

Des «déstabilisateurs» automatiques?

Comment les prix élevés de l'alimentation et de l'énergie déstabilisent une économie mondiale en perte de vitesse



Simon Johnson est
Conseiller économique et
Directeur du Département
des études du FMI.

LES ÉCONOMISTES aiment bien le terme «stabilisateurs automatiques». Il désigne toute chose qui tend à s'adapter spontanément de manière à annuler d'autres variations et à rendre un système plus stable. L'assurance chômage constitue à cet égard un exemple évident. En cas de ralentissement économique, elle apporte aux salariés mis à pied un revenu de remplacement, ce qui permet de maintenir la consommation à un niveau plus élevé que si rien n'était fait. La baisse des recettes tirées de l'impôt sur le revenu joue un rôle similaire en période de contraction économique — il s'ensuit un creusement des déficits budgétaires.

Ces mécanismes d'ajustement interviennent sans aucune modification législative : ils sont intégrés au système et se déclenchent automatiquement. Ils sont rassurants. Dans une certaine mesure, toute tendance à la récession est systématiquement compensée d'une manière qui débouche naturellement sur une reprise.

L'approche mondiale

Le système économique mondial comprend plusieurs stabilisateurs automatiques importants. Le principal stabilisateur gère la réaction du système en cas de ralentissement de la croissance dans un grand pays, comme les États-Unis. Il doit notamment induire une baisse des taux d'intérêt à long terme. Or, ces taux sont en diminution relative depuis l'été 2007. À la longue, la baisse des taux devrait favoriser l'investissement et contribuer au redressement du marché immobilier mondial.

Les cours des produits de base ont toujours constitué un autre stabilisateur automatique déterminant. Normalement, le ralentissement économique aux États-Unis et ailleurs ferait reculer la demande et les prix de produits de base — comme le pétrole. C'est une réalité communément admise. La baisse du cours des produits de base permet de maintenir le pouvoir d'achat et, partant, la demande, à des niveaux plus élevés qu'ils ne le seraient autrement aux États-Unis et dans d'autres pays avancés. Par ailleurs, une inflation plus modérée donne à la Réserve fédérale des États-Unis et autres banques centrales plus de latitude pour réduire les taux d'intérêt et, au besoin, aux gouvernements pour augmenter les dépenses budgétaires. Certes, la baisse des cours

des produits de base n'est guère favorable pour les exportateurs de ces produits, mais elle a un effet stabilisateur sur la croissance économique mondiale dans son ensemble.

L'alimentation et le pétrole

Mais actuellement, les cours des produits de base augmentent plus qu'ils ne diminuent. Cette envolée des prix crée des tensions inflationnistes dans bien des pays qui devraient plutôt envisager des politiques anticycliques. En outre, elle porte directement préjudice aux pauvres.

Les cours du pétrole, des métaux et des denrées alimentaires grimpent depuis plusieurs années déjà (voir *Entre nous*, *F&D*, décembre 2007). Cette tendance s'explique en partie par la forte demande des pays émergents et, notamment, par la réussite de nouvelles classes moyennes et l'évolution de leurs goûts dans des pays jadis à faible revenu. Cette progression de la demande, qui devrait persister, doit s'accompagner d'un renforcement des investissements dans la production de produits de base.

La hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation au cours des dernières années résulte également des politiques de pays avancés, dont les États-Unis et l'Union européenne, qui cherchent à favoriser les biocarburants par le biais de subventions et d'un protectionnisme regrettable. Or, les producteurs de pétrole, en amont comme en aval, estiment leur avenir menacé par les biocarburants et sont, de ce fait, moins enclins à investir, d'où une hausse des cours. Quant à l'alimentation, l'explication tient simplement au fait que les terres sont de plus en plus souvent affectées à la culture de produits utilisés comme carburants automobiles (substituts de l'essence ou du diesel) plutôt que pour la population (calories destinées directement à l'alimentation humaine ou animale).

Les intempéries ont aussi un impact dans certains cas; elles peuvent être temporaires ou annonciatrices d'un bouleversement plus profond des régimes climatiques. À cet égard, un débat fascinant anime actuellement l'Australie. Quant au marché pétrolier, il reste tendu et sujet à des hausses de prix brutales liées à des rumeurs de ruptures d'approvisionnement attribuables à divers facteurs, qui vont des intempéries aux risques politiques de par le monde.

Mais il faut préciser également qu'au cours des six derniers mois, parallèlement au ralentissement de l'économie mondiale, les cours de la plupart des catégories de produits de base ont eu tendance à augmenter plus qu'à baisser, contrairement aux attentes. Pourquoi?

En raison des remous actuels sur les marchés financiers, les produits de base deviennent une catégorie d'actifs plus intéressante. En particulier, vu la baisse du dollar et la faiblesse des taux d'intérêt, les acteurs financiers s'attendent à voir monter les cours des produits de base (pétrole compris), du moins en dollars. Il y a un risque, pendant un certain temps du moins, que ces espoirs se concrétisent, au point d'induire un ajustement excessif des prix au-delà des niveaux correspondant aux paramètres fondamentaux de l'économie.

Par conséquent, même si la hausse plus récente des prix de l'énergie et des denrées alimentaires n'est peut-être que temporaire, elle constitue un choc important, bien réel et préjudiciable pour les plus démunis, qui consacrent plus de 50 % de leur budget à l'alimentation et au carburant.

Dans les pays émergents et en développement, la réaction naturelle des gouvernements consiste à «amortir» la hausse des cours mondiaux de l'énergie et des denrées alimentaires — c'est-à-dire à ne pas la répercuter entièrement ou immédiatement sur les consommateurs — surtout pour éviter les conséquences néfastes, notamment une forte détérioration du niveau de vie des pauvres susceptible de provoquer des émeutes ou pire. Pour amortir ces hausses, les autorités disposent d'une panoplie de moyens comme la réglementation des prix et les restrictions des exportations de denrées alimentaires. Grâce au succès de la politique macroéconomique des dernières années, bien des pays ont désormais plus qu'avant la capacité d'amortir les augmentations de prix.

Ceci peut sembler assez anodin. Mais ensemble, les forces à l'œuvre en ce moment ont provoqué depuis le début de l'année une hausse de près de 50 % des prix du riz. Le choc est d'envergure mondiale, mais touche surtout les pauvres.

Tout est lié

Qui plus est, les brusques variations des principales monnaies favorisent la hausse du cours des produits de base. En particulier, la dépréciation récente du dollar s'est accompagnée d'une hausse des cours du pétrole. À cet égard, l'appel lancé il y a peu par le G-7 pour que les marchés des changes évitent les sursurractions perturbatrices devrait porter ses fruits. Mais l'inflation diminue aux États-Unis dans un contexte de ralentissement économique, alors qu'elle continue de préoccuper la Banque centrale européenne compte tenu du renchérissement des produits de base. Dans ces conditions, il est peu probable qu'une intervention concertée, pour autant qu'elle ait lieu, puisse résoudre quoi que ce soit étant donné la divergence des politiques monétaires.

Dans le même ordre d'idées, faut-il vraiment envisager une intervention coordonnée sur un marché de produits de base «en sursurractions»? Certes, le secteur public a le droit et le devoir d'informer en toute transparence le secteur privé s'il estime que les marchés sont allés trop loin ou trop vite — «persuasion morale». Mais le secteur public serait-il en mesure d'accompagner cet aversissement de mesures de politique économique crédibles?

On peut en douter. Il n'existe pas de marché des produits de base équivalent au marché des changes, où les banques centrales

sont disposées à intervenir — rappelons qu'en fin de compte, ces établissements maîtrisent l'offre de monnaie des deux côtés du marché. Dans certains pays, le secteur public dispose de réserves stratégiques de quelques produits de base, mais pas de stocks importants au regard des flux commerciaux mondiaux.

En fait, les décisions prises récemment dans divers pays auraient plutôt accru la déstabilisation — notamment la restriction des exportations de produits alimentaires de base. Ces restrictions ont en effet tendance à perturber le commerce mondial et à faire monter les prix, voire à provoquer une fièvre d'achat et de thésaurisation.

Le seul marché de produits de base où une intervention soit envisageable est celui du pétrole. Ce marché est tenu par de grands producteurs ayant une puissance économique, et une éventuelle intervention pourrait, à un moment donné, s'avérer efficace. Après tout, des cours pétroliers très élevés ont tendance à entraîner de graves problèmes économiques mondiaux (inflation, récession, voire stagflation — le «grand cauchemar»). Ces difficultés économiques ont tendance à se traduire par de vifs ralentissements mondiaux et par des cours pétroliers très bas. Un scénario aussi extrême n'est certainement pas dans l'intérêt des producteurs de pétrole.

Trois options

De manière générale, on peut aborder la question du cours des produits de base sous trois angles différents au moins — ou selon les modifications de politique économique envisageables dans au moins trois catégories de pays. **Les pays riches** pourraient améliorer (ou limiter) leurs politiques en matière de biocarburants en réduisant les subventions ou les mesures de protection; **les producteurs de pétrole** pourraient s'engager à accroître la capacité disponible et **les pays à revenu intermédiaire** pourraient ajuster leurs mécanismes internes de fixation des prix et adopter des subventions ciblées.

On ne saurait laisser le développement des biocarburants exacerber l'incertitude quant aux cours futurs des combustibles fossiles, décourageant ainsi les investissements énergétiques en amont comme en aval. Cette situation entraîne des hausses de prix brutales que les pays en développement s'abstiennent de répercuter sur leurs consommateurs. Nous avons mis en place un système énergétique mondial doté de *déstabilisateurs* automatiques, ce qui n'est pas une bonne chose.

Une activité à risque

Il faudrait aussi modifier notre démarche d'atténuation des risques et d'assurance, au niveau des agriculteurs comme des pays. Dans le monde entier, d'importantes mesures sont prises pour renforcer l'assurance catastrophe et mettre en place de solides marchés à terme. Ces mesures sont de nature à rassurer les agriculteurs qu'en faisant des investissements (compte tenu des prix actuels), ils peuvent fixer les cours des produits de base et en récolter les fruits.

Il faudrait envisager, au niveau macroéconomique, une philosophie analogue face aux chocs — notamment les fluctuations des cours du pétrole et des denrées alimentaires influant sur les importations et sur le volume des exportations. Les pays devraient pouvoir compter sur des financements en cas de besoin, au vu de la seule solidité de leurs paramètres économiques fondamentaux à moyen terme et en cas de chocs négatifs mesurables. On assure bien sa voiture et son habitation. Pourquoi pas son pays? ■