle s'est rendu compte que les outils nécessaires pour découvrir les liens de cause à effet à l'aide de l'apprentissage automatique ou de l'intelligence artificielle n'existaient pas, elle a décidé de les fabriquer. Cela l'a amenée à son dada actuel : l'utilisation de la technologie, de l'apprentissage automatique et d'autres outils du genre pour remédier aux problèmes sociaux, dit-elle.

« La conception d'un marché est une thématique transversale d'un bout à l'autre », explique-t-elle. « Nous voulons penser l'économiste comme un ingénieur, retrousser nos manches et manier vraiment les outils économiques qui permettent aux marchés de mieux fonctionner. »

M<sup>me</sup> Athey est connue pour son acharnement au travail. Le lendemain du jour de Noël en 2004, elle est venue à l'université pour aider Catherine Tucker, alors candidate à un doctorat de Stanford et aujourd'hui professeure au MIT, à mettre au point une présentation essentielle. Lorsqu'elle était professeure assistante, elle travaillait sans relâche, dit Jonathan Levin, doyen administratif de Stanford. M<sup>me</sup> Athey a répondu à un courriel de Joshua Gans, alors professeur d'économie à l'université de Toronto, et ancienne connaissance de troisième cycle universitaire, en lui téléphonant en Australie depuis la salle de travail alors qu'elle donnait naissance au premier de ses trois enfants.

M<sup>me</sup> Athey, dont le père est physicien et la mère professeure d'anglais, est entrée à 16 ans à Duke University, à Durham (Caroline du Nord), après avoir grandi au Maryland, dans

la banlieue de Washington. Elle était inscrite à une association d'étudiantes et présidente du club de hockey sur gazon de Duke. Une de ses amies la présenta à M. Marshall, qui étudiait à l'époque les enchères inversées.

« J'ai demandé à mon assistante de recherche, qui me quittait, de me dénicher un ou une remplaçante aussi ou plus qualifié(e) qu'elle », dit M. Marshall. « La candidate qu'elle m'a présentée avait l'air d'une collégienne », qui l'a vite impressionné par son enthousiasme, sa prévenance, son ardeur et son brio. À la suggestion de M. Marshall, M<sup>me</sup> Athey entreprit des recherches sur l'industrie du bois et dénicha une source qui avait numérisé les résultats de milliers de ventes aux enchères de bois. Cela fournit à M. Marshall la matière de documents de recherche, et, quelques années plus tard, son assistante est revenue pour publier plusieurs études à l'aide du même ensemble de données.

« Susan a contribué à l'approfondissement de mes travaux », explique M. Marshall. « Elle m'a rendu plus productif. J'ai avoué à mes collègues qu'elle était plus futée et brillante que moi. »

Ayant décroché à l'âge de 24 ans son diplôme de docteurat à Stanford en 1995, M<sup>me</sup> Athey a été le sujet d'un article du *New York Times* la proclamant « la perle des jeunes économistes » et indiquant qu'elle avait reçu deux douzaines d'offres d'emploi, et avait opté pour celle du MIT.

M<sup>me</sup> Athey continua à publier diverses études sur les enchères et les marchés publics, démontrant que les structures de marché peuvent encourager la collusion entre vendeurs et acheteurs et comment les entités publiques laissent beaucoup d'argent sur la table. Elle signale que c'est elle qui a conçu le système d'enchères du bois désormais utilisé par la province de Colombie-Britannique, qui est l'un des plus gros producteurs de bois d'œuvre au monde.

### Enchères et surenchères

M<sup>me</sup> Athey a mis à profit sa connaissance des marchés et des enchères à des fins pratiques en 2001, lorsqu'elle a vécu avec son mari, Guido Imbens, l'expérience californienne typique d'une guerre de surenchère immobilière à quatre. Cela montre comment elle aborde les problèmes en glanant méthodiquement ses informations, selon M. Imbens. M<sup>me</sup> Athey considère pour sa part que ce n'est pas sorcier, juste le b.a-ba des enchères.

« J'ai questionné l'agent immobilier et passé en revue les précédents types d'enchères auxquelles il avait pris part », dit-elle. Cela lui a permis de calculer l'offre gagnante.

M<sup>me</sup> Athey a retenu l'attention de Steve Ballmer en 2007, alors qu'il était PDG de Microsoft. Il explique qu'il a lu dans une publication de Harvard qu'elle avait décroché la médaille Clark et l'a engagée comme consultante. Cette expérience a cessé en 2014, lorsque l'entreprise lui a demandé d'y travailler à plein temps et qu'elle a décidé de poursuivre sa carrière académique.

En 2007, Microsoft travaillait à rendre son moteur de recherche — désormais connu sous le nom de Bing — compétitif avec Google. Ces compagnies vendent à l'encan des espaces publicitaires pour les résultats des recherches, indique M<sup>me</sup> Athey.

« Les premières études sur ces enchères ne rendaient pas compte du fait que la conception de l'enchère affecte la qualité des publicités, ni du fait que l'attention que les consommateurs accordent à la publicité dépend de cette qualité », explique-t-elle. M<sup>me</sup> Athey a publié, en collaboration avec l'économiste du MIT Glenn Ellison, un article « qui prenait en compte le consommateur ».

C'était un élément important non seulement pour les recherches, mais aussi pour les marchés en ligne tels que Airbnb et bien d'autres, selon M<sup>me</sup> Athey. Cela incitait à porter plus d'attention à l'incidence de la conception des enchères sur la qualité de l'expérience de l'utilisateur, qui incite en retour le publiciste à y prendre part et à produire des publicités de grande qualité. « Lorsque les publicités correspondent mieux aux intentions du consommateur, elles coûtent plus cher au publiciste », dit-elle.

Les attributions de M<sup>me</sup> Athey chez Microsoft allaient bien au-delà de la conception du marché et consistaient aussi à répartir les objectifs économiques en chiffres servant à guider les activités de recherche en ligne.

La contribution de M<sup>me</sup> Athey a été considérable, déclare M. Ballmer, l'homme d'affaires milliardaire qui a quitté le poste de PDG de Microsoft en 2014. Selon lui, c'est la raison pour laquelle d'autres entreprises technologiques se sont mises à engager par centaines des économistes bardés de diplômes.

« Nous sommes entrés dans une phase où la science informatique, au lieu de produire des réponses absolues, use de données pour deviner statistiquement les réponses », affirme M. Ballmer. M<sup>me</sup> Athey a été la première économiste à contribuer à développer cette approche, ajoute-t-il. « L'économie et la science informatique sont en pleine évolution, et les économistes emploient des techniques statistiques pour réfléchir à l'économie dans son ensemble. »

M<sup>me</sup> Athey considère son rôle de « pionnière de l'économie technologique » aux côtés d'économistes tels que Hal Varian chez Google comme une de ses contributions dont elle est le plus fière.

« À mes yeux, l'économie technologique est en fait tout un univers », dit-elle. « Elle comprend la conception du marché, mais aussi l'apprentissage automatique et la compréhension de l'impact de la technologie sur l'économie. »

### La place des femmes dans l'économie

Les collègues de M<sup>me</sup> Athey, tant masculins que féminines, voient en elle un modèle de référence pour les femmes dans une discipline traditionnellement dominée par les hommes. Sur les 45 titulaires d'un doctorat à qui elle a porté conseil — un nombre ahurissant, selon d'autres universitaires —, plus d'un tiers étaient des femmes.

L'une d'elle est Amalia Miller, aujourd'hui professeure à l'université de Virginie. Mme Athey a été pour elle « une inspiration et un modèle à suivre », notamment en entreprenant de fonder une famille tout en continuant à lui porter conseil. Mme Miller est maintenant la mère d'une petite fille de quatre ans.

« Quand j'ai annoncé à Susan la bonne nouvelle de ma grossesse, elle m'a répondu par écrit avec des pages et des pages de conseils », dit Mme Miller. Cela comprenait des suggestions relatives à « toutes sortes d'aspects pratiques favorisant la productivité » en qualité d'enseignante et de mère, ainsi qu'au choix de fauteuil à bascule. Mme Miller acheta le fauteuil.

Mme Athey se souvient qu'elle avait pour sa part vraiment peu de modèles de référence féminins.

« Il y avait un portrait type du bon mathématicien, et je n'y ressemblais pas », dit-elle. « Alors j'ai essayé de paraître sérieuse, parce que les gens ne me prenaient pas au sérieux. Les gens mettent en doute votre intelligence. » Les obstacles ont changé à chaque étape de sa carrière, dit-elle.

« Il faut se hisser vers le haut », déclare Mme Athey. « À l'époque où j'ai décroché mon doctorat, il restait à savoir si beaucoup de femmes pourraient obtenir leur titularisation si elles décidaient d'avoir des enfants, mais c'est le moment où les femmes de ma tranche d'âge ont fait faire tous les doutes. Au début, il semblait que tous les grands problèmes d'égalité des sexes étaient résolus. » Mais ce n'était pas le cas, selon elle. « La situation était censée s'améliorer. Malheureusement, ce n'a pas été le cas. »

Mme Athey fut au nombre des femmes économistes qui ont confronté le passé de la profession, marqué par le harcèlement sexuel, les brimades et la discrimination, lors de l'assemblée annuelle de l'Association américaine d'économie (AEA) en janvier dernier. D'après le *New York Times*, Mme Athey a expliqué, lors d'une table ronde, qu'elle est arrivée vêtue de pantalons kaki et de mocassins pour ne pas se démarquer des hommes au MIT.

« J'ai passé mon temps à espérer que personne ne se rappellerait que j'étais une femme », a cité le *Times*.

Une enquête menée par la suite auprès de plus de 9.000 économistes par l'AEA a mis en évidence de nombreux cas de harcèlement sexuel et de discrimination. Soixante-dix pourcent des femmes interrogées ont indiqué que leurs travaux ne sont pas pris autant au sérieux que ceux des hommes. L'organisation a réagi en annonçant plusieurs mesures de lutte contre le harcèlement et la discrimination.

Mme Athey est directrice de faculté de l'initiative Shared Prosperity and Innovation (SPII) de l'École de commerce de Stanford. Ce projet, lancé il y a un an, vise à utiliser la technologie afin de remédier aux problèmes sociaux, dont la pauvreté et l'inégalité.

« Au cours de tous mes travaux sur les marchés technologiques, je me suis rendu compte de tout ce qu'on peut faire à

l'aide des données », explique Mme Athey. « Cela m'a amenée à mon tout dernier champ d'intérêt qui consiste à utiliser la technologie pour remédier aux problèmes sociaux. »

Les premiers projets de cette initiative consistent à utiliser l'apprentissage automatique dans les instituts technologiques éducatifs et à améliorer les approches pour en mesurer l'impact. C'est capital aux yeux de Mme Athey parce que les entreprises technologiques apportent rapidement des améliorations progressives guidées par les données issues de nombreuses expérimentations. C'est particulièrement important pour les projets à impact social qui reposent souvent sur la philanthropie et les aides de l'État. Le fait de pouvoir démontrer l'efficacité du projet peut compléter les démarches qui lient les financements aux progrès mesurables, en fonction des résultats. L'initiative vise aussi à étudier d'autres manières d'encourager l'innovation, telles que le partage des revenus pour la formation et l'attribution de prix récompensant l'innovation, dit-elle.

« L'apport de services en ligne ou par l'intermédiaire de plateformes numériques est une étape de croissance logique pour les travaux ayant un impact social », ex-

### « Il y avait un portrait type du bon mathématicien, et je n'y ressemblais pas. »

plique Mme Athey. « Je considère que le travail de la SPII consiste à assurer le partage des marchés et à encourager l'innovation par l'apprentissage automatique en vue d'un impact social. C'est aussi un prolongement naturel de mes travaux d'économiste technologique — développer l'économie technique au service de l'impact social. »

Mme Athey continuera à avoir une influence importante sur l'économie pendant quelque temps, si l'on en juge par le nombre d'étudiants qu'elle a encouragés à tous les niveaux, déclare M. Marshall, qui fut son mentor quand elle était étudiante. Il prédit que, lorsqu'elle fêtera son départ à la retraite d'ici une vingtaine ou trentaine d'années, « il y aura un nombre ahurissant de ses élèves pour témoigner du rôle transformateur qu'elle a joué dans leur vie ».

Pour sa part, Mme Athey déclare : « Mon plus grand espoir est que dans quelques décennies les gens pourront pointer du doigt les progrès significatifs dans le domaine auquel je me suis investie récemment, en essayant de tirer tous ces enseignements de l'économie, de la conception des marchés et de l'apprentissage automatique, et en les appliquant aux problèmes sociaux. » **FD**

---

**BOB SIMISON** est écrivain et journaliste indépendant ; il a travaillé au *Wall Street Journal*, au *Detroit News* et à l'agence Bloomberg News.



## Ouvert au public

**Clare Akamanzi explique comment le Rwanda encourage l'expansion du secteur privé**

**CLARE AKAMANZI** passe son temps à imaginer des solutions novatrices en vue de favoriser l'expansion économique de son pays. En sa qualité de directrice générale du conseil de développement du Rwanda (CDR), organe gouvernemental pluridisciplinaire qui offre un guichet unique aux investisseurs, M<sup>me</sup> Akamanzi a reçu nombre d'éloges pour la qualité de l'environnement propice aux affaires de son pays, qui a récemment été classé deuxième au palmarès de la Banque mondiale sur la facilité de faire des affaires. Avant de prendre ses fonctions à la tête du CDR, M<sup>me</sup> Akamanzi a dirigé le conseil stratégique et politique de Paul Kagame, président du Rwanda. Elle a aussi représenté le Rwanda en qualité d'attachée commerciale à Londres et de négociatrice à l'Organisation mondiale du commerce à Genève. Elle est titulaire d'un diplôme de droit et d'une maîtrise en commerce international et politiques d'investissement. Elle s'est entretenue au début du mois de mars avec Andrew Kanyegirire de *F&D*.

**F&D :** Comment le CDR encourage-t-il le secteur privé à contribuer au développement du Rwanda ?

**CA :** Nous cherchons à faire du Rwanda une plaque tournante mondiale pour les entreprises, les investissements et l'innovation. Nous avons pour tâche de promouvoir les investissements et les exportations. Nous proposons toute une gamme de services pour répondre aux besoins du monde des affaires : négocier des contrats avec le secteur privé, aider les investisseurs à obtenir des concessions, et régler les différends. Nous sommes aussi chargés de la privatisation des biens publics et de la promotion du tourisme, ce qui inclut la gestion des parcs nationaux.

Depuis la création du CDR en 2009, le climat des affaires s'est amélioré au Rwanda et le secteur privé a contribué davantage à la croissance économique. Il y a environ 25 ans, nous étions totalement tributaires de l'aide extérieure, mais aujourd'hui, nous sommes autonomes à 86 %, ce qui veut dire que l'aide ne représente plus qu'environ 14 % de notre budget. En moyenne, le secteur privé crée maintenant environ 38.000 emplois par an, dont une grande partie à l'intention des jeunes.

**F&D :** Comment avez-vous amélioré le climat commercial ?

**CA :** En association avec le ministère de la Planification économique, nous avons longuement réfléchi aux secteurs qui ont besoin de l'engagement du secteur privé, aux problèmes qui se posent et à la manière dont ces secteurs peuvent contribuer à la création de richesse et d'emplois pour les Rwandais. Cette réflexion a été très approfondie et il ne faut pas s'étonner aujourd'hui que le rapport *Doing Business* de la Banque mondiale classe notre pays au 29<sup>e</sup> rang dans le monde et à la 2<sup>e</sup> place en Afrique. Il y a quelques années, nous étions au 150<sup>e</sup> rang. Cela résulte d'un petit nombre de réformes visant à simplifier les processus de création d'une entreprise, d'enregistrement des actifs, de déclaration des impôts et d'accès aux informations fiscales. De nos jours, il suffit de 6 heures pour enregistrer une entreprise. Dans certains cas, le recours aux solutions numériques a joué un rôle essentiel.

Nous avons aussi décidé de promouvoir le Rwanda comme un pays où il fait bon s'établir et fonder une entreprise. L'an dernier, le montant des investissements s'est chiffré à 2 milliards de dollars. En 2010, il s'établissait à 318 millions de dollars. Nous avons donc fait des progrès considérables en huit

ans, ce qui prouve que les réformes que nous instituons fonctionnent. Certains des investissements sont d'ordre pratique, et nous en sommes très fiers. Par exemple, Volkswagen construit des voitures au Rwanda. Nous avons une société latino-américaine, Positivo, qui assemble des ordinateurs. Nous avons une société américano-nigérienne, Andela, qui prévoit de former 700 programmeurs locaux. Et il y a aussi une entreprise qui a commencé à raffiner notre coltan. Si l'on détaille les 2 milliards de dollars que nous avons engrangés, on voit qu'il s'agit d'investis-

**« Il y a environ 25 ans, nous étions totalement tributaires de l'aide extérieure, mais aujourd'hui, nous sommes autonomes à 86 %. »**

sements dans des secteurs qui aident à transformer la vie des Rwandais en leur assurant des emplois, des revenus et une plus large diversification économique.

**F&D : Quels sont les facteurs qui ont le plus concouru à promouvoir les réformes ?**

**CA :** Les efforts concertés du gouvernement visant à transformer le pays ont été cruciaux et une preuve de volonté politique. Le cabinet, un comité directeur et le président en personne ont cherché avec le plus grand intérêt à comprendre les réformes proposées. Le président Kagame a pris le temps de nous recevoir et de nous écouter, ce qui était très important à nos yeux, parce que sans engagement à ce stade, il peut être difficile de se lancer dans des initiatives nouvelles, audacieuses et même risquées.

Je vous donne un exemple : nous voulions automatiser le système d'enregistrement des entreprises. Il fallait pour ce faire supprimer les sources de revenus de certains acteurs privés. Pour faciliter le démarrage d'une entreprise, nous devions éliminer l'étape exigeante de chaque société qu'elle présente ses actes ou statuts constitutifs. Nous avions estimé le coût de l'établissement de ces documents par un cabinet juridique à environ 400 dollars, ce qui était clairement rédhibitoire. Cependant, si nous supprimions cette

étape, les cabinets juridiques perdraient leur clientèle. C'était une décision audacieuse qui demandait un appui politique pour réussir. Mais nous sommes parvenus à démontrer que s'il est coûteux et difficile de monter une entreprise, le secteur privé ne peut pas se développer. À l'époque, nous enregistrons en moyenne environ 500 sociétés, alors que de nos jours, nous en enregistrons près de 13.000 par an. La volonté politique nous a aidé à démontrer qu'une perte à court terme peut se changer en un gain à plus long terme.

**F&D : À quels obstacles vous êtes-vous heurtés ?**

**CA :** Nous avions essentiellement deux problèmes. Premièrement, le Rwanda est un pays enclavé. Le coût élevé des transports, des marchandises importées notamment, est évident dans presque tous les secteurs économiques, d'où une surcharge de coût pour le Rwanda. Deuxièmement, bien que nous ayons très bien réussi à alléger les lourdeurs administratives, nous devons faire davantage pour réduire le coût global des affaires. Nous devons faire baisser le coût des financements, de l'énergie et des infrastructures. Nous avons essayé de mettre en place de nombreuses réformes dans ce but, mais il faut encore remédier aux lourdeurs structurelles qui subsistent.

**F&D : Quelle est au juste votre démarche pour surmonter ces obstacles et quel lien a-t-elle avec les réformes que vous promouvez ?**

**CA :** Dans notre réflexion sur l'avenir du Rwanda, nous prenons en compte les avantages et les obstacles présents dans notre pays. C'est pourquoi nous souhaitons constituer une source de connaissances et de services, car ce secteur ne repose guère sur les transports et la logistique. Nous avons aussi commencé à promouvoir le tourisme de loisir, notamment la visite du parc national où vivent les gorilles des montagnes. Nous avons aussi créé un nouvel organisme (MICE) chargé des réunions, incitations, conférences et expositions, qui engrange déjà près de 10 % des recettes touristiques. Il s'agit du pan le plus dynamique de notre secteur touristique, grâce auquel nous faisons du Rwanda une plaque tournante pour l'organisation d'événements au plan régional et mondial. C'est ainsi que nous avons investi dans le secteur des services en vue de remédier aux problèmes que pose l'enclavement de notre pays. **FD**

*Cet entretien a été abrégé et révisé par souci de clarté.*



# LIENS INVISIBLES

Les chaînes de valeur transforment le secteur manufacturier et faussent le débat sur la mondialisation

**David Dollar**

Entrez chez un concessionnaire Toyota à New York ou à Munich, et vous pourriez avoir l'impression de regarder des voitures construites au Japon. Vous feriez erreur. En fait, les 15.000 composants qui constituent une voiture moderne sont souvent produits par des entreprises différentes à divers endroits. Il existe trois principaux centres de production automobile : l'Amérique du Nord, l'Europe et l'Asie de l'Est. La recherche, le développement et la conception ont lieu principalement en Allemagne, au Japon et aux États-Unis ; la Chine commence à jouer un rôle important, compte tenu des 5 millions de diplômés en STGM (sciences, technologie, génie et mathématiques) qu'elle forme chaque année. Chacun de ces pôles combine la production dans des pays à salaires élevés avec des pièces et des composants provenant de pays émergents à bas salaires. Les pièces et les composants vont et viennent à travers de nombreuses frontières pendant le processus de production.

Des téléphones intelligents aux voitures en passant par les téléviseurs et les ordinateurs, plus des deux tiers du commerce international ont lieu désormais dans ces chaînes de valeur mondiales, contre 60 % en 2001. L'expansion des chaînes de valeur a transformé l'économie mondiale et entraîné des hausses spectaculaires du niveau de vie dans les pays émergents comme la Chine et le Viet Nam, où le coût de la main-d'œuvre est relativement bas, tout en accentuant les inégalités de revenus

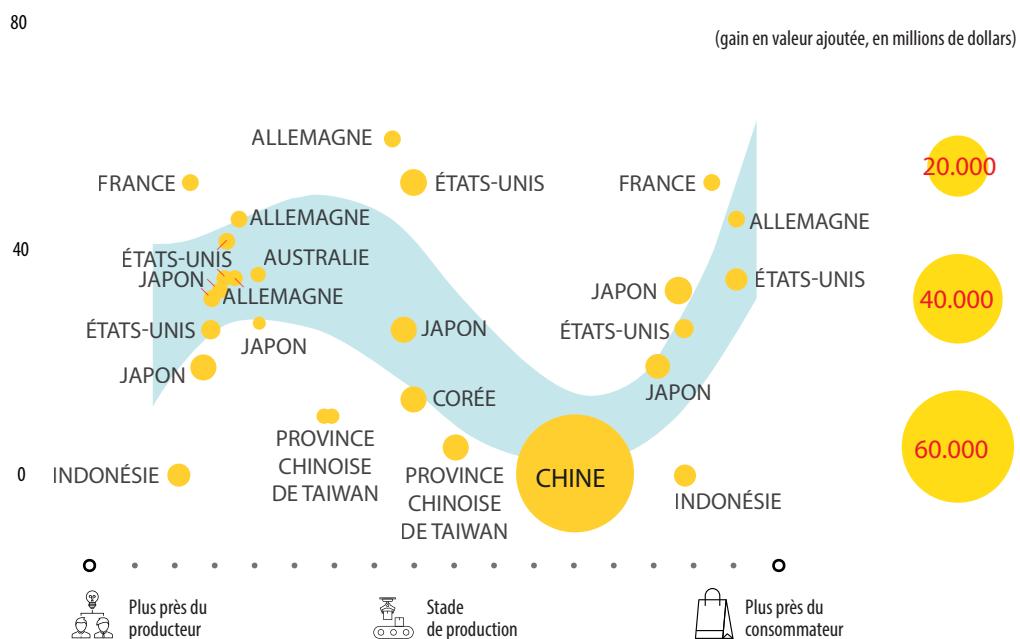
dans les pays avancés, notamment aux États-Unis. Pourtant, des méthodes de collecte de données commerciales vieilles de plusieurs décennies, mises au point avant le développement des chaînes de valeur, ne corroborent pas cette transformation, donnant ainsi une représentation déformée de la circulation des biens et des services dans le monde. Le résultat ? Les débats acrimonieux sur les pertes d'emplois imputées au commerce international sont fondés sur des données inadéquates et amplifient les appels injustifiés au protectionnisme.

Prenons le cas d'un téléphone intelligent exporté par la Chine. Lorsqu'il est expédié aux États-Unis, les statistiques commerciales officielles enregistrent sa valeur totale en tant qu'importation provenant de Chine. Cependant, les études sur les chaînes de valeur, notamment dans les *Global Value Chain Development Reports* publiés par l'Organisation mondiale du commerce et la Banque mondiale, montrent qu'il serait plus exact de dire que les États-Unis importent différents types de valeur ajoutée provenant de divers partenaires, y compris l'assemblage à forte intensité de main-d'œuvre de Chine et des intrants manufacturiers plus sophistiqués de Corée du Sud. En effet, les statistiques commerciales officielles mesurent la valeur brute des échanges et non la valeur ajoutée à chaque étape de la chaîne. Qui plus est, les statistiques officielles ne rendent pas compte de l'importance croissante des services tels que le codage

## Valeur ajoutée

La contribution de la Chine aux exportations de matériel électrique et optique intervient à la fin de la chaîne, avec la production de certaines pièces simples et l'assemblage.

(rémunération horaire, en dollars)



Source : Organisation mondiale du commerce, *Global Value Chain Development Report 2019*.

Note : Les chiffres portent sur 2009.

informatique, la logistique et le marketing, qui sont intégrés dans la valeur des biens manufacturés. Une grande partie de la valeur ajoutée d'un téléphone de fabrication chinoise, par exemple le codage informatique et le marketing, provient des États-Unis et d'autres pays avancés. Quand on tient compte de cette valeur ajoutée, les déséquilibres commerciaux bilatéraux s'avèrent très différents. Le déficit commercial controversé des États-Unis avec la Chine, par exemple, est à peu près réduit de moitié quand l'analyse passe de la valeur brute à la valeur ajoutée, parce que la Chine se trouve souvent à la fin de nombreuses chaînes de valeur.

## Moteur de croissance

Les chaînes de valeur mondiales présentent de grands avantages pour les pays en développement parce qu'elles leur permettent de se diversifier plus facilement au-delà de leurs produits de base et de s'orienter vers des biens manufacturés et des services à plus forte valeur ajoutée. Comment ? En fragmentant le processus de production de manière à traiter ses différentes étapes dans divers pays. Dans le passé, un pays devait maîtriser la production entière d'un produit manufacturé pour pouvoir l'exporter, ce qui arrivait rarement. Avec les chaînes de valeur, un pays peut se spécialiser dans une ou plusieurs activités pour lesquelles il jouit d'un avantage comparatif. Ce phénomène a permis à la Chine d'exporter des produits de haute technologie, du moins nominalement, car son intervention se limite généralement à l'assemblage. La dissociation de la production a commencé dans les pays avancés en réaction à la concurrence

et à la baisse des coûts logistiques, puis a pris une ampleur mondiale avec l'ouverture des grands pays en développement.

La chaîne de valeur mondiale des exportations chinoises en 2009 de matériel électrique et optique — catégorie qui comprend les téléphones intelligents, les tablettes et les caméras — illustre le statut du pays (voir le graphique). L'axe des abscisses indique la rémunération horaire des travailleurs, une mesure de la valeur ajoutée. L'axe des ordonnées représente les étapes du processus de production, à commencer par la conception à forte valeur ajoutée et les apports financiers des pays avancés. Viennent ensuite les pièces sophistiquées comme les puces d'ordinateur du Japon, des États-Unis, de la Corée du Sud et de la province chinoise de Taiwan. La Chine ajoute de la valeur vers la fin de la chaîne avec la production de certaines pièces simples et l'assemblage. La Chine entretient également de nombreuses relations dites « en amont » avec des secteurs intérieurs tels que la fabrication des métaux et des plastiques, qui contribuent au processus de production avant l'assemblage. Enfin, à la fin de la chaîne, on trouve des intrants de grande valeur, principalement des services comme le marketing, puisque les produits sont vendus aux États-Unis, en Europe et au Japon. Dans le cas des exportations de ces produits vers les États-Unis, la Chine apporte près de la moitié de la valeur ajoutée. La part considérable de la valeur ajoutée chinoise a créé des emplois pour un grand nombre de travailleurs peu qualifiés, contribuant ainsi à stimuler la croissance économique et à réduire la pauvreté. La fragmentation du processus de production a donc permis à de nombreuses activités à forte intensité de main-d'œuvre

de s'installer en Chine, renforçant ainsi la capacité du pays à exploiter son avantage comparatif.

Le Viet Nam est également un pays émergent très actif dans les chaînes de valeur mondiales. À la suite de ses réformes portant sur le marché et de son ouverture au commerce mondial à partir de la fin des années 80, le Viet Nam a attiré de gros investissements d'entreprises étrangères, telles que la société coréenne Samsung, qui cherchait un pays pour faire des assemblages à forte intensité de main-d'œuvre à faible coût. Les dirigeants vietnamiens craignent de se trouver coincés avec un secteur d'assemblage bas de gamme, mais l'analyse de la chaîne de production révèle qu'il existe de nombreux liens en amont : nombre d'entreprises vendent aux exportateurs, mais ne sont pas elles-mêmes exportatrices. En 2012, environ 5 millions de Vietnamiens travaillaient dans des entreprises qui fabriquaient pour exporter ; le nombre de Vietnamiens travaillant dans des entreprises qui vendaient aux exportateurs était beaucoup plus élevé, soit 7 millions de personnes. Ces liens ont de grandes répercussions sur la politique économique. Bien que les pays en développement dressent de plus grands obstacles à l'importation que les pays avancés, ils reconnaissent que leurs exportateurs doivent avoir accès aux meilleurs intrants importés s'ils veulent rester concurrentiels à l'échelle mondiale. Beaucoup de pays remédient à ce problème en créant des zones économiques spéciales où les exportateurs ont accès en franchise de droits aux pièces importées. Shenzhen, en Chine, en est un exemple classique. Cependant, il vaudrait beaucoup mieux libéraliser l'ensemble de l'économie pour que les exportateurs indirects et les producteurs de biens vendus sur le marché intérieur accèdent également aux intrants de meilleure qualité.

## Répercussions sur les pays avancés

La croissance des chaînes de valeur mondiales profite également aux pays avancés, qui se concentrent généralement sur des activités à forte valeur ajoutée : technologies de pointe, services financiers, composants de fabrication sophistiqués, marketing et services. Il y a quand même des gagnants et des perdants. Des études ont révélé que les États-Unis ont perdu des emplois dans le secteur manufacturier de compétence moyenne en raison du commerce avec la Chine et des pays qui contribuent à ses chaînes de valeur, tout en gagnant des emplois dans le secteur manufacturier de haute compétence et dans les services, laissant l'emploi total pratiquement inchangé. Les travailleurs américains qui ont fait des études supérieures ont vu leur salaire augmenter, tandis que ceux qui n'ont pas fait ce type d'études ont vu leur salaire diminuer.

Les effets ne se sont pas limités aux États-Unis. Entre 1995 et 2015, alors que les pays émergents et les pays en développement s'ouvraient à l'expansion du commerce international et des chaînes de valeur, les pays avancés ont enregistré une augmentation des emplois à haut et faible niveau de compétences et une diminution des emplois à niveau moyen de compétences.

Cette évolution n'est pas attribuable uniquement au commerce international : de nombreuses études soulignent l'influence dominante des changements technologiques. Les emplois à niveau moyen de compétences à caractère hautement routinier et répétitif ont été les plus faciles à automatiser ou à délocaliser dans des pays à bas salaires, ce qui a permis aux employeurs de réduire leurs coûts. Les activités qui sont restées dans les pays avancés sont à plus forte intensité de technologie et de compétences. En outre, de nombreux emplois peu spécialisés dans la construction, les soins de santé et l'hôtellerie ont été difficiles à automatiser ou à sous-traiter.

Les interprétations des conséquences distributives de l'expansion du commerce international et des chaînes de valeur sont à l'origine des réactions hostiles à la mondialisation et des appels en faveur de barrières commerciales dans les pays riches. Il reste que le protectionnisme était une mauvaise stratégie avant le développement des chaînes de valeur mondiales, et que c'est une stratégie encore pire aujourd'hui. Prenons, par exemple, les droits de douane imposés par les États-Unis à la Chine en 2018 : 25 % sur 50 milliards de dollars d'importations et 10 % sur 200 milliards de dollars d'importations supplémentaires. Les pièces et composants représentent 37 % des importations américaines en provenance de Chine, et la liste des produits taxés semble viser en particulier ces produits, que les entreprises américaines utilisent pour préserver leur compétitivité. Le coût de ces droits de douane s'est répercuté sur les entreprises américaines, qui ont ainsi perdu des ventes. C'était déjà le cas avant même que les représailles chinoises n'imposent des pertes supplémentaires aux exportateurs américains. Étant donné la complexité des chaînes de valeur, il est difficile de prédire l'impact précis des droits de douane à l'importation, mais on peut affirmer sans risque de se tromper qu'une partie des entreprises et des travailleurs du pays protectionniste seront touchés et que l'effet net sera négatif.

Au lieu d'essayer de freiner le progrès, les politiques publiques devraient tenter de faciliter l'adaptation des travailleurs déplacés. Il n'est pas logique de faire une distinction entre les pertes d'emplois résultant des échanges ou de la technologie dans la conception des dispositifs de sécurité sociale visant à aider les travailleurs et les collectivités touchés par le changement. Certains pays avancés se sont mieux adaptés à la dynamique de la mondialisation que d'autres. En Allemagne, par exemple, en raison de la progressivité de l'imposition et de la solidité du dispositif de sécurité sociale, les inégalités mesurées par le coefficient de Gini calculé après impôts et transferts ont peu changé. Aux États-Unis, en revanche, l'inégalité a considérablement augmenté parce que les politiques publiques ont exacerbé la tendance du marché vers la polarisation de l'emploi et des salaires par des réductions d'impôt régressives.

## Changement de perspective

Les statistiques officielles indiquent qu'environ 80 % du commerce mondial sont constitués de produits manufacturés et de

produits primaires tels que les aliments, le pétrole et les minéraux, les 20 % restants étant des services comme le tourisme, l'enseignement supérieur à l'étranger et les finances internationales. Ce ratio a peu changé en 40 ans. La répartition devient très différente lorsque l'analyse tient compte de la valeur ajoutée dans les échanges. La part des services dans le commerce international, mesurée en termes de valeur ajoutée, a augmenté de plus d'un tiers entre 1980 et 2009 ; elle est passée de 31 % à 43 % en raison de l'augmentation du contenu en services des marchandises. Une partie de l'augmentation résulte de l'utilisation croissante des logiciels. En outre, la gestion des chaînes d'approvisionnement mondiales requiert un recours accru à des services tels que les transports, la finance et l'assurance. Enfin, les prix des services ont augmenté, tandis que les prix manufacturiers ont baissé en raison d'une croissance plus rapide de la productivité du secteur.

Dans tous les grands pays, la part des services dans le commerce international est plus importante quand elle est mesurée en valeur ajoutée plutôt qu'en valeur brute. Dans les 34 pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques, les services représentent environ la moitié de la valeur ajoutée des exportations. Pour les pays émergents qui sont bien intégrés dans les chaînes de valeur mondiales comme le Mexique, la Chine, le Viet Nam et la Thaïlande, cette proportion est d'environ 40 %. En outre, les pays avancés utilisent beaucoup de services importés dans leurs chaînes de production. C'est moins le cas dans les pays en développement et les pays émergents, qui ont tendance à restreindre davantage les importations de services et l'investissement étranger direct dans les secteurs des services. Des études récentes ont montré que l'utilisation de services importés améliore les exportations de produits manufacturés des pays émergents, car l'accès aux meilleurs intrants du monde améliore la productivité.

## Leçons pour le développement

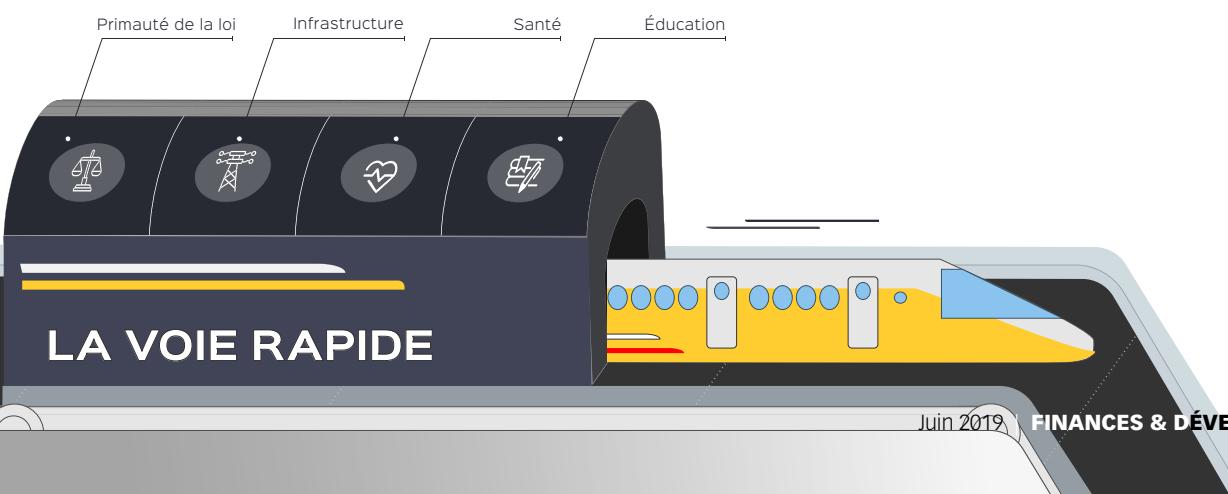
L'expansion des chaînes de valeur mondiales ne modifie pas fondamentalement la théorie des échanges commerciaux, mais elle en donne une image plus complexe. La fragmentation du

processus de production présente un nouveau potentiel d'intégration des pays riches et pauvres, avec des gains éventuels pour chaque pays, mais aussi certaines obligations. J'ai évoqué quelques pays émergents qui sont très impliqués, mais une bonne partie du monde en développement reste exclue. La mondialisation est un train rapide qui a besoin d'une plateforme pour s'arrêter à votre gare. La construction de la plateforme requiert tous les éléments principaux dont dépendent les marchés : la primauté du droit, l'infrastructure, l'éducation et les soins de santé. Les pays en développement et les pays émergents qui ont connu un succès même modéré ont enregistré une forte croissance économique et une impressionnante réduction de la pauvreté.

Les pays riches font face à une situation analogue : l'intégration et l'innovation stimulent les évolutions dans l'emploi et les salaires, créant ainsi des gagnants et des perdants. Il est tentant d'utiliser la protection pour essayer de ralentir ou d'inverser ces changements. Cependant, un isolement total couperait ces pays de l'économie mondiale dynamique et une protection partielle profiterait à certaines entreprises au détriment d'autres, tout en nuisant aux consommateurs. Étant donné la complexité des chaînes de valeur modernes, il est impossible d'ajuster avec précision la politique commerciale pour venir en aide à une région géographique ou à un groupe de travailleurs. Il est préférable d'assouplir l'ajustement à mesure de l'évolution naturelle de la production et de l'emploi.

Pour les pays riches comme pour les pauvres, le libre-échange est la meilleure politique. Le marché mondial a en grande partie réussi à libéraliser le commerce des produits manufacturés, du moins jusqu'aux tentatives récentes de protectionnisme. Cependant, les contraintes imposées au commerce international et aux investissements dans les services ont augmenté, surtout dans les pays en développement. Étant donné leur importance croissante dans la production et les chaînes de valeur, les services devraient logiquement faire l'objet des prochaines initiatives de libéralisation. **FD**

**DAVID DOLLAR** est chercheur principal au John L. Thornton China Center de la Brookings Institution.



# Qu'est-ce que la taxation du carbone ?

Les taxes sur le carbone jouent un rôle primordial pour réduire les gaz à effet de serre

Ian Parry



**IL EST ESSENTIEL** de dissuader d'utiliser les combustibles fossiles pour réduire l'accumulation des gaz à effet de serre qui emprisonnent la chaleur dans l'atmosphère de la terre. Une taxe sur le carbone pourrait décourager l'utilisation des combustibles fossiles et encourager l'adoption de combustibles moins polluants, limitant ainsi les émissions de dioxyde de carbone ( $\text{CO}_2$ ), de loin le gaz à effet de serre le plus répandu.

Selon l'Organisation météorologique mondiale, en l'absence de mesures de réduction des gaz à effet de serre, les températures mondiales devraient augmenter d'environ 4°C au-dessus des niveaux préindustriels d'ici la fin du siècle (elles ont déjà augmenté de 1°C), accompagnées de risques croissants et irréversibles d'affondrement des calottes glaciaires, de perturbation des systèmes circulatoires des océans, de submersion des États insulaires de basse altitude et de phénomènes météorologiques extrêmes.

## Arguments en faveur des taxes sur le carbone

Les taxes sur le carbone, prélevées sur le charbon, les produits pétroliers et le gaz naturel proportionnellement à leur teneur en carbone, peuvent être perçues auprès des fournisseurs de combustibles. Ces taxes se répercuteront sous la forme d'une hausse des prix de l'électricité, de l'essence, du mazout, etc., et des prix des produits et services qui en dépendent. Ce transfert incite tant les producteurs que les consommateurs, par leurs investissements et

comportements, à réduire leur consommation d'énergie et à utiliser des combustibles à faible teneur en carbone ou à recourir à des énergies renouvelables.

Tout en atténuant les changements climatiques par une réduction des gaz à effet de serre, les taxes sur le carbone peuvent aussi avoir des bienfaits plus immédiats pour l'environnement et la santé, notamment en diminuant le nombre de décès causés par la pollution atmosphérique locale. Elles peuvent aussi être des sources importantes de revenus pour les pays, qui pourraient les utiliser pour compenser les dommages économiques causés par la hausse des prix des carburants. Par exemple, les pays pourraient utiliser les recettes de la taxe sur le carbone pour alléger le fardeau fiscal des travailleurs en réduisant les impôts sur le revenu des particuliers et les impôts sur les salaires. Les recettes de la taxe sur le carbone pourraient également servir à financer des investissements productifs qui faciliteront la réalisation des objectifs des Nations Unies en matière de développement durable, notamment la réduction de la faim, de la pauvreté, des inégalités et de la dégradation de l'environnement.

D'autres politiques sont moins efficaces que les taxes sur le carbone. Par exemple, les incitations à la production d'énergies renouvelables ne favorisent pas l'abandon du charbon en faveur du gaz ou le remplacement de ces combustibles par le nucléaire, ne réduisent pas la demande d'électricité et, surtout, n'incitent pas à réduire les émissions dans des secteurs autres que celui de la production d'électricité.

## Intérêt international

Dans l'ensemble, l'administration des taxes sur le carbone est simple, car celles-ci peuvent être superposées aux taxes existantes sur les carburants que la plupart des pays perçoivent déjà aisément. Il est également possible d'intégrer les taxes sur le carbone dans les redevances payées par les entreprises d'extraction du charbon et de forage pétrolier et gazier. En fait, les justifications budgétaires et administratives en faveur des taxes sur le carbone peuvent s'avérer particulièrement pertinentes dans les pays en développement, où de grands secteurs informels de l'économie limitent les recettes qui pourraient être perçues par une imposition plus générale des revenus et des bénéfices. La mise en place d'une capacité de surveillance des émissions permet d'imposer des variantes de taxes sur le carbone à d'autres sources de gaz à effet de serre, comme les émissions produites par l'industrie forestière, le transport international, la fabrication de ciment et les activités minières et de forage.

Les taxes sur le carbone peuvent jouer un rôle crucial dans la réalisation des engagements pris par les pays dans

le cadre de l'accord de Paris de 2015, qui jette les bases d'une dynamique internationale visant à lutter contre le réchauffement climatique mondial. Ces engagements doivent être renouvelés tous les cinq ans.

Le graphique donne une idée générale de l'efficacité des différents niveaux de taxes sur le carbone. La réduction des émissions par une taxe sur le carbone de 35 dollars la tonne (bâtons verts) serait plus que suffisante pour respecter l'ensemble des engagements pris par les pays du G-20. Ces engagements, représentés par les carrés noirs du graphique, sont les pourcentages de réduction des émissions projetées de CO<sub>2</sub> attribuables aux combustibles fossiles en 2030, par rapport aux niveaux de référence (c'est-à-dire les niveaux en l'absence de nouvelles mesures d'atténuation) prévus par les engagements de Paris.

Une taxe sur le carbone de 35 dollars la tonne serait particulièrement efficace pour réduire les émissions des gros consommateurs de charbon comme l'Afrique du Sud, la Chine et l'Inde. Cette taxe doublerait environ les prix du charbon, mais n'augmenterait que modérément les prix à la pompe. En revanche, même une taxe sur le carbone de 70 dollars la tonne est insuffisante dans d'autres cas, comme celui du Canada et de certains pays européens. Cela est dû en partie aux engagements plus stricts pris par ces pays.

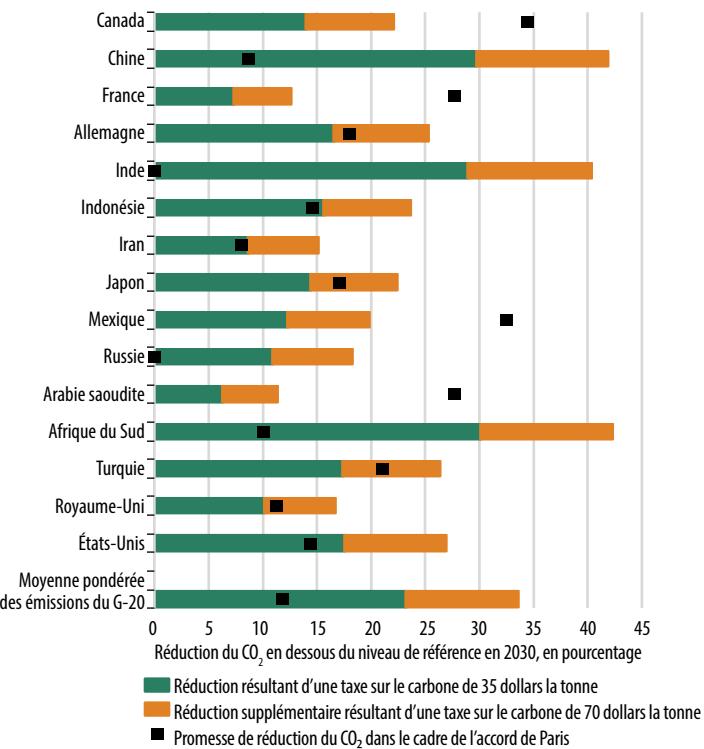
Ces conclusions peuvent justifier une certaine coordination internationale des prix. Un groupe de grands pays émetteurs pourrait convenir d'imposer un tarif minimum sur le carbone. Ces prix planchers garantissent un certain niveau d'atténuation dans les pays participants, tout en offrant une certaine assurance contre les pertes de compétitivité. Un prototype de ce genre de stratégie existe au Canada, où les provinces et les territoires doivent introduire progressivement un prix minimum pour le carbone, qui atteindra 50 dollars canadiens (38 dollars EU) la tonne métrique d'ici 2022. Les pays avancés pourraient assumer une plus grande responsabilité en matière d'atténuation par le biais d'un prix minimum plus élevé, et le régime pourrait faire preuve de souplesse pour tenir compte des taxes sur le carbone, des systèmes d'échange de droits d'émission ou d'autres mécanismes.

## Dynamique nationale

Le défi le plus immédiat, cependant, est de faire adopter une politique d'atténuation au niveau national ; il peut être très difficile, sur le plan politique, de taxer le carbone. Les taxes sur le carbone devraient être introduites progressivement, avec une aide ciblée pour les ménages à faible revenu, les industries dépendantes du commerce international et les travailleurs vulnérables. La justification de la réforme et l'utilisation des recettes doivent être clairement communiquées au public. D'autres instruments peuvent être

### Aperçu des réductions

Des pays comme l'Arabie saoudite, le Canada, la France et le Mexique ont fait d'ambitieuses promesses de réduction de CO<sub>2</sub> dans le cadre de l'accord de Paris. Même avec une taxe sur le carbone de 70 dollars la tonne, ces pays n'arriveront pas à tenir leurs promesses de réduction de CO<sub>2</sub>.



**Source :** calculs des services du FMI.

**Note :** Dans des pays comme l'Afrique du Sud, la Chine et l'Inde, qui sont de gros consommateurs de charbon, même une taxe sur le carbone de 35 dollars la tonne est extrêmement efficace pour réduire les émissions globales.

nécessaires pour renforcer la tarification du carbone ou la remplacer. Une stratégie qui semble prometteuse évite une augmentation des prix des carburants qui serait difficile d'un point de vue politique en octroyant des subventions fiscales sans incidence sur les recettes afin de promouvoir des mesures incitatives pour la production d'énergies plus propres, l'utilisation de véhicules moins polluants et l'amélioration de l'efficience énergétique.

On a déjà fait un premier pas dans la bonne direction. Plus de 50 systèmes d'échange de droits d'émission et de taxes sur le carbone sont actuellement en vigueur aux niveaux régional, national et infranational, mais le prix moyen mondial du carbone n'est que de 2 dollars la tonne, bien loin de l'objectif. Les ministères des Finances auront besoin de mesures soigneusement élaborées pour offrir des incitations à l'atténuation plus vastes et plus fortes, en tenant compte de considérations liées à l'efficience nationale, à la répartition et à l'économie politique. **FD**

**IAN PARRY** est l'expert principal en politique budgétaire et environnementale au sein du département des finances publiques du FMI.

# Un nouveau système mondial

**CET ENSEMBLE UTILE** de documents fondamentaux et d'études marque le 75<sup>e</sup> anniversaire de l'accord de Bretton Woods en date du 20 juillet 1944. Le système de Bretton Woods fait principalement référence à la création du Fonds monétaire international (FMI) visant à aider les pays à maintenir des taux de change fixes. Le FMI faisait en réalité partie d'un ensemble d'institutions sœurs, dont la Banque internationale de reconstruction et de développement (BIRD), qui enfanta la Banque mondiale, et — trois ans plus tard — l'accord général sur les tarifs douaniers et le commerce, précurseur de l'Organisation mondiale du commerce bien plus tard.

Techniquement, ces institutions étaient des éléments subordonnés des Nations Unies. L'ensemble était considéré par ses concepteurs comme un embryon de gouvernement mondial, reflétant le rejet

fait que l'étalement était géré par la Grande-Bretagne. La contribution de Barry Eichengreen est aussi brillante qu'on pourrait l'imaginer, mais peut-on vraiment dire que le système de parités fixes mais ajustables établi en 1944 a volé en éclats en 1971 à cause de la rupture entre le dollar et l'étalement-or ? Chaque monnaie de réserve doit garder la confiance de ceux qui la détiennent : le ciblage de l'inflation des temps modernes se veut être un gage de la valeur de la monnaie au même titre que la convertibilité en or. Le « péché originel » est plutôt issu de la nature humaine, qui veut que demain arrive trop vite, et Michael Bordo a sûrement raison de dire que ce n'est pas le rattachement à l'or mais l'inflation qui a sévi aux États-Unis à la fin des années 60 qui a été la goutte d'eau qui a fait déborder le vase.

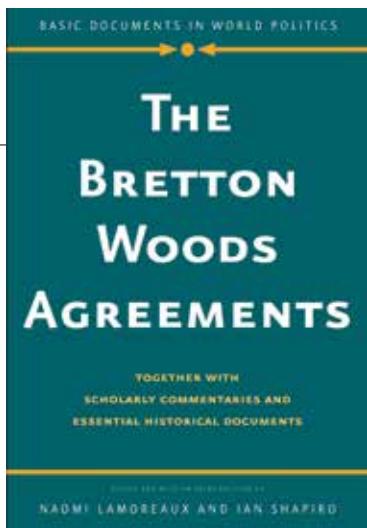
L'élégant essai de Harold James est celui qui donne le plus à réfléchir. Les accords de Bretton Woods, explique-t-il, étaient possibles parce qu'ils mettaient les règlements monétaires à l'abri des interminables différends commerciaux, ce qui a permis d'éviter les guerres commerciales pendant 70 ans.

Cet ouvrage brille par la place qu'il accorde à l'hémisphère Sud. Selwyn Cornish et Kurt Schuler montrent que l'Australie a tenté en vain de faire du plein-emploi une préoccupation majeure du FMI, mais Eric Helleiner montre comment les pressions exercées par des pays tels que la Chine, certains pays d'Amérique latine et l'Inde — à commencer par un article de Sun Yat-sen datant de 1920 qui proposait la création d'une « Organisation internationale du développement » — ont conduit à la création de la BIRD et d'un « nouveau cadre multilatéral pour le développement ».

La partie intitulée « Chemins empruntés et délaissés » évoque notamment le plan d'Union internationale de compensation imaginé par Keynes (et n'est guère approfondie), ainsi que diverses propositions en vue d'un assouplissement des taux de change (Douglas Irwin). Il aurait valu la peine d'indiquer que les opposants aux taux variables, dont Keynes, considéraient que la dépréciation des taux de change pouvait mettre en péril l'équilibre de la balance des paiements, en fonction des élasticités de prix des exportations et importations.

Malheureusement, il n'est guère fait allusion à la manière dont le monde pourrait éviter la confrontation qui s'annonce entre la mondialisation marchande et le nationalisme économique et politique. **FD**

*Naomi Lamoreaux et Ian Shapiro,  
directeurs de publication*  
**The Bretton Woods  
Agreements**  
Yale University Press,  
New Haven and London, 2019,  
504 pages, 29,50 dollars



du laissez-faire capitaliste et les politiques incontrôlées qui avaient, semble-t-il, mené à la Grande Dépression (1929–32), aux conflits monétaires et commerciaux des années 30 et, en définitive, à la Seconde Guerre mondiale.

Sur le plan monétaire, les directeurs de publication, Naomi Lamoreaux et Ian Shapiro, ainsi que Jeffrey Frieden, affirment que l'étalement-or d'avant 1914 fonctionnait bien grâce à la souplesse des salaires et des prix. Cela escamote la thèse bien connue de Charles Kindleberger selon laquelle son succès était dû au

**LORD SKIDELSKY** est britannique, historien économique, professeur émérite d'économie politique à l'université de Warwick, et auteur d'une biographie de John Maynard Keynes en trois volumes.

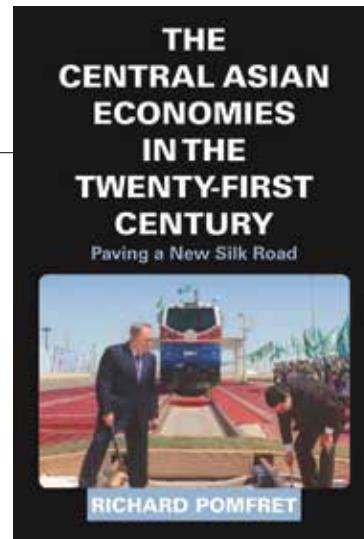
# En transition

**LES PRÉCÉDENTS OUVRAGES** de Richard Pomfret ont établi sa réputation parmi les meilleurs spécialistes des principaux pays d'Asie centrale : Kazakhstan, Ouzbékistan, République kirghize, Tadjikistan et Turkménistan. Son nouveau livre, intitulé « *The Central Asian Economies in the Twenty-First Century: Paving a New Silk Road* », paraît à point nommé, compte tenu de l'intérêt croissant que portent les décideurs, investisseurs et chercheurs à la région depuis la passation de pouvoir en Ouzbékistan en 2016, après le décès du président depuis longtemps au pouvoir. La taille, la situation géographique et les récentes réformes économiques et politiques de l'Ouzbékistan ont eu sur le reste de l'Asie centrale un impact qui a dopé les réformes politiques et économiques, les échanges transfrontaliers et le développement de la connectivité. La dynamique politique mondiale et l'influence économique croissante de la Chine dans cette partie du monde ont aussi stimulé l'intérêt porté au livre de Pomfret.

L'auteur décrit pour le lecteur les transitions économiques de ces cinq républiques autrefois soviétiques — de l'économie centrale planifiée à l'indépendance nationale —, avec divers degrés d'organisation et d'ouverture des marchés au commerce et aux investissements. Il décrit les trois principaux bouleversements économiques auxquels ont été confrontés tous les pays d'Asie centrale à partir de 1991 : dissolution de l'Union soviétique, abandon de la planification centralisée et hyperinflation. Le livre décrit les diverses stratégies employées par ces pays face à ces chocs, qui vont de l'ouverture commerciale en République kirghize aux lentes réformes en Ouzbékistan (jusqu'en 2017) et à l'économie fermée du Turkménistan. L'auteur analyse aussi le rôle des ressources naturelles dans le développement économique de l'Asie centrale, le Kazakhstan étant le principal bénéficiaire de l'essor de l'exploitation pétrolière au cours des deux dernières décennies.

Pomfret décrit en détail l'évolution de la politique économique de ces cinq pays. Il fait montre d'une connaissance approfondie des modèles économiques et des politiques gouvernementales auxquels chaque pays a eu recours depuis son indépendance. Il analyse aussi l'impact des diverses forces externes sur les pays d'Asie centrale, insistant en particulier sur le rôle de l'Union économique eurasienne menée par la Russie et l'incidence des liens commerciaux et des flux d'investissements croisés avec la Chine.

L'auteur met en exergue les défis et les opportunités de la coopération régionale en Asie centrale.



Richard Pomfret  
**The Central Asian Economies in the Twenty-First Century: Paving a New Silk Road**

Princeton University Press,  
Princeton, NJ, 2019,  
328 pages, 45 dollars

L'hostilité et les relations parfois tendues entre certains pays ont restreint les possibilités d'expansion des échanges commerciaux et de développement des infrastructures. Au moyen de vastes investissements dans les infrastructures par les gouvernements de ces pays et les institutions financières internationales ainsi que des investisseurs étrangers, il est possible d'accroître dans de bonnes conditions l'intégration régionale, de maximiser le potentiel de transit de la région et de rendre à l'Asie centrale son rôle historique aux carrefours des routes de la soie qui relient l'Asie à l'Europe. Pomfret décrit plus amplement ce potentiel dans le dernier chapitre, en exprimant avec un optimisme prudent le souhait que l'Asie centrale retrouve l'influence qui fut historiquement la sienne.

L'ouvrage aurait pu avoir plus d'impact s'il était axé davantage sur les perspectives du secteur privé en ce qui concerne les modèles de développement économique national et régional et sur les liens entre les investissements directs étrangers, l'emploi et le développement des infrastructures matérielles et immatérielles pour améliorer la connectivité et les échanges.

Globalement, ce livre apporte une contribution considérable à l'étude de l'évolution des pays d'Asie centrale et à l'évaluation du potentiel de ces pays face aux défis et aux opportunités du XXI<sup>e</sup> siècle. **FD**

**MAMUKA TSERETELI**, chercheur principal à l'institut Asie centrale–Caucase au American Foreign Policy Council.

## Retour vers le futur

**LES PRÊTS ENTRE PARTICULIERS**, les réseaux d'informations, les prêts garantis et les systèmes bancaires parallèles semblent être des innovations financières qui se sont épanouies à la suite de la révolution numérique. Mais l'ouvrage de Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay et Jean-Laurent Rosenthal démontre au contraire que les prêts entre particuliers (sans recours aux banques) était monnaie courante dans la France du XVII<sup>e</sup> siècle. Un ménage sur trois avait recours à ce type de crédit en 1740. En 1840, le volume des crédits hypothécaires entre particuliers en France était aussi développé, en pourcentage du PIB, que le crédit hypothécaire en Amérique en 1950.

Ce livre, basé sur un nouvel ensemble de données issues des archives notariales régionales en France couvrant plusieurs siècles, montre que le crédit était apparu bien avant que les réseaux bancaires aient

les contrats de mariage, certifiaient les ventes de terres et servaient d'agents financiers pour toutes sortes de transactions privées. Les notaires étaient en mesure de glaner une énorme quantité d'informations sur la fortune de leurs clients. Leur connaissance approfondie de la santé financière des emprunteurs et prêteurs potentiels leur permettait de jouer un important rôle d'intermédiaire entre les acteurs dominants du marché des crédits hypothécaires. C'est seulement vers la moitié du XIX<sup>e</sup> siècle que l'État français a décidé de développer le crédit hypothécaire en accordant une garantie gouvernementale à une institution nationale (le Crédit foncier) que la part des prêts entre particuliers a commencé à diminuer.

Cet ouvrage original offre un éclairage intéressant sur les relations entre les réseaux bancaires et la croissance économique. Si les banques jouent un rôle unique de mutualisation et de gestion des risques, elles ne peuvent jauger et accorder des crédits que si elles peuvent réunir suffisamment d'informations fiables sur la solvabilité des débiteurs. Le manque d'informations publiques en matière de solvabilité est une des causes des banqueroutes à répétition tout au long du XIX<sup>e</sup> siècle, et explique pourquoi les notaires étaient mieux placés pour servir d'entrepreneurs aux prêteurs et emprunteurs dans la France du XX<sup>e</sup> siècle.

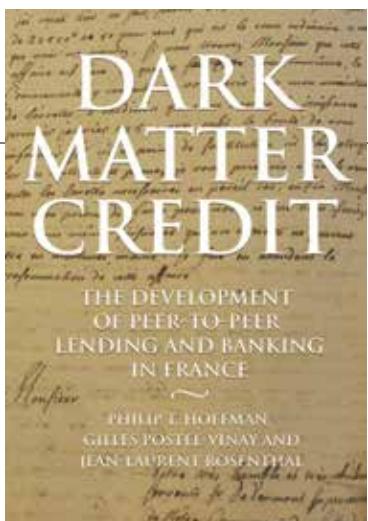
Ce livre offre aussi des perspectives intéressantes pour les observateurs du marché financier de nos jours. L'histoire montre qu'un écosystème de crédit diversifié est un moyen d'assurer la bonne santé du crédit face à des crises de grande ampleur. Cet ouvrage montre en particulier que l'incertitude et l'hyperinflation qui ont fait flancher la plupart des intermédiaires financiers au cours des premières années de la Révolution française ont été atténuées dans une certaine mesure par l'existence de ce « système bancaire de l'ombre antédiluvien » et explique pourquoi le crédit s'est rétabli rapidement dans les premières années du régime napoléonien.

Les auteurs ont aussi un important message pour quiconque s'intéresse au développement financier et à d'autres sujets similaires : l'étude de nouvelles et différentes sources de données peut permettre d'imaginer le futur de la finance à la lumière des événements du passé. **FD**

Philip T. Hoffman, Gilles Postel-Vinay  
et Jean-Laurent Rosenthal

**Dark Matter Credit:  
The Development of  
Peer-to-Peer Lending and  
Banking in France**

Princeton University Press,  
Princeton, NJ, 2019,  
320 pages, 39,95 dollars



pris quelque importance en dehors de Paris et des autres grandes villes. Tandis que les banques se cantonnaient à financer les particuliers fortunés et les activités commerciales dans les grandes villes, les notaires constituaient la moelle épinière des prêts entre particuliers. Du fait des réglementations remontant au Moyen-Âge et du faible niveau d'alphanétisation de la population, c'était les notaires qui établissaient

**ALEXANDRE CHAILLOUX**, assistant du directeur, département des statistiques du FMI

# Manuel d'instruction à l'usage des économistes

**DE MÊME QUE LES ÉTUDIANTS** en médecine font leur internat, le FMI apprend aux économistes qui y débutent à délaisser l'optique théorique et modélisée de l'économie d'un pays afin de comprendre le comportement effectif d'un pays réel. Comme le corps humain, l'économie du pays reflète le fonctionnement complexe de nombreux organes spécialisés essentiels — l'économie réelle et les secteurs budgétaire, monétaire et financier — qui interagissent entre eux et avec le reste du monde. La compréhension des arcanes du mode opératoire de ces différents organes et de leur bon fonctionnement est à la fois un art et une science.

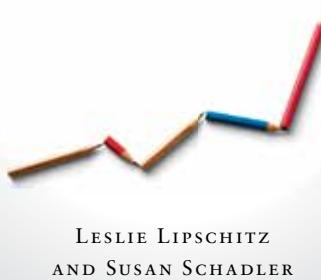
La démarche éducative du FMI repose, d'une part, sur un modèle d'apprentissage et, d'autre part, sur de courtes périodes de formation assurées par l'unité de formation et de développement des capacités. Ce manuel plein de sagesse, *Macroeconomics for Professionals* — fruit de la collaboration de deux anciens cadres supérieurs du FMI —, distille l'essence du cadre analytique de base que le FMI emploie pour comprendre la réalité économique d'un pays.

Leslie Lipschitz et Susan Schadler proposent une superbe feuille de route pour évaluer les politiques nationales, à l'usage non seulement des économistes fraîchement émoulus du FMI, mais aussi des analystes des banques d'investissement, des agences de notation, des ministères des Finances et des banques centrales, ainsi que des journalistes économiques qui cherchent à combler l'écart entre la théorie et la pratique. De fait, ce manuel pourrait améliorer la qualité de la formation des grandes écoles d'administration publique.

Divers chapitres décrivent le cadre analytique et statistique sur lequel reposent les secteurs macroéconomiques, les mesures de données qui en expliquent le fonctionnement et le rôle des indicateurs de diagnostic normatifs usités pour les évaluations sectorielles. Les auteurs soulignent combien il est difficile de déterminer le sens de la causalité dans le mouvement des variables économiques. Les études de cas historiques et les exercices figurant dans le livre et le manuel en ligne soulignent les limites des orientations stratégiques glanées d'après les cadres de référence. En

## Macroeconomics for Professionals

A Guide for Analysts and Those Who Need to Understand Them



LESLIE LIPSCHITZ  
AND SUSAN SCHADLER

Leslie Lipschitz et Susan Schadler  
**Macroeconomics for Professionals: A Guide for Analysts and Those Who Need to Understand Them**

Cambridge University Press,  
Cambridge, Royaume-Uni, 2019,  
308 pages, 39,99 dollars

fait, le livre permet au lecteur de se rendre compte des difficultés auxquelles se heurtent les gouvernants face à des décisions critiques, en se servant de l'ensemble des outils et des données qui contribuent à réduire l'ampleur des incertitudes inévitables.

Enfin, le livre décrit implicitement la prudente perspective nécessaire dont usent les hauts fonctionnaires et analystes gouvernementaux, trop souvent accusés d'« être en retard d'une guerre ». Nous vivons aujourd'hui dans un siècle où la combinaison d'une évolution rapide des technologies et des forces environnementales (encore mal comprises) pourrait bientôt donner lieu à d'énormes bouleversements inattendus et systémiques ou spécifiques à certains pays. Les vérités économiques de 2050, sans parler de celles de l'an 2100, menacent d'être très différentes de celles d'aujourd'hui. Les décideurs auront fort à faire pour trouver rapidement des solutions innovantes — très probablement non testées — afin de circonscrire les dégâts économiques et sociaux. Il n'est pas aussi facile d'analyser dans un ouvrage de ce genre l'armature de la coordination des politiques économiques *mondiales*. Et, pourtant, il est à la fois important et urgent d'agir efficacement et de manière coordonnée. **FD**

**PETER HELLER**, professeur invité d'économie au Williams College de Williamstown, Massachusetts, et ancien directeur adjoint du département des finances publiques du FMI

# Benjamin Franklin fait recette

*Pourquoi les billets de 100 dollars sont-ils très recherchés ?*

Melinda Weir

**QUELQUE CHOSE** de bizarre s'est passé récemment dans le monde de la monnaie américaine : en 2017, le nombre de billets en circulation de 100 dollars a dépassé celui des billets de 1 dollar, pour la première fois de son histoire. Autrement dit, le billet américain ayant le plus de valeur est désormais celui qui circule le plus. (La coupure de 20 dollars arrive en troisième place.)

D'après la Réserve fédérale américaine (Fed), il y a désormais plus de billets de 100 dollars en circulation que jamais, et leur volume a grossio modo doublé depuis la crise financière mondiale (voir le graphique).

Mais qu'est-ce qui explique cet engouement pour les « Benjamins », comme on les appelle communément, alors même que les possibilités de paiements dématérialisés se multiplient de jour en jour ? En ce monde des viements via Venmo et du tout-numérique, est-ce que les Américains ont soudain la nostalgie des grosses coupures de billets verts ?

Pas tout à fait. S'il est vrai que la demande de monnaie américaine est en augmentation, et que tant le volume que la valeur totale des billets de 100 dollars éclipsent les autres coupures, la plupart des billets à l'effigie de Benjamin Franklin sont détenus hors des États-Unis. D'après la Banque de réserve fédérale de Chicago, près de 80 % des billets de 100 dollars — et plus de 60 % des autres billets

verts — sont aujourd'hui détenus à l'étranger, contre environ 30 % en 1980. En fait, l'Américain moyen n'a en général sur lui qu'environ 60 dollars en liquide (Banque de réserve fédérale d'Atlanta, 2018).

## Valeur refuge

L'instabilité géopolitique pourrait être une des raisons de l'engouement pour les coupures de 100 dollars, à en croire Ruth Judson, économiste à la Fed. « La demande de billets verts à l'étranger tient vraisemblablement à leur réputation d'avoirs sûrs », a déclaré en 2018 Mme Judson au magazine *Econ Focus* de la Réserve fédérale de Richmond. « La demande d'actifs liquides, surtout étrangers, augmente en période de crise politique et financière. »

Et ce ne sont pas les crises qui ont manqué de par le monde ces dernières années.

D'après un rapport publié en 2017 par Mme Judson, la demande internationale de billets verts a augmenté pendant les années 90 et au début des années 2000, puis s'est stabilisée ou ralentie après l'avènement de l'euro fiduciaire en 2002. Le déclin de la demande s'est poursuivi jusqu'à la fin de 2008, lorsque la crise financière mondiale a déclenché un regain de demande de billets verts.

Il est impossible de nos jours de dire exactement où se trouvent ces coupures de 100 dollars. Que ce soit un conflit ou une crise de réfugiés au Moyen-Orient ou des troubles au Venezuela, il est facile d'imaginer l'importance de l'argent liquide — en particulier d'une monnaie sûre et utilisée dans le monde entier — dans les régions instables. La méfiance à l'égard de la monnaie locale est sans doute aussi un facteur aggravant.

## Économies souterraines

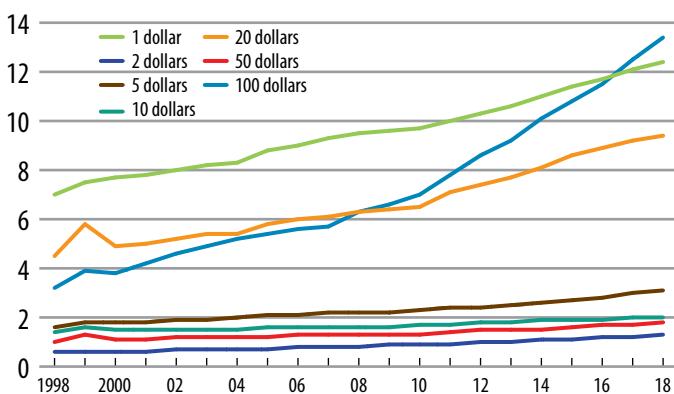
Il y a bien sûr d'autres explications plausibles face à ce phénomène.

M. Nadim Kyriakos-Saad, conseiller général adjoint du FMI, est un expert de la lutte contre le blanchiment d'argent. « L'économie souterraine, informelle ou criminelle, contribue certainement à l'attrait des grosses coupures. » Du fait de la numérisation croissante des systèmes de paiements ces dernières années, explique M. Kyriakos-Saad, le souci de traçabilité peut être un facteur. Mais il faut se garder d'assimiler systématiquement l'argent liquide à la corruption, déclare-t-il. « Il y a un désir latent de respect de la vie privée et d'anonymité qui peut être tout à fait légitime. »

### La vogue des grosses coupures

Le volume des billets de 100 dollars en circulation a doublé depuis la crise financière mondiale et dépasse aujourd'hui celui des billets de 1 dollar.

(milliards de billets)



Source : conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis.



Et c'est précisément à cause de cette anonymité qu'il est si difficile de comprendre à quel usage l'argent liquide est destiné.

Kenneth Rogoff, professeur d'économie à l'université Harvard et ancien chef économiste du FMI, pense pour sa part que les activités illicites et les grosses coupures vont de pair. « Dans le monde entier, les grosses coupures servent principalement à contourner l'impôt ou la réglementation et à financer des activités illégales », affirme-t-il. « Chaque jour, dans des grandes villes partout dans le monde, les achats d'appartements et de maisons sont réglés en liquide par le contenu d'une valise, et ce n'est pas parce que l'acheteur craint que sa banque fasse faillite. »

M. Rogoff ajoute qu'il y a un autre facteur en jeu : « La demande clandestine d'argent liquide a sûrement augmenté parce que les taux d'intérêt et d'inflation sont exceptionnellement bas. »

Mais pourquoi le dollar ? D'autres pays ont des monnaies qui ont cours à l'étranger. « Nous pensons que l'importance de la demande extérieure est spécifique au dollar », estime M<sup>me</sup> Judson. « Il y a d'autres devises qui sont aussi acceptées en dehors de leurs pays, mais à notre connaissance, le dollar est la devise qui circule le plus hors de ses frontières. »

Le rôle du dollar comme monnaie de réserve internationale dominante est peut-être la clé, selon M. Rogoff, qui considère que « le dollar est aujourd'hui la seule monnaie mondiale ; l'euro est en panne et il faudra des décennies avant que le renminbi soit en mesure de s'imposer ».

## Aucun signe de déclin

Certains économistes éminents, dont M. Rogoff et l'ancien secrétaire du Trésor Lawrence Summers, ont plaidé en faveur de l'élimination des grosses coupures afin de lutter contre la fraude fiscale et d'autres formes de corruption. L'Inde et les pays de la zone euro sont passés à l'action ces

dernières années : la Banque de réserve de l'Inde a retiré de la circulation les billets de 500 et de 1.000 roupies en abolissant leur cours légal, avec des effets déstabilisants, et la Banque centrale européenne a cessé la production et l'émission de billets de 500 euros au début de 2019.

Il ne semble pas cependant que les billets à l'effigie de Benjamin Franklin vont disparaître. La coupure de 100 dollars restera en circulation pour plusieurs raisons : les dépenses qui seraient nécessaires pour les remplacer par un plus gros volume de billets de 50 dollars, les répercussions économiques qui pourraient en résulter, et la réduction inévitable du seigneurage, c'est-à-dire les bénéfices que le gouvernement engrange en émettant ces coupures. (La production d'un billet de 100 dollars coûte 14 cents, ce qui dégage un confortable bénéfice ; M. Rogoff relève que les pertes éventuelles seraient compensées par la diminution de la fraude fiscale et des activités criminelles.)

Il y a lieu de se demander ce que Benjamin Franklin penserait de tout cela. Ce Père fondateur des États-Unis, auteur de l'adage « un sou économisé est un sou gagné », a son portrait sur la plus grosse coupure, qui est peut-être aussi celle qui est la plus demandée dans le monde entier. Et en dépit des considérables progrès technologiques des systèmes de paiement numériques, la popularité des billets à son effigie ne montre aucun signe de déclin. **FD**

---

**MELINDA WEIR** fait partie de l'équipe de rédaction de *Finances & Développement*.

## Bibliographie :

- Haas, Thomas, Sam Schulhofer-Wohl, and Anna Paulson. 2018. "Understanding the Demand for Currency at Home and Abroad." *Chicago Fed Letter* 396, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, IL.
- Judson, Ruth. 2017. "The Death of Cash? Not So Fast: Demand for U.S. Currency at Home and Abroad, 1990–2016." Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, DC.
- Rogoff, Kenneth. 2016. *The Curse of Cash*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Sablik, Tim. 2018. "Is Cash Still King?" *Econ Focus*, Federal Reserve Bank of Richmond, Richmond, VA.

# Bibliothèque en ligne du FMI

L'économie mondiale à portée de main

The screenshot shows the IMF eLIBRARY homepage. At the top, there's a search bar and a navigation menu with links like 'About', 'Help', 'FAQs', and 'Contact Us'. Below the header, there's a section titled 'The ASEAN Way : Sustaining Growth and Stability' featuring a grid of book covers. To the right, there's a 'What's new' section with a thumbnail for the 'World Economic Outlook' report. Further down, there's a 'Full recommended reading list' with several book covers and titles, and a video player showing a video about Indonesia.

- Plateforme conviviale

- Vastes archives remontant à 1945

- Accès instantané aux analyses et aux études du FMI



eLibrary.imf.org

FONDS MONÉTAIRE  
INTERNATIONAL

Finances & Développement, juin 2019

