

FD &

FINANCES et DÉVELOPPEMENT

Septembre 2011. 8 \$

Tout pour un

Les effets déstabilisateurs
de l'inégalité



M G

Finances & Développement

est publié chaque trimestre en anglais, en arabe, en chinois, en espagnol, en français et en russe par le FMI. Édition française ISSN 0430-473x

RÉDACTEUR EN CHEF

Jeremy Clift

ÉDITRICE EN CHEF

Marina Primorac

RÉDACTEURS PRINCIPAUX

Camilla Andersen
Hyun-Sung Khang
Natalie Ramirez-Djumen
James Rowe
Simon Willson

RÉDACTEURS

Maureen Burke
Jacqueline Deslauriers

CHEF DE LA PROMOTION

Katherine Hutt Scott

DIRECTRICE ARTISTIQUE

Luisa Menjivar

GRAPHISTE PRINCIPALE

Lai Oy Louie

GRAPHISTE

Seemeen Hashem

ASSISTANTES PRINCIPALES DE RÉDACTION

Niccole Braynen-Kimani
Lijun Li

ASSISTANT DE RÉDACTION

Harris Qureshi

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION

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

ÉDITION FRANÇAISE

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

© 2011 Fonds monétaire international. Tous droits réservés. Pour reproduire le contenu de ce numéro de *F&D*, quelle qu'en soit la forme, veuillez remplir en ligne le formulaire accessible à www.imf.org/external/terms.htm ou envoyer votre demande à copyright@imf.org. L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du **Copyright Clearance Center** (www.copyright.com) contre paiement d'une somme modique.

Les opinions exprimées dans la revue n'engagent que leurs auteurs et ne reflètent pas nécessairement la politique du FMI.

Abonnement, changement d'adresse et publicités :

IMF Publication Services
Finances & Développement
PO. Box 92780
Washington, DC, 20090, (U.S.A.)
Téléphone : (202) 623-7430
Télécopie : (202) 623-7201
Courriel : publications@imf.org

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



FINANCES & DÉVELOPPEMENT PUBLICATION
TRIMESTRIELLE DU FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL
Septembre 2011 • Volume 48 • Numéro 3

DOSSIER

LES EFFETS DÉSTABILISATEURS DE L'INÉGALITÉ

6 Plus ou moins

Loin de s'atténuer comme on l'escomptait, les inégalités de revenu se sont accentuées depuis un quart de siècle
Branko Milanovic

12 Égalité et efficience

Faut-il arbitrer entre les deux ou vont-elles de pair?
Andrew G. Berg et Jonathan D. Ostry

16 Une plus grande part d'un plus gros gâteau

Le développement du secteur financier accélère la croissance économique et peut augmenter l'égalité des revenus.
Sarwat Jahan et Brad McDonald

20 Un remède douloureux

Un rééquilibrage budgétaire est nécessaire à moyen terme dans les pays avancés, mais agir trop vite nuira aux revenus et aux perspectives d'emploi
Laurence Ball, Daniel Leigh et Prakash Loungani

24 Chômeur en Europe

Les Européens les plus vulnérables étaient aussi les plus susceptibles de perdre leur emploi, ce qui a aggravé les inégalités dans la région
Hanan Morsy

25 Inégalité = endettement

L'accroissement de l'inégalité des revenus dans les pays développés est lié à une hausse de la dette intérieure et extérieure
Michael Kumhof et Romain Rancière

28 L'inégalité depuis un siècle

Après avoir reculé pendant la première moitié du XX^e siècle, l'inégalité de revenu recommence à s'accroître
Facundo Alvaredo



12



28

AUSSI DANS CE NUMÉRO

30 Deux voisins : deux trajectoires

Confrontés à une dette publique et à des déficits budgétaires croissants, le Canada et les États-Unis ont obtenu des résultats différents
Jiri Jonas et Cemile Sancak

34 Les retombées des muni marchés

Aux États-Unis, les marchés obligataires des États ne sont pas isolés les uns des autres, mais ils sont isolés du marché fédéral
Rabah Arezki, Bertrand Candelon et Amadou N.R. Sy

38 Des impulsions différentes

Le développement financier ne donne pas le même élan à la croissance dans tous les pays
Adolfo Barajas, Ralph Chami et Reza Seyed Yousefi

40 Un comportement non conventionnel

Les mesures novatrices des banques centrales ont été utiles durant la récession, mais ne doivent être appliquées qu'exceptionnellement
Mark Stone, Kenji Fujita et Kotaro Ishii



30

Les nantis et les autres

ON PENSAIT que la croissance économique globale bénéficierait à tout le monde. Les riches deviendraient peut-être plus riches, mais chacun en profiterait et verrait son niveau de vie augmenter. C'était la bonne affaire du système de marché.

Mais, aujourd'hui, il semble que les inégalités augmentent dans de nombreux pays et que l'écart entre riches et pauvres se creuse, en particulier au cours des vingt-cinq dernières années.

Alors que les contribuables ont dû renflouer le secteur financier des pays avancés pendant la crise économique mondiale, cette divergence semble particulièrement vexante pour les salariés qui ont vu leurs revenus stagner ou baisser. Les économistes commencent à s'intéresser davantage à ce phénomène.

Ce numéro de *Finances & Développement* examine l'inégalité des revenus à l'échelle mondiale.

Le monde a connu une période sans précédent de croissance économique au cours des dernières décennies et, en moyenne, les populations se sont enrichies. Mais, globalement, les riches ont fait mieux que les pauvres. Selon l'OCDE, la hausse des inégalités alimente le mécontentement social et l'instabilité politique, de même que les sentiments populistes, protectionnistes et antimondialisation. Selon Angel Gurría, Secrétaire général de l'OCDE, les gens ne soutiendront plus la liberté des échanges et l'économie de marché s'ils sentent qu'ils sont perdants alors qu'un petit groupe devient de plus en plus riche.

Selon Branko Milanovic, économiste en chef de la Banque mondiale qui a écrit notre article principal, la crise économique

mondiale a peut-être réduit quelque peu l'inégalité entre les populations du monde parce que la plupart des pays émergents et en développement ont continué d'enregistrer une croissance vigoureuse.

Andrew Berg et Jonathan Ostry, économistes au FMI, notent que l'inégalité est contre-productive. En fait, une société plus égale a plus de chances de maintenir une croissance à plus long terme. Un bon aperçu de la question des inégalités figure dans notre rubrique «Pleins feux», qui repose sur des résultats intéressants de la base de données sur les revenus les plus élevés du monde.

Dans ce numéro aussi, nous nous entretenons avec Elinor Ostrom, première femme à recevoir le prix Nobel d'économie; nous expliquons la différence entre microéconomie et macroéconomie dans «L'ABC de l'économie», et nous examinons le marché des obligations municipales américaines.

* * * * *

Enfin, il nous faut malheureusement prendre congé de Lai Oy Louie, qui a collaboré à notre magazine pendant dix ans, en tant que graphiste principale depuis 2004, et qui prend maintenant une retraite bien méritée.

Son professionnalisme et sa créativité nous ont aidés à produire des magazines remarquables, et ce fut une chance pour nous d'avoir pu compter sur son talent.

Elle nous manquera beaucoup, et nous lui présentons nos meilleurs vœux de bonheur pour sa retraite.

Jeremy Clift
Rédacteur en chef

44 De nouveaux centres

Les pays émergents deviennent de grands centres d'échanges commerciaux grâce aux chaînes d'approvisionnement mondiales et aux exportations de haute technologie
Richard Harmsen et Nagwa Riad

48 Mettre à profit les diasporas

L'Afrique peut mettre à contribution ses millions d'émigrants
Dilip Ratha et Sonia Plaza

52 Il faut plus d'Europe

La crise de la dette fait prendre conscience à la zone euro de la nécessité d'une approche plus centralisée des politiques budgétaires et financières
Céline Allard

RUBRIQUES

2 Paroles d'économistes

Maitre artisan

Maureen Burke trace le profil d'Elinor Ostrom, première femme à recevoir le Nobel d'économie

42 L'ABC de l'économie

Plan serré, plan large

Ou pourquoi l'économie est divisée en deux
G. Chris Rodrigo

55 Notes de lecture

Economics of Good and Evil: The Quest for Economic Meaning from Gilgamesh to Wall Street, Tomas Sedlacek
The Quest: Energy, Security, and the Remaking of the Modern World, Daniel Yergin

57 Gros plan

Où vont les investissements

Pays-Bas : principal canal de l'investissement direct étranger
Tadeusz Galeza

Illustrations : Couverture, Michael Gibbs; p. 6, Seemeen Hashem/FMI; p. 12, Michael Gibbs; p. 24, Lai Oy Louie/FMI; p. 40, Seemeen Hashem/FMI.

Photographies : p. 2, Michael Spilotro/FMI; p. 5, Michael Spilotro/FMI; p. 6, iStock; p. 20, Michel Setboun/Corbis; p. 24, X99ZSUMAPress/Newscom; p. 25, iStock; p. 28, Forest Woodward/iStock; p. 29, Aly Song/Reuters/Corbis; p. 29, Bettman/Corbis; p. 30, Bob Gurr/All Canada Photos/Corbis; p. 34, Andre Jenny, Stock Connection Worldwide/Newscom; p. 44, Keren Su/Danita Delimont Photography/Newscom; p. 48, x99/Zuma Press/Newscom; p. 52, Sergio Pitamitz; p. 55-56, Michael Spilotro/FMI.

Disponible en ligne à www.imf.org/fandd

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



Maître artisan

Maureen Burke trace le profil d'**Elinor Ostrom**, première femme à recevoir le Nobel d'économie

QUAND Elinor Ostrom a obtenu le prix Nobel d'économie en 2009, certains se sont étonnés. Steven Levitt, économiste de l'université de Chicago et coauteur de *Freakonomics*, écrivait dans son blog le jour de l'annonce du prix : «Si l'on avait interrogé les professeurs d'économie hier pour leur demander qui était Elinor Ostrom, ou sur quoi elle travaillait, je ne suis pas sûr qu'un sur cinq aurait pu répondre».

Paul Dragos Aligica, lui, n'était absolument pas surpris. «La théorie de la diversité institutionnelle — le dépassement de la dichotomie entre le marché et l'État — est l'un des paradigmes les plus révolutionnaires des quelque vingt dernières années pour les sciences sociales», dit cet ancien étudiant d'Ostrom qui est aujourd'hui chargé de recherche principal au Centre Mercatus de l'université George Mason.

En donnant le Nobel à Ostrom pour son analyse de la gouvernance économique, l'Académie royale de Suède notait que ses travaux «nous apprennent de nouvelles leçons sur les mécanismes profonds qui sont à la base de la coopération dans les sociétés humaines». Si le choix d'Ostrom, avec son corécipient Oliver Williamson de l'université de Californie à Berkeley, a été considéré par certains comme insolite, d'autres y ont vu une réaction justifiée aux défaillances du libéralisme qui ont été mises en évidence par la crise financière de 2008.

Ostrom, première femme à recevoir le Nobel d'économie, s'intéresse moins aux marchés qu'à l'activité économique qui n'influence pas les marchés, celle qui se déroule à l'intérieur des ménages, des entreprises, des associations, des administrations et des autres organisations. Elle a montré comment les ressources

communes (forêts, pêcheries, pâturages et eau pour l'irrigation) peuvent être mieux gérées par la population qui les utilise que par des administrations ou des sociétés privées.

Elle est peut-être connue surtout pour avoir contesté la «tragédie des biens communs», théorie énoncée en 1968 par le biologiste Garret Hardin dans un article du même nom publié dans le périodique *Science*. Selon lui, si chaque éleveur partageant un pâturage prenait la décision économique, individuellement rationnelle, d'augmenter le nombre d'animaux qu'il fait paître, cela aurait l'effet global d'appauvrir ou de détruire le pâturage. En d'autres termes, des individus multiples, agissant indépendamment et rationnellement selon leur intérêt personnel, finiront par épuiser la ressource limitée qu'ils partagent, même s'il est évident que cela va contre l'intérêt à long terme de chacun.

Ostrom estime que cette «tragédie» n'est pas inéluctable comme le pensait Hardin. Au contraire, les éleveurs peuvent l'éviter s'ils décident de coopérer en instaurant une surveillance mutuelle de l'utilisation de la terre et des règles pour la gérer.

Ostrom, qui est docteur de sciences politiques, n'est peut-être pas une économiste au sens traditionnel, mais George Akerlof, prix Nobel de 2001 (voir *F&D*, juin 2011), considère son œuvre comme «absolument centrale» dans ce domaine. «Ostrom s'intéresse à la formation des normes sociales et à leur mise en pratique, dit-il, ces normes sont «la matière manquante» de l'économie. On peut être très proche d'un équilibre dans lequel tout le monde coopère, mais il faut quelque chose de plus pour amener les gens à coopérer. Cet élément, ce sont les normes.»

Beverly Hills 90210

Elinor Ostrom, ou Lin comme on l'appelle souvent, est née à Los Angeles en 1933. Élevée dans une famille pauvre en pleine Grande Crise, elle a vécu avec sa mère divorcée qui lui a appris à cultiver les légumes et à mettre en conserve les fruits de leur jardin pour faire des économies. Leur maison était à la limite du district scolaire du lycée huppé de Beverly Hills, où elle a reçu une éducation de haute qualité. Manifestant déjà le mépris pour le matérialisme qu'elle a conservé aujourd'hui, elle achetait des vêtements d'occasion, contraste marqué avec ses camarades dans cette école qui compte de nombreuses célébrités parmi ses anciens élèves.

On l'a poussée à faire partie du club de débats, ce qui a suscité son intérêt pour les discussions. «Les débats scolaires constituent une excellente formation, dit-elle, toutes les questions comportent deux points de vue, et il faut apprendre à présenter un argument cohérent pour chacun puisqu'on vous les attribue par tirage au sort.» Ces débats ont non seulement aiguisé sa pensée critique, ils l'ont guérie de son bégaiement.

Ostrom s'inscrivit à l'université de Californie à Los Angeles (UCLA) contre l'avis de sa mère. Personne n'avait fait des études supérieures dans la famille — cela ne paraissait pas utile — et sa mère refusa de l'aider financièrement. Sans se décourager, la jeune Elinor paya ses études en faisant toute une série de petits boulots. «À l'époque, se souvient-elle, l'inscription à l'UCLA ne coûtait pas cher et j'ai pu éviter de m'endetter.»

Bien qu'elle eût obtenu la licence de sciences politiques avec mention, Ostrom partit pour Boston prendre un emploi de bureau dans une société d'exportation d'électronique. «À l'époque, on pensait que les seuls métiers appropriés pour une femme étaient secrétaire ou enseignante», écrit Ostrom dans une esquisse d'autobiographie. Au bout d'un an, elle trouva un poste d'assistante du directeur du personnel chez Godfrey L. Cabot, Inc., firme de Boston qui n'avait jamais auparavant embauché une femme comme cadre.

«J'ai un peu forcé la porte de ce poste, mais le fait que j'y sois arrivée à 21 ans m'a donné une confiance qui m'a aidée plus tard», dit-elle.

En 1957, Ostrom retourna à l'UCLA comme cadre moyen au service du personnel de l'université tout en menant des études doctorales en science politique. Sa mère est restée perplexe devant cette décision. «Elle m'a demandé ce que je gagnerai quand j'aurai mon doctorat — serait-ce plus que ce que je gagnais alors? J'ai dit non, ce serait pareil ou moins. Elle n'a absolument pas compris», se rappelle Ostrom en souriant.

Lors d'un séminaire de doctorat, Ostrom fut amenée à s'intéresser à la façon dont les gens agissent collectivement pour gérer de manière durable une ressource naturelle commune. Avec une équipe d'étudiants et de chercheurs, elle travailla sur une nappe phréatique en Californie du Sud. Les collectivités locales pompaient trop dans cette nappe et l'eau salée s'infiltrait. Ostrom se passionna pour les incitations que les habitants des diverses collectivités dépendant de cette nappe trouvaient afin de régler leurs différends et résoudre le problème. Elle prit l'étude de cette coopération comme sujet de mémoire, jetant ainsi les bases de ses travaux futurs sur ce qu'elle appelle les «ressources en commun».

Le responsable de ce séminaire était Vincent Ostrom, professeur associé de science politique, son aîné de 14 ans, qu'elle épousa en 1963. C'était le commencement d'un partenariat pour la vie qui mêlait «l'amour et la contestation», comme le dit Ostrom dans la dédicace de son livre remarqué de 1990, *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*.

Le savant comme artisan

En 1965, les Ostrom s'installèrent à Bloomington, Indiana, où Vincent devint professeur à l'université d'Indiana et Elinor

Ostrom s'intéresse à la formation des normes sociales et à leur mise en pratique... Ces normes sont «la matière manquante» de l'économie.

commença à enseigner la politique américaine, obtenant finalement un poste menant à une titularisation. Quelques années plus tard, ils lancèrent une série de colloques qui réunissaient des chercheurs de diverses disciplines pour débattre de sujets d'intérêt commun, surtout en ce qui concerne la gestion des ressources. «Nous avons pris l'engagement de nous réunir tous les lundis, même si nous ne devons être que cinq ou six. Ça n'a fait qu'augmenter», se souvient Ostrom.

Ces colloques informels du lundi se transformèrent en atelier de théorie politique et d'analyse, devenu un centre de recherche florissant qui attire des spécialistes du monde entier en science politique, économie, anthropologie, écologie, sociologie, droit et autres domaines.

«Nous avons toujours conçu notre atelier comme la réunion de divers chercheurs issus de l'économie, des sciences politiques et d'autres disciplines qui collaborent pour chercher à comprendre comment les dispositifs institutionnels dans des situations écologiques, sociales, économiques et politiques différentes influencent les comportements et les résultats», a écrit Ostrom sur le site Internet du Nobel.

Inspirés par un ami ébéniste, les Ostrom ont voulu que le centre ressemble à un atelier d'artisan. Les étudiants travailleraient à leurs côtés, ce qui permettrait un transfert de connaissance analogue à celui entre maître et apprenti, et non imposé d'en haut comme celui de l'enseignement universitaire.

«Vincent envisageait un atelier où les participants ont des compétences multiples à des niveaux divers, pour que les jeunes apprennent leur métier avec des gens plus âgés, mais dans un système de collaboration, et non de hiérarchie, dit Ostrom. C'est justement ce qu'est l'atelier depuis des années.»

L'atelier, logé dans une ancienne résidence universitaire et occupant quatre bâtiments sur une rue tranquille près du campus, est décoré de délicates tentures asiatiques, d'élégantes sculptures sur bois africaines et d'autres pièces d'art exotiques. Il offre une atmosphère accueillante aux chercheurs qui viennent de tout le pays et de l'étranger pour étudier comment les collectivités évitent la tragédie des biens communs.

Ces recherches, qui portent sur la gestion de ressources comme l'eau, les poissons et les forêts, entrent dans le cadre d'une tentative plus vaste pour élaborer une théorie sur les moyens que les groupes humains utilisent pour s'organiser et s'autonomiser. Les études commencent par une expérimentation de laboratoire dans laquelle Ostrom examine les choix des sujets face à un dilemme hypothétique de partage des ressources. Les prédictions ainsi obtenues sont ensuite testées sur le terrain par l'observation directe de situations réelles.

«Nous prenons un thème qui nous intéresse théoriquement, comme un bien public ou une ressource commune, et nous fai-

C'est la richesse des données qu'Ostrom a collectées dans des communautés du monde entier, à plusieurs périodes et pour plusieurs ressources, qui fait la crédibilité de ses théories.

sons l'aller et retour entre le terrain et le labo. Sur le terrain, on a toute la richesse de l'expérience, mais elle est parfois trop riche pour que l'on puisse trouver exactement ce qui se passe. Donc, on retourne au labo pour vérifier si une variable que l'on considère comme importante joue vraiment le rôle qu'on lui donne.»

Efficacité de la police et polycentrisme

L'un des premiers projets d'Ostrom à l'atelier portait sur la structure et l'efficacité de la police. Au début des années 70, les spécialistes américains des politiques publiques recommandaient une réduction draconienne du nombre des brigades de police, dans l'idée que la multiplicité des unités dans la même zone était un facteur de chaos et d'inefficacité. Pour déterminer la meilleure solution, Ostrom et ses collègues se lancèrent dans une étude de grande ampleur sur la prestation des services de police dans 80 zones métropolitaines.

Ostrom passa quinze ans sur ce projet, circulant dans les voitures de patrouille, interrogeant les habitants sur leur expérience avec la police et collectant toutes sortes de données, objectives et subjectives. À la fin de l'étude, elle et ses collègues constatèrent que la taille d'un service de police n'est pas nécessairement un avantage. De plus, leur travail contredisait l'idée très répandue selon laquelle la multiplication des unités de police dans une zone métropolitaine serait un facteur d'inefficacité. *Au contraire*, ils constatèrent que les diverses brigades créaient souvent des réseaux de coopération pour assurer la sécurité publique sans tenir compte des barrières administratives. «La complexité, ce n'est pas le chaos», écrit Ostrom.

Selon elle, l'étude sur la police constitue une bonne illustration du «polycentrisme», concept important dans ses travaux. Par système politique polycentrique, idée énoncée pour la première fois en 1961 par Vincent Ostrom, Charles Tiebout et Robert Warren, on entend une société dans laquelle les citoyens s'organisent non

pas sous une autorité unique, mais sous une pluralité d'autorités à des niveaux multiples.

«L'analyste qui utilise la théorie polycentrique ne dit pas qu'il existe une forme optimale d'organisation pour toutes les zones métropolitaines», écrivait Ostrom dans son texte de remerciement de 1997 pour le prix «Frank E. Seidman Distinguished Award in Political Economy». Il vaut mieux étudier les modes de production et de consommation du service en question avant de déterminer le meilleur dispositif institutionnel, exactement comme elle a fait avec l'étude sur la police.

Le savoir local compte

La question essentielle que se pose Ostrom est de savoir pourquoi certains utilisateurs de ressources réussissent à bien s'organiser et d'autres non. Cette question n'est pas purement académique; elle a une réelle pertinence pour la politique publique. «Si nous ne trouvons pas le moyen de créer et de développer les capacités de gouverner et de gérer efficacement les situations de biens communs, disait-elle dans une interview de 2003, l'absence de telles institutions au XXI^e siècle provoquera de graves problèmes sociaux et économiques.» Plus nous apprenons sur ces institutions, plus il est probable que les responsables pourront éviter les erreurs du passé.

C'est la richesse des données qu'Ostrom a collectées dans des communautés du monde entier, à plusieurs périodes et pour plusieurs ressources, qui fait la crédibilité de ses théories, dit Amy Poteete, ancien chercheur postdoctoral à l'atelier et aujourd'hui professeur assistant de sciences politiques à l'université Concordia de Montréal. «Les données sont d'autant plus convaincantes qu'elles viennent de situations aussi diverses.»

Le programme international de recherche sur les ressources et institutions forestières, lancé dans les années 90, est un bon exemple de projet de l'atelier portant sur plusieurs pays et plusieurs années. Pour ce programme en cours, Ostrom et ses collègues ont créé un réseau de centres de recherche sur la sylviculture en Afrique, en Asie et en Amérique latine. L'étude examine comment les systèmes de gouvernance affectent les forêts et les populations qui en dépendent. En mesurant l'effet à long terme sur la biodiversité de la forêt et le tissu social de la collectivité, ils espèrent produire des données qui aideront les responsables politiques et les utilisateurs de la forêt à l'avenir.

«On croit qu'il suffit de créer des «zones protégées», dit Ostrom, or nous constatons que certaines fonctionnent et d'autres non.» Si la population qui utilisait la forêt avant que le gouvernement en fasse une «zone protégée» est simplement évincée, explique-t-elle, elle est mécontente et moins encline à surveiller la forêt et à la protéger. En revanche, si on la fait participer, elle contribue à surveiller la forêt et celle-ci se porte d'autant mieux.

Les centres de recherche (Bolivie, Guatemala, Inde, Kenya, Mexique, Népal, Ouganda, Tanzanie et Thaïlande) utilisent les mêmes protocoles et contribuent à une base de données commune. Leur personnel consiste en chercheurs locaux dont beaucoup ont fait un stage à Bloomington. Le savoir local compte énormément pour Ostrom; elle cherche toujours à le capter, ou à en constituer une base.

Si elle consulte les experts locaux, ce n'est pas par souci d'exhaustivité, mais parce qu'ils ont une compétence particulière. Dans une étude des systèmes d'irrigation au Népal, elle a constaté



que les réseaux édifiés et administrés par les agriculteurs réussissaient mieux que ceux qui étaient construits avec le financement de donateurs et gérés par des organismes publics. En effet, bien que ces derniers fussent mieux conçus techniquement, ceux qui les dirigeaient ne comprenaient pas bien le réseau complexe d'incitations dans lequel fonctionnait la collectivité.

Ostrom constate régulièrement ce phénomène. «Les plans initiaux pour beaucoup de grands projets d'irrigation dans les pays en développement se centrent presque uniquement sur la conception technique du système et négligent les questions d'organisation», déclarait-elle dans une interview de 2003. «S'il est essentiel de comprendre l'aspect physique des projets de développement, il faut mettre l'accent sur leur aspect institutionnel.» L'élaboration de ces systèmes, insiste-t-elle, doit impliquer directement la population, sinon ils risquent d'échouer.

Deux styles différents

Comme Ostrom a travaillé en étroite collaboration avec son mari pendant toutes ces années, n'est-il pas étrange qu'elle ait obtenu le Nobel sans lui? «Si, et pourtant j'ai pu comprendre, dit-elle d'un air pensif. Il est plus un philosophe. J'ai fait énormément d'expériences de laboratoire, d'analyses statistiques et de travail de terrain, donc je voyais pourquoi on m'avait choisie. Mais les travaux de Vincent ont été absolument fondamentaux.»

Aligica, qui a étudié à l'atelier dans les années 90, confirme cette division du travail. «Quand on examine le travail de Lin, on s'aperçoit qu'il entre dans un cadre plus vaste. Ce cadre et la théorie plus large qui l'inspire ont été conçus par Vincent.»

Vincent, 91 ans, est d'après Aligica l'un des derniers chercheurs de l'ancienne école. Elinor, esprit plus pragmatique, est un «extraordinaire chef d'entreprise» qui sait mettre en œuvre des projets intéressants, leur trouver un financement et même dénicher une enveloppe budgétaire supplémentaire pour inviter un autre chercheur ou aider un étudiant en difficulté financière.

Comme beaucoup en témoignent, les styles différents des Ostrom se sont parfaitement conjugués. Ils encouragent les chercheurs à former des groupes de travail avec des collègues ayant les mêmes intérêts. «Cela peut être un groupe de lecture sur un problème particulier, ou un groupe de travail qui cherche un financement pour un projet, dit Poteete, cette idée de groupes autonomes est un élément essentiel de sa théorie, donc je trouve logique que ce concept théorique soit mis en pratique à l'atelier.»

De même qu'Ostrom considère l'approche «par le haut» comme inappropriée pour le développement, à l'atelier elle choisit de ne pas imposer son programme de recherche, mais de laisser les projets se développer de façon organique. «Ce sont des gens qui pratiquent ce qu'ils prêchent, dit Aligica des Ostrom. Ils

disent qu'ils veulent une relation de maître à apprenti avec leurs étudiants, une relation très personnelle, et ils l'ont.»

Cela leur gagne beaucoup de fidèles. «Même quand les chercheurs ont quitté l'atelier, ils se sentent toujours membres d'une famille élargie», dit Aligica.

Toujours sous pression

Ostrom n'a pas ralenti depuis qu'elle a obtenu le Nobel; deux ans après, les demandes d'interviews et de conférences continuent d'arriver. Elle a cédé en 2009 le poste de directeur de l'atelier à Michael McGinnis, qui enseigne depuis 1985 la science politique à l'université d'Indiana. Toutefois, elle poursuit intégralement son enseignement et ses recherches.

L'un des nombreux projets qui l'occupent depuis quelques mois est une étude sur la santé dirigée par McGinnis. L'enquête examine les systèmes de santé dans trois collectivités (Cedar Rapids, Iowa; Grand Junction, Colorado; Bloomington, Indiana) qui ont connu des réussites diverses en utilisant les modèles coopératifs de gouvernance.

Dans certains systèmes, par exemple, les hôpitaux se livrent une concurrence acharnée alors que dans d'autres on coopère. D'après Ostrom, cette étude, qui en est encore à la collecte de données, cherche à répondre à plusieurs questions fondamentales : quels facteurs amènent certaines communautés à créer des groupes qui collaborent pour essayer d'améliorer les choses? Quelles caractéristiques présentent les communautés dont les membres ont trouvé le moyen de maintenir le coût de la santé à un niveau faible et sa qualité à un niveau élevé?

Toute l'œuvre d'Ostrom porte sur les normes sociales et les raisons qui amènent les hommes à coopérer; l'enquête sur la santé ne fait pas exception. «Bien entendu, elle observe ces normes en petit, parce que c'est ainsi que l'on peut observer les choses, dit Akerlof. Pourtant, ses théories ne s'appliquent pas seulement aux systèmes d'irrigation, mais à des entités aussi vastes qu'un pays ou même que le monde entier, par exemple dans le cas du réchauffement de la planète.»

À 78 ans, Ostrom pourrait choisir d'abandonner la vie universitaire pour profiter des trois hectares de forêt aux environs de Bloomington où elle habite avec Vincent. Il y a pourtant peu de chance qu'elle le fasse. Répondant à un journaliste de la National Public Radio qui lui demandait si le Nobel la libérait des tensions provoquées par les tâches qui lui restaient à accomplir, Ostrom balaya la question avec un rire.

«Je n'ai pas cherché un prix. Donc le fait de le recevoir ne diminue pas la tension du travail qui reste à accomplir.» ■

Maureen Burke fait partie de l'équipe anglaise de F&D.

Plus ou moins

Loin de s'atténuer comme on l'escomptait, les inégalités de revenu se sont accentuées depuis un quart de siècle

Branko Milanovic





L'INÉGALITÉ s'accroît. Les écarts se creusent, entre riches et pauvres à l'intérieur des pays, mais aussi, jusqu'à une date récente, entre pays. La crise financière mondiale fait certes stagner les revenus réels dans les pays avancés, mais elle a aussi sans doute réduit les inégalités entre citoyens à l'échelle mondiale, car la croissance est restée vigoureuse dans la plupart des pays en développement. De l'avis de certains, les inégalités importent peu tant que les marchés fonctionnent de façon efficace, autrement dit tant que chacun reçoit davantage. D'autres estiment au contraire que les inégalités freinent la croissance et que, d'un point de vue éthique, il y a des limites à ce que l'on peut considérer comme un niveau acceptable d'inégalité.

Question de mesure

Comment mesure-t-on l'inégalité? Souvent, les gens comparent leur situation financière personnelle à celle de leurs voisins, collègues ou amis, en regardant comment ils sont logés ou ce qu'ils possèdent. En général, les économistes mesurent les inégalités de revenu en effectuant des enquêtes auprès des ménages. Un large éventail de ménages est invité à répondre à un questionnaire qui sert à déterminer leurs diverses sources de revenu (en monnaie ou en nature) et leurs habitudes de consommation. Le revenu total d'un ménage, déduction faite des impôts directs (ou bien la consommation totale du ménage) est divisé par le nombre de personnes qui composent ce ménage, puis tous les individus pris en compte dans l'enquête sont classés, du plus pauvre au plus riche, en fonction de leur revenu.

On peut ainsi calculer ce que les économistes appellent le coefficient de Gini (encadré 1). Les enquêtes auprès des ménages sont le meilleur moyen d'évaluer les revenus et leur variabilité, mais elles ne sont pas parfaites. Le haut de l'échantillon peut en effet être «tronqué», parce que les personnes vraiment riches soit refusent de participer à l'enquête, soit déclarent un revenu inférieur à la réalité. Ce comportement est difficilement explicable compte tenu de la confidentialité

des enquêtes. Reste que ce risque de distorsion a amené récemment de nombreux chercheurs à utiliser plutôt des données fiscales, à savoir le revenu imposable déclaré par les contribuables fortunés, pour estimer la part de revenu détenue par le centième (1 %) ou le millième (0,1 %) le plus riche de la population. Le principe de base est que les riches ont plus de mal à cacher la réalité au fisc qu'aux sondeurs et, peut-être, qu'ils mentent moins aux autorités. En fait, les résultats américains fondés sur les enquêtes et ceux qui s'appuient sur les données fiscales (Burkhauser *et al.*, 2009) ne diffèrent guère alors que les enquêtes portent sur l'éventail complet des revenus et les données fiscales uniquement sur les plus élevés.

Une bonne chose?

L'idée que l'inégalité de revenu nuit à la croissance, ou qu'une plus grande égalité peut favoriser la croissance, a fait son chemin ces dernières années (voir «Égalité et efficacité» dans ce numéro). Historiquement, c'est l'idée inverse qui s'était imposée parmi les économistes, à savoir que l'inégalité est une bonne chose pour la croissance.

Ce retournement s'explique surtout par l'importance croissante du capital humain pour le développement. Lorsque le capital physique comptait le plus, l'épargne et l'investissement étaient essentiels : il était important de pouvoir compter sur un grand nombre d'individus fortunés qui soient en mesure d'épargner une plus grande part de leur revenu que les pauvres et de l'investir dans le capital physique.

Mais maintenant que le capital humain est plus rare que les machines, la clé de la croissance est la généralisation de l'éducation. Or c'est là un objectif difficile à atteindre tant que la répartition des revenus n'est pas relativement égale au sein de la société. De plus, non seulement la généralisation de l'éducation exige une répartition relativement égale des revenus, mais, par une sorte de cercle vertueux, elle la perpétue en réduisant les écarts de revenu entre travailleurs qualifiés et travailleurs non qualifiés.

Aujourd'hui, les économistes sont donc plus sévères à l'égard de l'inégalité qu'ils ne l'étaient par le passé. La réduction des inégalités présente des avantages à la fois pratiques — en favorisant la croissance économique — et éthiques — en réduisant les écarts de revenus injustifiés entre hommes et femmes, entre personnes vivant dans des régions différentes d'un même pays, ou entre citoyens de pays différents. Depuis un



quart de siècle, on observe des évolutions contradictoires : de nombreuses formes d'inégalité se sont aggravées (en particulier au sein des pays), mais d'autres se sont atténuées.

Hausse de l'inégalité

Les inégalités de revenu s'accroissent ou, dans le meilleur des cas, sont stationnaires, dans la plupart des pays depuis le début des années 80 (OCDE, 2008), ce qui, bien souvent, est en contradiction directe avec les deux théories invoquées le plus communément pour prédire l'inégalité : la courbe de Kuznets et le théorème de Heckscher-Ohlin-Samuelson (HOS) (encadré 2).

L'inégalité de revenu dans les pays les plus riches (en particulier ceux pour lesquels les données sont les plus abondantes, les États-Unis et le Royaume-Uni) a suivi dans un premier temps la courbe de Kuznets, à savoir une augmentation suivie d'une diminution (ce qui n'est guère surprenant vu que Kuznets s'est fondé sur ces observations pour formuler son hypothèse). Après avoir culminé à la fin du XIX^e siècle au Royaume-Uni et pendant les années 20 aux États-Unis, l'inégalité a chuté de façon prolongée et dans des proportions considérables pour atteindre son plus bas niveau pendant les années 70.

Mais, depuis, les États-Unis et le Royaume-Uni, comme d'ailleurs la plupart des pays avancés, se sont enrichis et les inégalités s'y sont accentuées. En 2010, le revenu réel par habitant avait progressé de 65 % par rapport aux années 80 aux États-Unis et de 77 % au Royaume-Uni. Sur la même période, le coefficient de Gini est passé de 35 à 40 points ou plus aux États-Unis (graphique 1) et de 30 à 37 points au Royaume-Uni. Ces hausses traduisent une évolution nettement défavorable de la répartition des revenus. Globalement, entre le milieu des années 80 et le milieu de la première décennie 2000, les inégalités se sont aggravées dans seize des vingt pays riches de l'OCDE. Nul doute que cette concomitance de la hausse du revenu moyen et de l'aggravation des inégalités dans les économies arrivées à maturité ne manquerait pas de surprendre Kuznets, comme elle a surpris nombre d'économistes.

Encadré 1

Inégalité des coefficients

Le coefficient de Gini est la mesure la plus courante de l'inégalité. Il va de 0, stade auquel tout le monde a exactement le même revenu, à 100 (ou 1), où un seul individu accapare tout le revenu de la société.

Quelles sont les valeurs « normales », « habituelles » ou « souhaitables » du coefficient de Gini ? Dans les pays relativement égalitaires, tels que la Suède et le Canada, il est compris entre 25 et 35. Mais la plupart des pays sont regroupés autour de 40. Aux États-Unis, en Chine et en Russie, le coefficient de Gini est compris entre 40 et 45. Dans la plupart des pays d'Afrique et d'Amérique latine, il approche de 60 et dépasse même légèrement ce chiffre dans certains cas extrêmes et à certaines périodes. On ne connaît aucun cas confirmé de pays dépassant ce niveau. À l'échelon des pays, le coefficient de Gini varie donc de 25 à environ 60. Quant à l'inégalité globale (entre tous les habitants de la planète), elle sort de cette fourchette pour atteindre près de 70 (graphique 1).

Les inégalités se sont aussi accrues en Chine, pays pauvre doté d'un avantage comparatif pour les produits à forte intensité de main-d'œuvre non qualifiée et dont les échanges commerciaux sont passés d'environ 20 % du PIB à plus de 60 % en 2008. Selon le théorème HOS de la mondialisation, l'inégalité aurait dû diminuer à mesure que les salaires des travailleurs peu qualifiés augmentaient par rapport à ceux des travailleurs qualifiés. En réalité, le coefficient de Gini de la Chine, qui était inférieur à 30 en 1980, atteint environ 45 aujourd'hui. Une fois encore, les faits infirment la théorie.

Plus riche dans les pays riches

D'où viennent les inégalités ? Dans les pays riches, disent certains économistes, l'évolution des techniques, qui entraîne une hausse de la demande de travailleurs hautement qualifiés, explique pourquoi les inégalités recommencent à s'accroître. Les sociétés n'ont pas réussi à produire des travailleurs hautement qualifiés en nombre suffisant pour la nouvelle économie, de sorte que leurs salaires ont augmenté par rapport à ceux de leurs homologues moins qualifiés. Comme le disait le regretté économiste néerlandais (et premier lauréat du prix Nobel d'économie) Jan Tinbergen, l'inégalité est le résultat de la compétition entre technologie et éducation. C'est ainsi que les travailleurs peu qualifiés ont eu l'avantage pendant les premières décennies du XX^e siècle, mais ils l'ont perdu avec la révolution technologique au profit des travailleurs qualifiés.

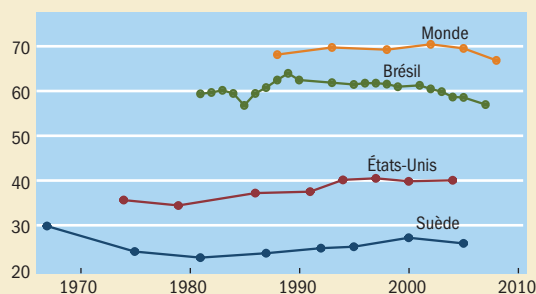
Aux États-Unis, par exemple, selon Goldin et Katz (2008), l'offre de main-d'œuvre qualifiée est relativement fixe depuis une trentaine d'années — la durée moyenne des études est restée à un peu plus de douze années —, ce qui explique au moins en partie l'accroissement des inégalités dans ce pays.

Cette explication est plausible, quoique un peu tautologique, puisqu'il est impossible de déterminer directement dans quelle mesure le progrès technologique favorise les travailleurs qualifiés. On ne peut en déduire l'influence qu'en mesurant l'écart entre les salaires des mains-d'œuvre qualifiée et non qualifiée. Mais il est concevable qu'une force complètement indépendante — par

Graphique 1

Écarts mondiaux

L'inégalité globale — entre les habitants du monde — est plus élevée que celle à l'intérieur des pays, même les plus inégalitaires. (coefficient de Gini)



Sources : États-Unis et Suède : Luxembourg Income Survey; Brésil : base de données SEDLAC; monde : Milanovic (à paraître). Le coefficient de Gini global pour 2008 est une estimation provisoire.

Note : coefficient de Gini fondé sur le revenu disponible.

exemple la perte de pouvoir des syndicats — soit à l'origine du creusement de cet écart.

Les institutions d'un pays influent aussi sur le degré d'inégalité. Les gouvernements peuvent recourir aux hausses d'impôts et aux transferts sociaux pour redistribuer une partie du surcroît de revenu gagné par les travailleurs qualifiés. La redistribution plus volontariste du revenu en Europe continentale explique peut-être pourquoi les inégalités s'y sont bien moins accentuées que dans les pays anglophones (Piketty et Saez, 2006). Ainsi, en 2005, les transferts sociaux (hors retraites publiques) et les impôts directs ont abaissé le coefficient de Gini de 9 points en Allemagne, mais de 6 points seulement aux États-Unis.

Un gouvernement peut refuser de prendre des mesures pour réduire les inégalités parce qu'il estime que la redistribution du revenu est source de gaspillage et fausse les incitations du marché (autrement dit, il souscrit à l'argument selon lequel il faut choisir entre croissance et égalité). Or la non-redistribution du revenu peut aussi être le reflet d'une réalité politique, à savoir que les riches exercent une influence disproportionnée sur les affaires publiques parce qu'ils sont plus engagés politiquement et donnent plus d'argent aux politiciens que leurs concitoyens moins fortunés.

Les modèles d'inégalité mis au point récemment par les spécialistes d'économie politique reposent sur le principe que l'«électeur décisif», c'est-à-dire celui dont les préférences déterminent les décisions, est beaucoup plus riche que l'«électeur à revenu moyen». Les décisions politiques coïncideraient donc bien davantage avec les préférences des riches. Selon cette analyse, les

systèmes politiques se sont rapprochés du modèle «un dollar, une voix», au détriment du modèle plus traditionnel «une personne, une voix» (Karabarbounis, 2011).

L'aggravation des inégalités peut aussi s'expliquer par l'évolution des normes sociales. Jadis, la société réprouvait l'écart de rémunération énorme entre un PDG et ses employés. Aujourd'hui, les écarts sont prononcés et ils semblent non seulement tolérés mais encouragés (Levy et Temin, 2007). Les chiffres confirment cette évolution, mais il est difficile de savoir exactement quelles normes sociales ont changé et pourquoi.

On incrimine aussi la mondialisation pour l'accentuation des inégalités dans les pays riches. La spécialisation dans les exportations à forte intensité de main-d'œuvre qualifiée a pour effet de creuser l'écart de salaire entre travailleurs qualifiés et non qualifiés. De plus, l'importation de produits bon marché à forte intensité de main-d'œuvre non qualifiée et les délocalisations réduisent les salaires ou accroissent le chômage des travailleurs peu ou modérément qualifiés, ce qui ne fait que renforcer les inégalités.

Il est probable que ces quatre phénomènes — progrès technologique, changements institutionnels, évolution des normes sociales et mondialisation — ne sont pas étrangers à l'aggravation des inégalités dans les pays avancés. Cela dit, même si des forces impersonnelles telles que la technologie ou la mondialisation en sont les principales causes, l'intervention de l'État peut quand même freiner cette évolution.

Les écarts se creusent dans les pays émergents

La situation ne diffère guère dans les pays en développement. Tandis que les États-Unis, le plus grand pays riche du monde, sont un exemple type de la montée des inégalités, quasiment à l'autre extrême du spectre économique et politique se trouve la Chine. La Chine était (et, pour l'essentiel, reste) un pays pauvre qui est passé d'une autarcie très poussée au début des années 80 à une forte exposition au commerce international. Avant les réformes engagées en 1978, la pauvreté était généralisée et le coefficient de Gini inférieur à 30. Avec le développement de l'économie à

Encadré 2

En théorie

D'après la *courbe de Kuznets*, élaborée par Simon Kuznets au milieu des années 50, dans les sociétés préindustrielles, la pauvreté touche presque tout le monde de la même manière, de sorte que l'inégalité est faible. Elle s'accroît à partir du moment où les gens délaissent l'agriculture faiblement productive au profit du secteur industriel, plus productif, où le revenu moyen est plus élevé et les salaires sont moins uniformes. Mais, à mesure que la société mûrit et s'enrichit, l'écart entre les villes et les campagnes se réduit, et les prestations de retraites, de chômage et autres transferts sociaux font baisser les inégalités. La courbe de Kuznets ressemble donc à un U inversé.

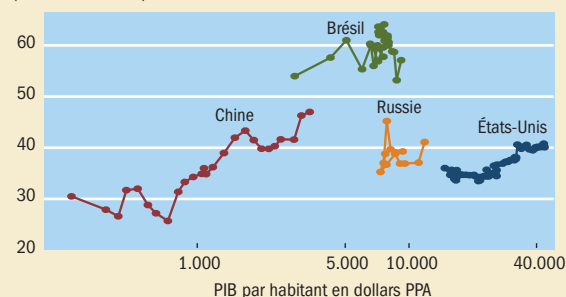
Dans le domaine du commerce international, le *théorème de Heckscher-Ohlin-Samuelson* pose que, quand les pays pauvres commencent à participer aux échanges mondiaux, ils ont tendance à se spécialiser dans la production des biens pour lesquels ils possèdent un avantage comparatif, à avoir les produits nécessitant peu de qualifications. Cela devrait accroître la demande de main-d'œuvre peu qualifiée dans le pays et faire monter les salaires de ces travailleurs par rapport aux travailleurs qualifiés. Si l'on prend le rapport entre les salaires des premiers et des seconds comme mesure approchée de l'inégalité, celle-ci devrait diminuer. C'est l'inverse qui devrait se produire dans les pays riches : comme ils exportent davantage de biens nécessitant des qualifications élevées, l'inégalité devrait s'accroître.

Graphique 2

Insaisissables courbes

L'inégalité s'est accentuée dans la plupart des pays, mais, jusqu'à présent, le Brésil est le seul pays où elle ait fini par diminuer conformément à la courbe de Kuznets.

(coefficient de Gini)



Source : base de données World Income Distribution.
Note : Chine (1964-2005), États-Unis (1950-2008), Brésil (1960-2007), Russie (1992-2005).

partir de 1978, l'inégalité a fait un bond gigantesque au point de dépasser celle des États-Unis (graphique 2). Elle s'est aggravée sous tous ses aspects. L'écart de revenu moyen entre les villes et les campagnes est aujourd'hui supérieur à 3 pour 1 (contre, par exemple, 2 pour 1 en Inde). Les écarts entre provinces se sont creusés, les régions côtières, qui étaient déjà plus riches, s'étant développées plus vite que l'arrière-pays. Les inégalités de salaire sont montées en flèche. Enfin, les revenus fonciers et ceux des entrepreneurs, toujours les plus inégalement répartis et dont on n'entendait jamais parler en Chine avant les réformes, sont devenus bien plus importants.

Jusqu'à présent, l'évolution en Chine est conforme au schéma classique de Kuznets : il est probable que l'inégalité s'accroisse pendant les premiers stades de développement d'un pays pauvre. Si le pays suit la courbe de Kuznets, on peut s'attendre à une baisse des inégalités au cours des années à venir. Cela pourrait se produire si, par exemple, le gouvernement étendait la sécurité sociale à un bien plus grand nombre de bénéficiaires (en dehors du secteur d'État), ou mettait en place des indemnités de chômage, voire un dispositif de garantie de l'emploi dans les zones rurales, comme l'a fait l'Inde récemment. La prospérité des zones côtières pourrait aussi s'étendre au Centre et à l'Ouest du pays. L'inégalité ne résulte pas uniquement de forces impersonnelles; elle s'étend lorsque la société le veut bien et peut être limitée par des mesures volontaristes des pouvoirs publics.

Des transitions spectaculaires

À quelques exceptions près, c'est dans les anciens pays communistes que l'aggravation de l'inégalité a été la plus spectaculaire. Après l'éclatement de l'Union soviétique au début des années 90, les inégalités se sont accrues en Russie à un rythme qu'on n'avait jamais vu dans aucun pays. Tandis qu'aux États-Unis l'inégalité a augmenté environ d'un tiers de point, selon le coefficient de Gini, par an de 1980 à 2005, au cours de la décennie qui a suivi l'effondrement de l'Union soviétique, le coefficient de Gini pour la Russie a augmenté trois fois plus vite. En même temps, le revenu réel moyen déclinait, souvent de façon vertigineuse, donnant naissance à une énorme classe de nouveaux pauvres.

La principale force à l'origine de l'accroissement des inégalités dans les pays issus de l'ancienne URSS a été la privatisation, qui a laissé des actifs considérables naguère détenus par l'État soviétique aux mains de personnes proches du pouvoir (l'oligarchie) et créé une division très marquée parmi les employés du secteur public : d'une part, ceux qui ont gardé leur emploi, dont certains ont même prospéré, et, d'autre part, ceux qui sont devenus chômeurs et dont le revenu s'est effondré (Milanovic et Ersado, à paraître). Les dispositifs de protection sociale, souvent mis en place par les employeurs eux-mêmes, se sont aussi désagrégés. À la fin des années 90, l'inégalité cessa de s'accroître. Depuis, elle est restée légèrement plus prononcée en Russie qu'aux États-Unis, à un niveau comparable à celui de la Chine.

Dans les autres anciens pays communistes, l'inégalité s'est aussi accentuée, mais moins qu'en Russie. Dans plusieurs pays d'Europe centrale (Slovénie, République tchèque, République slovaque), elle restée relativement faible, à l'aune des économies de marché actuelles. Cela tient au fait que ces pays ont abordé la transformation postcommuniste avec une répartition des

revenus hautement égalitaire, de sorte que même avec de fortes augmentations ils sont restés à des niveaux considérés comme normaux par l'Europe continentale.

Exception à la règle : l'Amérique latine

Dans les principaux pays d'Amérique latine, en revanche, l'inégalité a reculé de façon constante au cours de la décennie écoulée (Gasparini, Cruces et Tornarolli, 2011; voir aussi «Répartir les richesses», dans le numéro de mars 2011). Le cas le plus frappant est celui du Brésil, considéré pendant des décennies comme l'exemple classique de pays où les inégalités étaient les plus criantes. Le coefficient de Gini y est tombé d'un peu plus de 60 en 2000 à moins de 57 aujourd'hui, ce qui est remarquable compte tenu du changement nécessaire des revenus relatifs pour faire monter ou baisser le coefficient de Gini d'un point, de la vitesse du changement et de son caractère exceptionnel par rapport au reste du monde (graphiques 2 et 3). L'inégalité a aussi diminué au Mexique et en Argentine.

Ces améliorations sont souvent attribuées aux programmes d'aide sociale tels que Oportunidades au Mexique et Bolsa Familia au Brésil. Mais elles sont trop marquées pour être dues uniquement à ces programmes, dont la taille en pourcentage du PIB est très limitée (Soares *et al.*, 2007). Les changements observés au Brésil s'expliquent aussi par un meilleur accès à l'éducation, qui a accru l'offre de travailleurs qualifiés, comme le disait Tinbergen. Cela dit, en dépit de tous ces progrès, les pays d'Amérique latine connaissent des niveaux d'inégalité parmi les plus élevés au monde. Le Brésil est l'un des cinq pays du monde où l'inégalité est la plus prononcée.

Vision planétaire

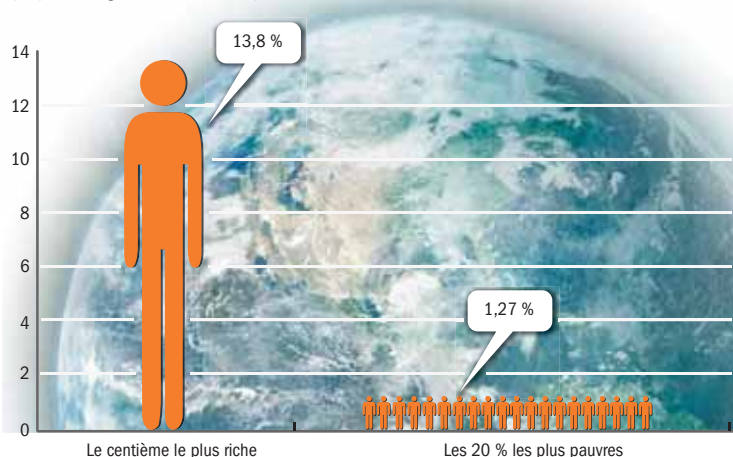
Si l'inégalité s'est accentuée ou stabilisée dans la plupart des pays ces trente dernières années, peut-on en conclure que, globalement,

Graphique 3

Quelle différence!

Le 1 % le plus riche de la population planétaire reçoit près de 14 % du revenu mondial, alors que les 20 % les plus pauvres n'en reçoivent qu'un peu plus de 1 %.

(en pourcentage du revenu mondial)



Sources : base de données World Income Distribution; calculs de l'auteur.
Note : Les données se rapportent à 2005.

elle a augmenté? Les choses ne sont pas aussi simples. L'inégalité globale ne résulte pas uniquement de l'inégalité à l'intérieur des pays, mais aussi des écarts de revenu par habitant entre pays. Elle est influencée par la taille de la population et du revenu des pays. Ainsi, la Chine pèse beaucoup plus que le Luxembourg à cet égard. Pour connaître l'évolution de l'inégalité entre les habitants de la planète, il faut observer deux mouvements contradictoires : l'accroissement de l'inégalité dans chaque pays a pour effet d'accentuer l'inégalité au niveau mondial, mais les taux de croissance élevés du revenu réel des pays pauvres, surtout des géants comme la Chine et l'Inde, ont pour effet de la faire baisser.

Le calcul de l'inégalité à l'échelle mondiale s'appuie sur des chiffres tirés des enquêtes auprès des ménages dans les différents pays, mais ces données doivent être complétées par un facteur d'ajustement afin de convertir les revenus nationaux en une «monnaie» internationale qui ait le même pouvoir d'achat dans tous les pays. Ce facteur d'ajustement est ce qu'on appelle le dollar de parité de pouvoir d'achat, ou «dollar PPA». Il sert essentiellement à tenir compte du niveau des prix dans les différents pays. De manière générale, dans les pays pauvres, le niveau des prix est plus bas que dans les pays riches et, si l'on tient compte du pouvoir d'achat, les revenus des pays pauvres sont plus élevés qu'ils ne le seraient si on les calculait aux taux de change du marché. À l'aide des données les plus récentes fondées sur le dollar PPA, il est possible de construire une répartition mondiale du revenu, une sorte d'agrégation gigantesque des résultats des enquêtes menées auprès des ménages dans chaque pays, ajustés en fonction des taux de change PPA, et d'obtenir ainsi un coefficient de Gini mondial.

Si l'on effectue ce calcul, à intervalles approximatifs de cinq ans entre 1988 et 2005, on n'observe pas de tendance claire, mais l'on constate que l'inégalité à l'échelle mondiale est extrêmement élevée (graphique 3), de l'ordre de 70 points selon le coefficient de Gini. Cela signifie que la force de la convergence (pondérée par la population) entre pays (à savoir le rattrapage des pays riches par la Chine et l'Inde) a à peu près compensé celle de l'accroissement des inégalités à l'intérieur des pays. Cela dit, d'après les premiers chiffres dont on dispose pour 2008, qui montrent que les pays émergents continuent de croître à un rythme beaucoup plus rapide que les pays avancés, on peut s'attendre à ce que l'inégalité globale diminue à l'avenir.

Il semblerait que, après avoir culminé à environ 70 points de Gini entre 1990 et 2005, l'inégalité globale soit descendue aujourd'hui à environ 67–68 points, un niveau qui reste beaucoup plus élevé que dans n'importe quel pays pris isolément et qu'il y a 50 ou 100 ans. Mais le fléchissement que l'on entrevoit pour 2008 (il est sans doute trop tôt pour parler d'une chute) est un signe extrêmement positif. Si cette baisse se poursuit (ce qui dépendra beaucoup du taux de croissance futur de la Chine), ce pourrait être le premier recul de l'inégalité globale depuis le milieu du XIX^e siècle et la Révolution industrielle.

On peut donc considérer la Révolution industrielle comme une sorte de «Big Bang» qui a mis certains pays sur la voie d'une hausse des revenus et en a laissé d'autres tout en bas de l'échelle. Mais avec l'envolée des revenus des deux géants, la Chine et l'Inde, le revenu moyen mondial s'accroît et l'inégalité globale commence à régresser. On peut voir une certaine ironie dans le

fait que cette évolution encourageante intervienne en pleine crise financière mondiale, mais l'arithmétique très simple des revenus et de la population montre que le «découplage» de la croissance économique entre pays riches et pays émergents a contribué au recul de l'inégalité dans le monde.

Même en pleine crise, et malgré les apparences, l'économie ne peut être réduite à une science «funeste». La régression de l'inégalité à l'échelle mondiale, rendue possible par une croissance vigoureuse et une amélioration du niveau de vie dans des pays très peuplés et encore relativement pauvres comme la Chine et l'Inde, représente un changement historique : des millions de gens accèdent pour la première fois à la prospérité. En outre, le monde devenant de plus en plus intégré, le recul de l'inégalité à l'échelle mondiale pourrait se révéler plus important du point de vue politique que l'accroissement des inégalités nationales. ■

Branko Milanovic, économiste en chef dans le Groupe de recherche sur le développement de la Banque mondiale et professeur invité à la School of Public Policy de l'université du Maryland, est l'auteur de The Haves and the Have-Nots: A Brief and Idiosyncratic History of Global Inequality, paru récemment.

Bibliographie :

- Burkhauser, Richard, Shuaizhang Feng, Stephen Jenkins, and Jeff Larrimore, 2009, "Recent Trends in Top Income Shares in the USA: Reconciling Estimates from March CPS and IRS Tax Return Data," IZA Discussion Paper No. 4426 (Bonn, Germany: Institute for the Study of Labor).
- Gasparini, Leonardo, Guillermo Cruces, and Leopoldo Tornarolli, 2011, "Recent Trends in Income Inequality in Latin America," *Economía*, Vol. 11, No. 2, p. 147–90.
- Goldin, Claudia, and Lawrence Katz, 2008, *The Race Between Technology and Education* (Cambridge, Massachusetts: Belknap Press).
- Karabarbounis, Loukas, 2011, "One Dollar, One Vote," *Economic Journal*, Vol. 121, No. 553, p. 621–51.
- Levy, Frank, and Peter Temin, 2007, "Inequality and Institutions in 20th Century America," MIT Department of Economics Working Paper No. 07/17 (Cambridge, Massachusetts: Massachusetts Institute of Technology).
- Milanovic, Branko (à paraître), "Global Inequality Recalculated and Updated: The Effect of New PPP Estimates on Global Inequality and 2005 Estimates," *Journal of Economic Inequality*.
- , and Lire Ersado (à paraître), "Reform and Inequality During the Transition: An Analysis Using Panel Household Survey Data, 1990–2005," *Economies in Transition: The Long-Run View*, ed. by Gérard Roland (Houndmills, United Kingdom: Palgrave Macmillan).
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2008, *Croissance et inégalités — Distribution des revenus et pauvreté dans les pays de l'OCDE* (Paris).
- Piketty, Thomas, and Emmanuel Saez, 2006, "The Evolution of Top Incomes: A Historical and International Perspective," NBER Working Paper No. 11955 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Soares, Sergei, Rafael Guerreiro Osorio, Fábio Veras Soares, Marcelo Medeiros, and Eduardo Zepeda, 2007, "Conditional Cash Transfers in Brazil, Chile and Mexico: Impacts on Inequality," *IPC Working Paper No. 35* (Brasilia: International Poverty Centre).

Égalité et efficacité

Faut-il arbitrer entre les deux ou vont-elles de pair?

Andrew G. Berg et Jonathan D. Ostry

DANS *Equality and Efficiency: The Big Tradeoff*, ouvrage influent publié en 1975, Arthur Okun soutient que la recherche de l'égalité peut réduire l'efficacité (production totale avec un niveau donné de ressources). Selon l'économiste de Yale et de la Brookings Institution, aujourd'hui décédé, non seulement une plus grande égalité des revenus réduit l'incitation à travailler et à investir, mais les

efforts de redistribution, par des moyens comme la fiscalité et le salaire minimum, peuvent eux-mêmes être coûteux. Okun les compare à un «seau qui fuit». Une partie des transferts des riches aux pauvres «disparaîtra simplement au passage et les pauvres ne recevront pas tout l'argent pris aux riches», à cause des coûts administratifs et de la désincitation au travail, tant pour les contribuables que pour les bénéficiaires des transferts.



Les sociétés doivent-elles inévitablement faire un choix déplaisant entre l'efficacité de la production et une répartition équitable de la fortune et des revenus? Justice sociale et produit social s'opposent-ils?

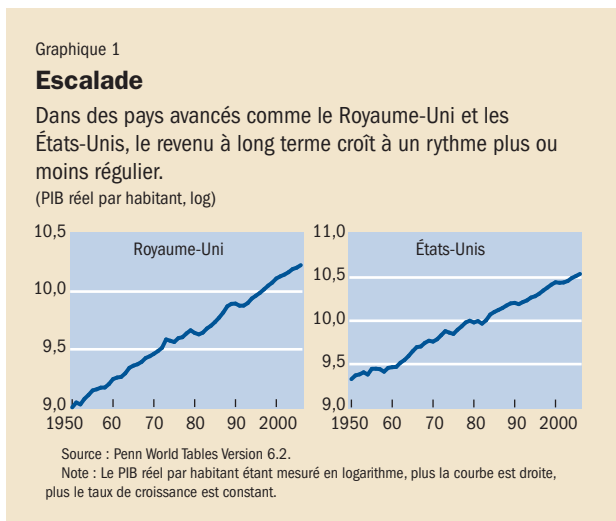
En un mot, non.

Nous avons découvert récemment (Berg, Ostry et Zettel-meyer, 2011; et Berg et Ostry, 2011) que, si l'on considère la croissance à long terme, il n'y a pas d'arbitrage entre efficacité et égalité. Cette dernière s'avère un facteur important d'une croissance durable. Le niveau d'inégalité pourrait expliquer la différence entre les pays qui croissent rapidement pendant des années ou même des décennies et les nombreux autres où les poussées de croissance se dissipent vite. On pourrait s'apercevoir que davantage d'égalité améliore aussi l'efficacité, conçue comme une croissance plus viable à long terme.

L'inégalité influe partout sur la croissance et sur d'autres résultats macroéconomiques. Il n'y a qu'à voir le rôle qu'elle semble avoir joué dans le mécontentement à l'origine des désordres récents au Moyen-Orient. Dans une perspective historique, l'inégalité croissante des revenus aux États-Unis depuis quelques décennies rappelle de façon frappante les années 20. Dans les deux cas, il y a eu une expansion du secteur financier, les pauvres ont beaucoup emprunté et il s'en est suivi une grave crise financière (voir «Endettement et inégalité», *F&D*, décembre 2010 et «Inégalité = endettement» dans ce numéro). La récente crise économique mondiale, partie des marchés financiers américains, a peut-être découlé, au moins en partie, d'une inégalité accrue. L'inégalité s'accroissant aux États-Unis et dans d'autres grandes économies, son rapport avec la croissance prend plus d'importance.

Les modalités de la croissance

La théorie de la croissance à long terme suppose implicitement que le développement ressemble à une escalade, avec une hausse plus ou moins régulière du revenu réel, ponctuée par des fluctuations cycliques. C'est vérifié par le graphique 1, qui montre l'évolution du revenu réel par habitant dans deux pays avancés, le Royaume-Uni et les États-Unis.



Mais les expériences des pays en développement et émergents sont bien plus diverses (graphique 2). Certaines ressemblent à une escalade, mais d'autres à des montagnes russes. En examinant ces dernières, Pritchett (2000) et d'autres auteurs concluent que la compréhension de la croissance exige un examen très attentif des points de retournement : on doit ignorer les fluctuations à l'horizon du cycle conjoncturel et se demander pourquoi la croissance perdure dans certains pays, alors que, dans d'autres, elle s'interrompt au bout de quelques années et est suivie de stagnation ou de régression.

Il ressort d'une étude systématique de ces expériences que déclencher la croissance est beaucoup moins difficile que la maintenir (Hausmann, Pritchett et Rodrik, 2005). Même les pays les plus pauvres ont réussi à croître pendant quelques années, mais sans lendemain. La différence entre les retardataires de la croissance et ceux qui réussissent mieux est la capacité à continuer de croître longtemps.

Répartition des revenus et durabilité de la croissance

Dans quelle mesure la durée d'une phase de croissance est-elle liée aux différences dans les caractéristiques et les politiques économiques des pays? La qualité des institutions économiques et politiques, l'ouverture, la stabilité macroéconomique et l'accumulation de capital humain sont reconnues depuis longtemps comme des facteurs importants de la croissance. Nous avons constaté qu'elles influent également sur sa durée.

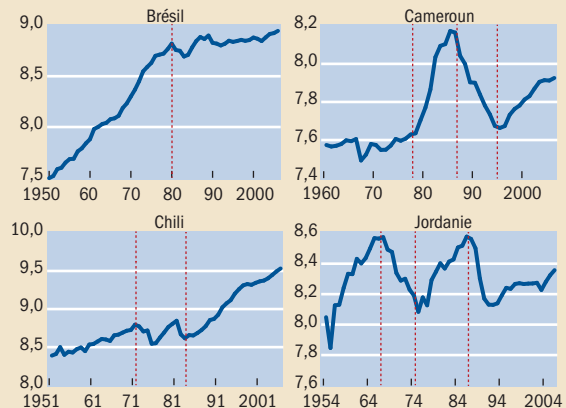
Selon nous, la répartition des revenus peut aussi, indépendamment, figurer parmi les facteurs décisifs de la durée de la croissance. Sur le plan de la simple corrélation, une plus grande inégalité semble s'accompagner d'une croissance moins durable. Le graphique 3 montre la durée des épisodes

Graphique 2

Montagnes russes

Dans les pays en développement et émergents, la trajectoire de croissance à long terme peut être plus ou moins régulière.

(PIB réel par habitant, log)



Source : Penn World Tables Version 6.2.

Note : Le PIB réel par habitant étant mesuré en logarithme, plus la courbe est droite, plus le taux de croissance est constant. Les lignes verticales en pointillé représentent les périodes de changement significatif et persistant, en hausse ou en baisse, du taux de croissance.

de croissance et la répartition moyenne des revenus pendant un épisode pour un échantillon de pays. Nous définissons un épisode comme une période d'au moins cinq ans commencée par une hausse inhabituelle du taux de croissance et terminée par une baisse inhabituelle. La mesure de l'inégalité est le coefficient de Gini, qui va de 0 (même revenu pour tous les ménages) à 100 (un seul ménage reçoit tous les revenus).

Un lien fort entre inégalité et brièveté de la croissance peut sembler contraire à l'intuition. Après tout, une certaine inégalité est indispensable au fonctionnement d'une économie de marché, et incite à investir et à croître (Chaudhuri et Ravallion, 2007). Toutefois, une inégalité excessive peut nuire à la croissance. Elle peut augmenter le risque de crises financières, mais aussi susciter une instabilité politique qui peut dissuader d'investir. Face à des chocs, elle peut rendre plus difficile d'opérer des choix pénibles, mais nécessaires, comme la hausse des impôts ou la baisse des dépenses publiques. Il arrive qu'elle résulte d'un manque d'accès des pauvres aux services financiers, qui limite leurs possibilités d'investir dans l'éducation et d'entreprendre.

Il s'agit donc de savoir si une analyse systématique des données confirme que les sociétés où la répartition des revenus est plus égale ont une croissance plus durable.

Nous examinons les épisodes de croissance à la manière des chercheurs en médecine pour l'espérance de vie. Ils étudient les effets de l'âge, du poids, du sexe et de la prise de tabac; nous examinons si des facteurs comme les institutions politiques, la santé, l'éducation, l'instabilité macroéconomique, la dette et l'ouverture commerciale influent sur la probabilité de fin de la croissance. Le résultat est un modèle statistique qui met en rapport la durée attendue d'un épisode de croissance (ou le risque qu'il finisse dans une année donnée) et plusieurs de ces variables. Pour réduire le risque d'inversion de causalité, nous comparons le risque qu'un épisode se termine pendant

une année donnée avec les valeurs antérieures de ces variables, au début de l'épisode ou l'année précédente. Du fait des difficultés habituelles de distinction entre cause et effet ainsi que du risque de n'avoir pu trouver de bonnes mesures des variables importantes, les résultats donnés ci-dessous doivent être seulement considérés comme des régularités empiriques («faits stylisés»).

L'analyse indique que plusieurs variables d'influence avérée dans d'autres contextes sont aussi associées à des épisodes de croissance plus longs (voir graphique 4). Pour montrer l'importance de chacune, le graphique (qui va de 1950 à 2006) montre la hausse de la durée attendue d'un épisode de croissance pour une augmentation donnée de la variable en question, les autres facteurs étant constants. Pour comparer les effets des différentes variables sur la croissance, on calcule la durée attendue quand toutes les variables sont à leur valeur médiane (valeur supérieure à celle de 50 % des observations de l'échantillon). On majore ensuite successivement chaque variable et on observe l'effet sur la durée attendue. Chaque majoration doit être comparable. À cette fin, on majore chaque variable d'un montant la faisant passer de la valeur médiane à une valeur supérieure à celles observées dans 60 % de l'échantillon (hausse de 10 centiles).

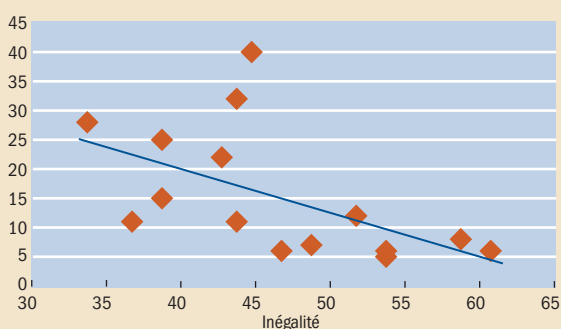
Risque pour la durabilité de la croissance

De façon assez surprenante, l'inégalité des revenus se distingue par la robustesse de son rapport avec la durée des épisodes de croissance : une baisse de 10 centiles (représentée par une baisse de 40 à 37 du coefficient de Gini) augmente de 50 % la durée attendue d'un épisode de croissance. L'effet est important,

Graphique 3

Des effets durables

Plus d'inégalité semble signifier une croissance moins durable.
(durée en années des épisodes de croissance)



Sources : Penn World Tables; base de données Wide World Inequality.

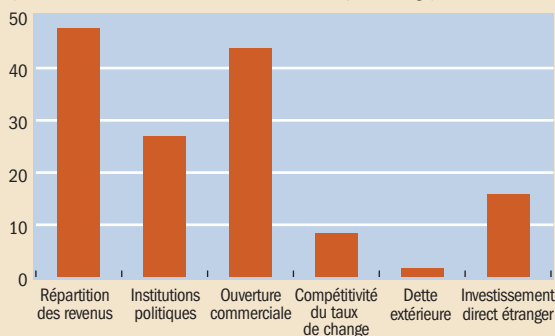
Note : L'inégalité est mesurée par le coefficient de Gini, qui s'échelonne de zéro, niveau où tous les ménages ont le même revenu, à 100, niveau où un seul ménage a tous les revenus. Tous les épisodes ont duré au moins cinq ans et on n'inclut pas d'épisodes incomplets. Les données couvrent la période 1950-2006. Les pays compris dans l'échantillon sont la Belgique, le Brésil, le Cameroun, la Colombie, El Salvador, l'Équateur, la Grèce, le Guatemala, la Jamaïque, la Jordanie, le Pakistan, Panama, Singapour, la Thaïlande et la Zambie.

Graphique 4

Épisodes de croissance

Les facteurs ont des effets différents sur la durée d'un épisode de croissance. La répartition des revenus s'avère très importante, alors que d'autres facteurs le sont moins.

(variation de la durée attendue de la croissance, pourcentage)



Sources : Berg, Ostry et Zettelmeyer (2008); calculs des auteurs.

Note : La hauteur de chaque facteur représente le changement en pourcentage d'un épisode de croissance de 1950 à 2006 quand le facteur passe du 50^e au 60^e centile, tous les autres facteurs étant maintenus constants. La répartition des revenus utilise le coefficient de Gini. Le facteur institutions politiques est basé sur un indice de la base de données du projet Polity IV qui va de +10 pour les sociétés les plus ouvertes et démocratiques à -10 pour les plus fermées et autocratiques. L'ouverture commerciale mesure l'effet de la libéralisation des échanges sur la croissance annuelle. La compétitivité du taux de change est calculée par rapport à la parité de pouvoir d'achat, avec ajustement en fonction du revenu par habitant.

mais plusieurs pays ont connu ce type d'amélioration. Nous estimons qu'en réduisant de moitié l'écart d'inégalité entre l'Amérique latine et les pays émergents d'Asie, on ferait plus que doubler la durée attendue d'un épisode de croissance en Amérique latine.

Étonnamment, l'inégalité garde son importance statistique et économique même si nous incluons simultanément plusieurs facteurs potentiels, ce qui n'est pas le cas de facteurs classiques d'une bonne performance de croissance comme la qualité des institutions et l'ouverture commerciale. L'inégalité influe encore quand on introduit les différences régionales de durée attendue de la croissance (par exemple entre les pays émergents d'Asie et l'Afrique). Tout cela semble indiquer que l'inégalité importe en soi et ne représente pas simplement d'autres facteurs. Plus systématiquement que les autres variables, elle conserve son importance dans la totalité des échantillons et des définitions de la croissance. Bien sûr, il n'y a pas que l'inégalité qui compte, mais, selon notre analyse, elle fait clairement partie de facteurs avérés de la croissance tels que la qualité des institutions politiques ou l'ouverture commerciale.

Ces résultats statistiques sont-ils confirmés par les descriptions politiques et économiques des épisodes réels de croissance? C'est le cas, par exemple, au Cameroun où, après une croissance de 7 % en moyenne de 1978 à 1985, l'économie s'est contractée de 6 % par an pendant une décennie. Dans les années 70, la richesse pétrolière finança de fortes hausses des dépenses publiques, notamment des salaires, qu'il fut très difficile de réduire quand le prix du pétrole diminua. «Ces mesures [d'économie] étaient nécessaires pour lutter contre la crise, mais très impopulaires, car les moins touchés étaient l'élite politique et les échelons supérieurs de l'État qui conservaient leurs privilèges» (Mbaku et Takougang, 2003). Selon notre modèle statistique de durée de la croissance, le risque de son interruption en 1985 était très élevé : plus de 100 fois davantage que la normale pour un pays bénéficiant d'un épisode de croissance. Il l'attribue surtout à l'inégalité inhabituellement élevée au Cameroun, aux faibles investissements directs étrangers et à l'autocratie.

Le cas du Cameroun est typique. Nous en avons examiné six, dont la Colombie, le Guatemala et le Nigéria, à quoi s'ajoute notre analyse statistique plus vaste de nombreux épisodes de croissance. Il en ressort que l'inégalité est un trait sous-jacent qui accroît l'éventualité que plusieurs facteurs (chocs externes, dette extérieure, divisions ethniques) se conjuguent pour mettre fin à un épisode de croissance.

Un effet d'entraînement

Nous concluons assez fermement que séparer l'analyse de la croissance et celle de la répartition des revenus serait une grande erreur. De même que la marée montante entraîne tous les bateaux, notre analyse montre qu'en aidant les plus petits, on peut maintenir le flux qui pousse l'ensemble.

Mais le rôle immédiat des politiques publiques est moins clair. Une plus grande inégalité risque d'abrèger la croissance, mais des mesures mal conçues pour la réduire peuvent être contre-productives. Si elles faussent les incitations et compromettent la croissance, elles peuvent porter préjudice

aux pauvres. Ainsi, les réformes initiales qui ont déclenché la croissance en Chine ont renforcé les incitations des agriculteurs. Cela a augmenté le revenu des pauvres et réduit l'inégalité globale en stimulant fortement la croissance. Mais il y a probablement eu hausse de l'inégalité entre agriculteurs et tenter de s'y opposer aurait sans doute été contre-productif (Chaudhuri et Ravallion, 2007).

Certaines mesures peuvent néanmoins ne présenter que des avantages : subventions bien ciblées, meilleur accès des pauvres à l'éducation, ce qui augmente l'égalité des chances, et politiques actives de promotion de l'emploi.

En cas d'arbitrages à court terme entre les effets de la politique économique sur la croissance et la répartition des revenus, les éléments en notre possession ne peuvent servir de guide. Mais notre analyse doit faire pencher la balance en faveur des avantages à long terme, notamment pour la croissance, d'une réduction de l'inégalité. À cet horizon, inégalité réduite et croissance durable sont peut-être indissociables.

L'analyse remet à l'esprit la crise de la dette des pays en développement pendant les années 80 et la «décennie perdue» de croissance lente et de pénibles ajustements qui en a résulté. Cette expérience montre que la viabilité d'une réforme économique est conditionnée par un large partage de ses avantages. Face au désordre économique mondial et à la nécessité d'un difficile ajustement dans de nombreux pays, il vaudrait mieux se remémorer ces leçons que les réapprendre. ■

Andrew Berg et Jonathan D. Ostry sont respectivement Directeur assistant et Directeur adjoint au Département des études du FMI.

Bibliographie :

- Barro, Robert J., 2000, "Inequality and Growth in a Panel of Countries," *Journal of Economic Growth*, Vol. 5, No. 1, p. 5-32.
- Berg, Andrew, and Jonathan D. Ostry, 2011, "Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?" *IMF Staff Discussion Note 11/08 (Washington: International Monetary Fund)*.
- , and Jeromin Zettelmeyer, 2011, "What Makes Growth Sustained?" (à paraître) in *Journal of Development Economics*.
- Chaudhuri, Shubham, and Martin Ravallion, 2007, "Partially Awakened Giants: Uneven Growth in China and India," in *Dancing with Giants: China, India and the Global Economy*, ed. by L. Alan Winters and Shahid Yusuf (Washington: World Bank).
- Hausmann, Ricardo, Lant Pritchett, and Dani Rodrik, 2005, "Growth Accelerations," *Journal of Economic Growth*, Vol. 10, No. 4, p. 303-29.
- Mbaku, John M., and Joseph Takougang, eds., 2003, *The Leadership Challenge in Africa: Cameroon under Paul Biya* (Trenton, New Jersey: Africa World Press).
- Okun, Arthur, 1975, *Equality and Efficiency: The Big Tradeoff* (Washington: Brookings Institution Press).
- Polity IV Project, www.systemicpeace.org/polity/polity4.htm.
- Pritchett, Lant, 2000, "Understanding Patterns of Economic Growth: Searching for Hills among Plateaus, Mountains, and Plains," *World Bank Economic Review*, Vol. 14, No. 2, p. 221-50.
- Wacziarg, Romain, and Karen Horn Welch, 2008, "Trade Liberalization and Growth: New Evidence," *World Bank Economic Review*, Vol. 22, No. 2, p. 187-231.



Une plus grande part d'un plus gros gâteau

Sarwat Jahan et Brad McDonald

**Le développement
du secteur
financier accélère
la croissance
économique et
peut augmenter
l'égalité des
revenus**

DÉVELOPPEMENT économique et développement financier se renforcent mutuellement : ce n'est pas surprenant. Des services financiers plus variés et accessibles — de la banque à l'assurance et à la bourse — permettent de canaliser davantage d'épargne, avec plus d'efficacité, vers des investissements productifs qui conduisent à une plus forte croissance. Mais, à la surprise de certains, il y a de plus en plus de signes que le développement financier non seulement augmente le revenu global, mais le divise plus également.

Pour les 20 % les moins riches, à peu près 60 % des avantages du développement financier viennent de la croissance et 40 % d'une plus grande égalité des revenus (Beck, Demirgüç-Kunt et Levine, 2007).

C'est important pour tous les pays, mais, pour le monde en développement et surtout pour beaucoup de pays à faible revenu, où les indicateurs du développement financier progressent rapidement, cela permet aussi d'espérer une réduction plus rapide de la pauvreté.

Le lien entre égalité et développement financier pose une question aux autorités : comment promouvoir un développement financier qui appuie la croissance et réduise l'inégalité, avec une stabilité financière et économique adéquate? L'expérience donne quelques grandes indications, mais peu de règles précises. Comme pour toutes les réformes économiques, le rythme et les modalités de la libéralisation financière doivent être adaptés à la situation d'un pays et compléter ses politiques dans d'autres domaines. La stabilité macroéconomique ainsi que la flexibilité des échanges et des marchés des produits et du travail peuvent influencer sur le succès d'une stratégie de développement financier. À partir de là, les meilleures stratégies recenseront et supprimeront les obstacles à l'accès à la finance, tels que les mesures qui gênent la concurrence, sans rechercher des résultats particuliers. Elles tiendront aussi compte des dommages qu'inflige l'instabilité financière à

la croissance et surtout aux personnes à bas revenu.

Dans le monde

Le développement financier est très inégal dans le monde (graphique 1). La hausse du niveau des services financiers est souvent appelée financiarisation. Mesurée par le ratio crédit privé/PIB, la financiarisation est en moyenne six fois plus élevée dans les pays à revenu élevé que dans les pays à faible revenu. Il en va de même de l'autre indicateur de financiarisation, le ratio M2/PIB. M2 est une mesure de la masse monétaire qui comprend le numéraire ainsi que les comptes de dépôt et d'épargne. Il est encourageant de voir que, même si la financiarisation est très inférieure dans les pays à faible revenu, elle y progresse beaucoup plus vite que dans ceux à revenu élevé. De 2004 à 2009, la hausse moyenne cumulée du ratio crédit privé/PIB dans les pays à faible revenu a été de 63 %, contre 33 % dans les autres catégories de revenus.

Mais la financiarisation est de faible qualité si les services financiers ne sont à la disposition que d'un petit nombre d'entreprises ou de ménages. L'accès aux services financiers est tout aussi important. Les pays à revenu élevé ont en moyenne douze fois plus d'agences bancaires pour 100.000 adultes que les pays à faible revenu et 30 fois plus de distributeurs de billets. Néanmoins, l'accès aux services financiers progresse dans les pays à faible revenu. Le nombre d'agences bancaires pour 100.000 habitants y a augmenté de 31 % de 2004 à 2009; parallèlement, il a stagné dans les pays à revenu élevé et progressé de 5 % à 20 % dans ceux à revenu moyen inférieur et supérieur.

La financiarisation est aussi très variable dans les pays à niveau de revenu similaire (graphique 2). Dans la catégorie à bas revenu, le pays médian a un ratio crédit privé/PIB de 10 %, tandis que 17 % ont des ratios de 20 % à 35 %. Dans les pays à revenu moyen inférieur et supérieur, les ratios médians sont respectivement de 24 % et 29 %, mais avec

une dispersion significative. Si le pays à revenu élevé médian a un ratio de 62 %, près de 8 % de ces pays ont des ratios de moins de 35 %.

Développement financier et inégalité

Le développement financier permet des investissements plus importants et une allocation plus productive du capital, d'où une croissance supérieure du revenu. Mais, au-delà des investissements, il offre des services d'épargne et de paiement meilleurs et moins chers. Ceux-ci permettent aux entreprises et aux ménages d'éviter le troc ou les transactions en numéraire et réduisent le coût des remises de fonds, tout en rendant possible d'accumuler des actifs et de lisser les revenus. Les services d'assurance aident à faire face aux chocs et réduisent la vulnérabilité, d'où un moindre risque de tomber dans la pauvreté. Des marchés financiers bien développés peuvent modérer les cycles expansion-récession entraînés par l'inter ruption soudaine de flux financiers.

Les imperfections de ces marchés — comme l'asymétrie de l'information (une partie en sait plus sur une transaction que l'autre), les coûts de transaction et d'exécution des contrats — peuvent gêner les entrepreneurs pauvres qui manquent généralement de garanties, d'antécédents de crédit et de relations. Ces contraintes limitent l'affectation de capitaux aux pauvres ayant des projets à rendement élevé. Certains modèles économiques montrent donc que le développement financier réduit la pauvreté et l'inégalité des revenus directement, *en assouplissant disproportionnellement les contraintes de crédit des pauvres*, et indirectement, *en améliorant l'allocation du capital et en accélérant la croissance*.

Selon d'autres modèles, le développement financier pourrait d'abord accentuer l'inégalité, puis finalement la réduire. Comme les pauvres comptent surtout sur le secteur informel pour obtenir des capitaux, l'amélioration du secteur financier officiel aide surtout les riches. Aux premiers stades du développement, ils sont les seuls à obtenir des services financiers et à en profiter, de sorte que le développement financier augmente l'inégalité. À un stade supérieur de progrès économique, il aide une proportion croissante de la société.

Les preuves

Des comparaisons simples montrent que l'inégalité des revenus est moindre dans les pays ayant des marchés financiers plus actifs et accessibles. En utilisant le coefficient de Gini pour mesurer les inégalités, nous constatons qu'avec un système financier plus développé, il y a généralement moins d'inégalité, sous réserve de grandes variations. Le coefficient de Gini va de 0, quand tous les ménages ont le même revenu, à 100, quand un ménage a tous les revenus. Tant la financiarisation, mesurée par le ratio crédit privé/PIB, que l'accès aux services financiers, mesuré par le nombre d'agences bancaires (graphique 3), montrent un avantage initial pour les segments les plus riches de la société, mais, ensuite, le développement financier bénéficie aux pauvres, et quand l'accès augmente, l'inégalité baisse plus fortement.

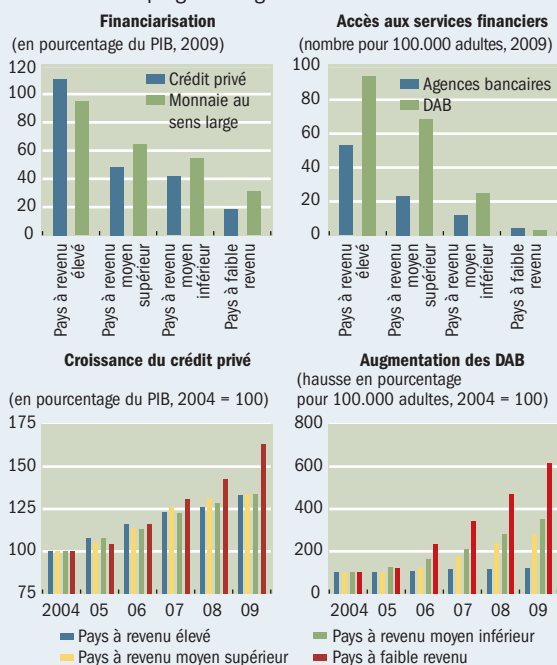
De plus en plus de travaux empiriques valident aussi l'influence du développement financier sur la réduction de

l'inégalité, surtout après avoir éliminé les effets des niveaux de revenu, d'autres caractéristiques nationales et d'une éventuelle causalité inverse (le recul de l'inégalité déclenche le développement financier). L'analyse comparée montre que le coefficient de Gini baisse plus vite dans les pays ayant des

Graphique 1

Des progrès réguliers

Selon diverses mesures, le développement financier des pays à faible revenu progresse régulièrement.



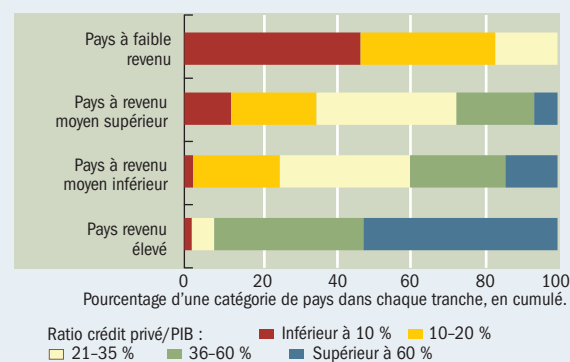
Sources : FMI, *International Financial Statistics* et *Financial Access Survey*; calculs des services du FMI.

Note : La monnaie au sens large (en haut à gauche) comprend les comptes de dépôt et la plupart des comptes d'épargne. Les DAB (en haut à droite, en bas à droite) sont les distributeurs automatiques de billets. Le panneau en bas à droite donne l'augmentation annuelle en pourcentage du nombre de DAB à partir de 2004, année de base.

Graphique 2

Une financiarisation très variable

La financiarisation, mesurée par le ratio crédit privé/PIB, varie beaucoup dans des pays à revenu similaire.



Sources : FMI, *International Financial Statistics*; et calculs des services du FMI. Note : L'échantillon comprend 170 pays en 2008-09.

intermédiaires financiers (comme les banques ou les compagnies d'assurances) plus développés. Dans ce cas, le revenu des 20 % les plus pauvres croît plus vite que la moyenne nationale; de plus, le pourcentage de la population vivant avec moins de 1 ou 2 dollars par jour diminue plus rapidement aux stades supérieurs du développement financier (Beck, Demirgüç-Kunt et Levine, 2007).

Les études sur les pays arrivent aux mêmes conclusions. Une étude d'agences bancaires dans l'Inde rurale constate qu'un plus grand accès aux services financiers s'accompagne d'une hausse de la production et d'une baisse de la pauvreté (Burgess et Pande, 2005); une autre montre qu'un accès accru aux agences bancaires diminue l'inégalité des revenus aux États-Unis (Beck, Levine et Levkov, 2010).

Le développement financier a des effets positifs non seulement sur l'égalité des revenus, mais aussi sur d'autres indicateurs de pauvreté. La pauvreté semble moindre au même niveau de revenu national dans les pays dont le système financier est bien développé. Une hausse de 10 points du ratio crédit privé/PIB réduit de 2,5 à 3 points le pourcentage de pauvres (Honohan, 2004) et une hausse de 1 point réduit la prévalence de la malnutrition de 0,2 à 2,5 points (Claessens et Feijen, 2007). Il est avéré aussi que le développement financier améliore la santé, l'éducation et l'égalité des sexes, tout en diminuant le travail des enfants.

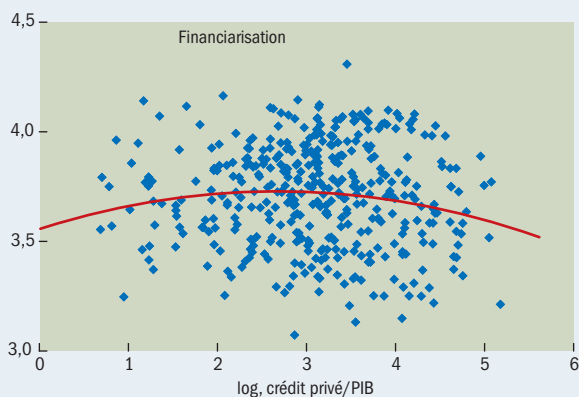
Mais l'inégalité n'est pas toujours réduite, au moins à court terme. Ainsi, une étude de la libéralisation boursière dans les pays émergents montre qu'elle bénéficie surtout aux riches, au détriment de la classe moyenne. De plus, la mondialisation financière, surtout sous forme d'investissements étrangers directs, a été associée à une augmentation des disparités de revenus (FMI, 2007). Plus généralement, de petites élites risquent de contrôler la libéralisation financière, l'orientant dans le sens d'une restriction de l'accès, et non d'un élargissement (Claessens et Perotti, 2007).

Graphique 3

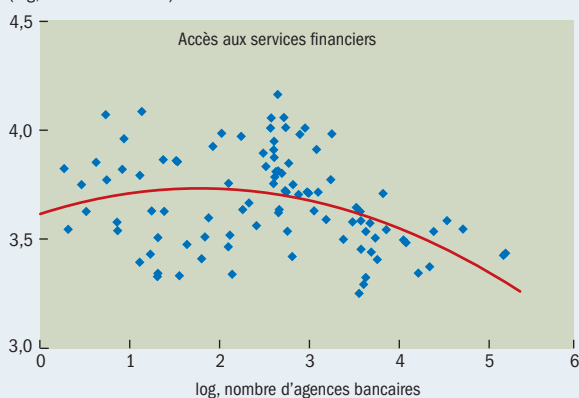
Plus de services financiers : moins d'inégalité

Les couches pauvres de la société bénéficient du développement des marchés financiers, mesuré par l'augmentation du crédit privé et du nombre d'agences bancaires, mais les riches ont un avantage disproportionné pendant les phases initiales.

(log, coefficient de Gini)



(log, coefficient de Gini)



Sources : Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*; FMI, *International Financial Statistics*; calculs des services du FMI.

Note : Le développement financier est mesuré à la fois par le ratio crédit privé/PIB et par le nombre d'agences bancaires. Les données ont été ajustées automatiquement pour mieux rendre compte du rapport entre les mesures du développement financier et l'inégalité. Plus le nombre est élevé sur l'ordonnée, plus l'inégalité est forte dans le pays. Toutes les données sont mises en moyenne sur cinq ans de 1980 à 2009. Il y a 170 pays dans l'échantillon.

Un excès de développement?

Si un bon fonctionnement du système financier peut soutenir la croissance, un excès de développement comporte éventuellement des risques. Selon des estimations empiriques, le développement financier peut augmenter la volatilité de la croissance quand le crédit au secteur privé dépasse 100 % du PIB (Easterly, Islam et Stiglitz, 2001). Le seuil à ne pas excéder dépend du niveau de développement financier, mais aussi d'autres caractéristiques nationales comme la qualité des institutions, notamment la réglementation et le contrôle du secteur financier. Quand elles sont faibles, l'intégration internationale des marchés financiers peut accroître la volatilité macroéconomique (par exemple de la croissance et de l'emploi).

Les pays en développement sont souvent loin de ces seuils, mais deviennent aussi plus sensibles aux turbulences induites par le secteur financier. La pauvreté tend à augmenter pendant les crises économiques, les dépenses sociales diminuant et l'aide stagnante; les pauvres sont alors tributaires d'une assistance sociale souvent sous-développée.

Dans l'intérêt des pauvres

Le fait que le développement financier alimente la croissance et bénéficie fortement aux couches défavorisées est de bon augure pour la réduction de la pauvreté et l'égalité des revenus. Dans les pays à faible revenu en particulier, la tendance récente du développement financier pourrait annoncer une longue période de croissance solide et progressivement diffusée. Comment l'appuyer? Plusieurs facteurs sont importants :

Stabilité financière et économique : La stabilité macroéconomique attire des investissements nationaux et étrangers; c'est une répercussion essentielle du développement financier sur la croissance. La politique budgétaire et la gestion de la dette peuvent y concourir directement en empêchant un excès d'endettement qui réduirait les fonds disponibles pour l'investissement privé. Et si les périodes d'instabilité finan-

cière semblent toucher disproportionnellement les revenus supérieurs, les pauvres sont mal préparés à faire face à toute baisse de revenu (Honohan, 2005).

Autres réformes structurelles : Du fait de l'interaction des réformes structurelles, celles portant sur les marchés de produits (comme les échanges, l'agriculture et les services intérieurs) facilitent le succès des stratégies de développement financier en permettant une croissance stable. La rentabilité et la solvabilité accrues des entreprises résultant de ces réformes semblent augmenter l'offre de crédit (Ostry, Prati et Spilimbergo, 2008).

Cadre juridique et infrastructures des marchés financiers : Des enquêtes, comme celle de la Banque mondiale sur la pratique des affaires (*Doing Business*), montrent le rôle des droits de propriété et de l'applicabilité des contrats dans le développement financier. Des procédures équilibrées, transparentes et rapides de recouvrement des garanties en cas de non-remboursement d'emprunts encouragent les établissements financiers à prêter à des entreprises plus nombreuses et plus petites, ce qui favorise la compétitivité et le dynamisme

Les pauvres sont mal préparés à faire face à toute baisse de revenu.

du secteur productif. Dans les économies plus grandes et plus développées, il faut privilégier le développement des marchés de capitaux.

Encourager l'accès aux services financiers : Malgré leur récente croissance, les systèmes financiers restent de petite taille dans les régions à bas revenu, notamment l'essentiel de l'Afrique subsaharienne. Dans la banque, principale source de financement dans ces régions, les marges élevées entre taux créditeurs et débiteurs reflètent un manque de concurrence et dissuadent les entreprises de grandir pour tirer parti d'économies d'échelle. Une libéralisation du secteur financier favorisant la concurrence (tout en protégeant la stabilité) stimule l'activité. Le FMI estime que le taux annuel de croissance des pays en développement est supérieur de 1 % environ là où le secteur bancaire est le plus ouvert (Ostry, Prati et Spilimbergo, 2008).

Faciliter l'intégration : L'intégration mondiale et régionale est un moyen d'augmenter la concurrence entre banques et de favoriser l'accès aux services financiers. Ainsi, ouvrir le marché bancaire intérieur à un rythme approprié, avec l'appui de réformes, bénéficie aux économies de toute taille. Dans celles où l'échelle réduite des activités augmente les coûts de fonctionnement, cela a un effet positif sur la concurrence, qui favorise l'accès en faisant baisser les prix et en diversifiant l'offre de services bancaires. On peut réaliser l'ouverture en permettant aux filiales de banques étrangères de devenir des sociétés locales ou en autorisant l'installation de succursales. Les mesures complémentaires en matière d'harmonisation réglementaire et de coopération des autorités de contrôle favorisent aussi la concurrence. Des accords commerciaux aux

niveaux multilatéral et régional ont été conçus pour faciliter ces réformes et leur donner un ancrage externe.

Ces stratégies mettent l'accent sur le développement financier en général, et on voit encore mal quelles actions particulières pourraient réduire davantage la pauvreté. Mais il faut privilégier certains domaines. La pauvreté étant souvent concentrée dans les zones rurales, les autorités de réglementation peuvent veiller à ce que les critères de classement des prêts et les exigences de fonds propres ne défavorisent pas le crédit au secteur agricole, où beaucoup de pauvres travaillent. Dans les pays en développement, l'exploitation des nouvelles technologies peut offrir un accès aux services financiers à ceux qui en étaient privés jusque-là. Ainsi, au Kenya, le programme d'«argent mobile», qui permet aux pauvres d'utiliser les téléphones portables pour effectuer des opérations bancaires, a élargi l'accès aux services financiers tout en réduisant les coûts de transaction et en facilitant le commerce (FMI, 2011). ■

Sarwat Jahan et Brad McDonald sont respectivement économiste et chef d'unité adjoint au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.

Bibliographie :

- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine, 2007, "Finance, Inequality and the Poor," *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1, p. 27-49.
- Beck, Thorsten, Ross Levine, and Alexey Levkov, 2010, "Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States," *Journal of Finance*, Vol. 65, No. 5, p. 1637-67.
- Burgess, Robin, and Rohini Pande, 2005, "Do Rural Banks Matter? Evidence from the Indian Social Banking Experiment," *American Economic Review*, Vol. 95, No. 3, p. 780-95.
- Claessens, Stijn, and Erik Feijen, 2007, "Financial Sector Development and the Millennium Development Goals," *World Bank Working Paper No. 89 (Washington: World Bank)*.
- Claessens, Stijn, and Enrico Perotti, 2007, "Finance and Inequality: Channels and Evidence," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 35, No. 4, p. 748-73.
- Easterly, William, Roumeen Islam, and Joseph Stiglitz, 2001, "Shaken and Stirred: Explaining Growth Volatility," in *Annual World Bank Conference on Development Economics*, ed. by Boris Pleskovic and Nicholas Stern (Washington: World Bank).
- Fonds monétaire international (FMI), 2007, *Perspectives de l'économie mondiale (Washington, octobre)*.
- Honohan, Patrick, 2004, "Financial Development, Growth and Poverty: How Close Are the Links?" *Policy Research Working Paper No. 3203 (Washington: World Bank)*.
- , 2005, "Banking Sector Crises and Inequality," *Policy Research Working Paper No. 3659 (Washington: World Bank)*.
- , 2011, «Communauté de l'Afrique de l'Est : décollage imminent?» dans *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne (Washington, avril)*.
- Ostry, Jonathan David, Alessandro Prati, and Antonio Spilimbergo, eds., 2008, *Structural Reforms and Economic Performance in Advanced and Developing Countries (Washington: International Monetary Fund)*.



Un remède douloureux

Dans le quartier new-yorkais de Times Square, des passants croisent une limousine.

Un rééquilibrage budgétaire est nécessaire à moyen terme dans les pays avancés, mais agir trop vite nuira aux revenus et aux perspectives d'emploi

Laurence Ball, Daniel Leigh et Prakash Loungani

EN ANNONÇANT récemment les projets de réduction du déficit de son gouvernement, le Premier ministre britannique David Cameron a déclaré : «il est faux de dire qu'il faut choisir entre réduction du déficit et croissance. On ne peut différer l'une pour favoriser l'autre» (Cameron, 2011).

Le problème qui se pose au Royaume-Uni et dans de nombreux pays avancés est de ramener la dette à un niveau plus sûr alors que la reprise est faible. À court terme, la réduction du déficit renforcera-t-elle la croissance et la création d'emplois?

Des travaux récents du FMI donnent la réponse. Des données portant sur les 30 dernières années montrent qu'un rééquilibrage budgétaire diminue les revenus à court terme, les salariés étant les plus touchés; il fait aussi augmenter le chômage, surtout de longue durée.

Il est indéniable que les pays avancés doivent rétablir la viabilité budgétaire par des plans de rééquilibrage crédibles. Mais nous savons qu'un freinage précipité nuira à la reprise et aux perspectives d'emploi. Les avantages à long terme du rééquilibrage budgétaire doivent donc être mis en balance avec les effets négatifs à court et à moyen terme sur la croissance et l'emploi.

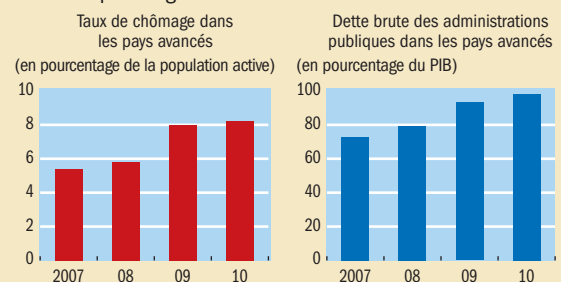
Un double défi

La grande récession de 2007-09 a entraîné la plus forte hausse du chômage de l'après-guerre dans les pays avancés. D'une moyenne de 5 % en 2007, il est passé à 8 % en 2009 et reste élevé depuis (graphique 1, panneau de gauche). Dans beaucoup de pays, comme l'Espagne et l'Irlande, il dépasse

Graphique 1

Un double pic

Le chômage et la dette publique sont élevés dans les pays avancés après la grande récession.



Source : FMI, base de données des Perspectives de l'économie mondiale.



10 %; aux États-Unis, deux ans après la fin officiellement déclarée de la récession, il demeure supérieur à 9 % et la création nette d'emplois s'est presque interrompue.

En outre, la grande récession a augmenté la dette publique, principalement à cause de la chute des recettes fiscales liée à la baisse des revenus. Le renflouement de banques et de sociétés ainsi que la relance budgétaire menée par de nombreux pays pour éviter une dépression ont aussi gonflé la dette. Celle des pays avancés est passée de 70 % du PIB en 2007 à quelque 100 %, soit au plus haut depuis 50 ans (graphique 1, panneau de droite). À l'avenir, le vieillissement pourrait grever encore plus les finances publiques (voir *F&D*, juin 2011).

Va-t-on souffrir?

Pour réduire la dette et le déficit, de nombreux gouvernements appliquent déjà ou envisagent des programmes conjuguant compressions des dépenses et hausses des impôts. Quels en seront probablement les effets à court terme?

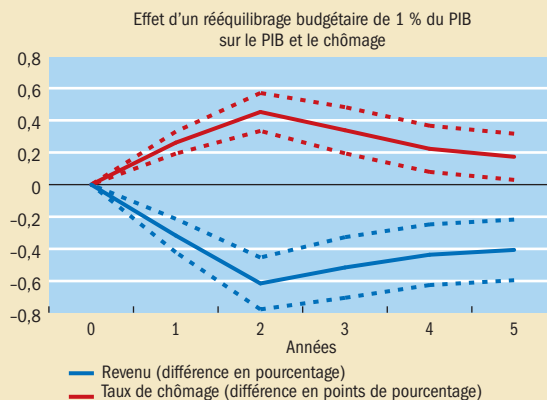
L'histoire est instructive compte tenu de la fréquence de ces politiques. Depuis 30 ans, il y a eu 173 périodes pendant lesquelles 17 pays avancés ont pris des mesures de rééquilibrage budgétaire (Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Irlande, Italie, Japon, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni et Suède). Le rééquilibrage moyen avoisinait 1 % du PIB par an.

Pour estimer les effets du rééquilibrage budgétaire, les travaux du FMI se réfèrent aux comptes rendus des mesures (hausses des impôts et compressions des dépenses) destinées à réduire le déficit. C'est une mesure plus exacte que celles utilisées dans les études antérieures, qui retenaient

Graphique 2

Effets d'un rééquilibrage

Un rééquilibrage budgétaire réduit les revenus et accroît le chômage à court terme.



Source : calculs des auteurs.

Note : Le graphique donne des estimations ponctuelles et des bandes larges d'un erreur-type; revenu mesuré par le PIB réel. Voir FMI (2010) et Guajardo, Leigh et Pescatori (2011) pour les détails de l'estimation.

Mesurer le rééquilibrage budgétaire

Dans cet article, on mesure le rééquilibrage budgétaire en se référant aux mesures gouvernementales (hausses des impôts ou compressions des dépenses) destinées à réduire le déficit. Cela peut sembler évident, mais les études antérieures ne procédaient pas ainsi (par exemple Giavazzi et Pagano, 1990; Alesina et Ardagna, 2010).

Ces études se référaient aux résultats budgétaires, plus précisément au solde primaire corrigé des influences conjoncturelles. Cette correction est nécessaire, car recettes et dépenses publiques évoluent automatiquement en fonction du cycle conjoncturel. L'idée est qu'après la correction, les changements des variables budgétaires reflètent les décisions officielles en matière d'impôts et de dépenses. L'amélioration du solde primaire corrigé des influences conjoncturelles découlerait donc, en principe, d'une décision délibérée de réduire le déficit.

Mais, en pratique, les résultats budgétaires mesurent imparfaitement l'intention des pouvoirs publics. D'abord, la correction des influences conjoncturelles est sujette à des erreurs. Ainsi, elle ne soustrait pas des données budgétaires les fluctuations des recettes liées à l'évolution des prix des actifs ou des matières premières, de sorte que des variations du solde primaire corrigé des influences conjoncturelles ne sont pas nécessairement liées à des changements véritables de politique. Dans le cas de l'Irlande en 2009, l'effondrement

des actions et des prix des logements a fortement dégradé le solde primaire corrigé des influences conjoncturelles malgré des hausses des impôts et des compressions des dépenses dépassant 4,5 % du PIB.

Par ailleurs, la méthode classique ignore la motivation de la politique budgétaire. On inclut donc des périodes où elle est délibérément durcie pour freiner une demande interne excessive. En Finlande en 2000, face à une hausse des prix des actifs et à une croissance rapide, le gouvernement a décidé de réduire les dépenses pour éviter une surchauffe. Si un rééquilibrage réagit à une forte tension sur la demande intérieure, il ne doit pas servir à estimer les effets à court terme de la politique budgétaire sur l'activité, même s'il s'accompagne d'une nette amélioration du solde primaire corrigé des influences conjoncturelles.

Il s'avère que les problèmes relatifs au solde primaire corrigé des influences conjoncturelles amènent l'analyse à sous-estimer les effets restrictifs et à surestimer les effets expansionnistes. Elle tend à sélectionner des périodes de bons résultats pour la croissance, mais où on n'a pas vraiment pris de mesures d'austérité. Elle tend aussi à omettre les exemples d'austérité budgétaire associés à des chiffres de croissance défavorables. En utilisant la mesure à privilégier, qui repose sur les actions gouvernementales, il est clair qu'un rééquilibrage budgétaire est restrictif, comme le montre le graphique 2.

souvent la variation observée du déficit corrigé des influences conjoncturelles (voir encadré).

Avec cette meilleure mesure, les leçons du passé sont claires : l'effet à court terme est généralement une baisse des revenus et une hausse du chômage. Un rééquilibrage budgétaire de 1 % du PIB réduit les revenus réels de quelque 0,6 % et augmente le taux de chômage de près de 0,5 % (graphique 2) en deux ans, avec une légère reprise ensuite. Les dépenses des ménages et des entreprises diminuant aussi, la demande privée ne semble pas relayer la demande publique.

Dans le jargon des économistes, un rééquilibrage budgétaire est restrictif, et non expansionniste. Cette conclusion contredit celles d'études antérieures selon lesquelles réduire le déficit peut stimuler la croissance à court terme.

Pas d'amortisseurs?

La réduction du revenu due au rééquilibrage budgétaire est encore plus forte si les banques centrales ne peuvent la compenser en partie par la politique monétaire. La baisse des taux d'intérêt liée à une stimulation monétaire soutient l'investissement et la consommation, tandis que la dépréciation parallèle de la monnaie augmente les exportations nettes. En Irlande en 1987, ainsi qu'en Finlande et en Italie en 1992, le budget a été rééquilibré, mais de fortes dépréciations de la monnaie ont accru les exportations nettes.

Malheureusement, le contexte actuel ne se prête pas à ces adoucissements. Souvent, les banques centrales ne peuvent engager qu'une impulsion limitée, les taux d'intérêt directeurs étant déjà presque nuls (voir «Un comportement non conventionnel» dans ce numéro de *F&D*). De plus, si de nombreux pays pratiquent simultanément l'austérité budgétaire, la réduction du revenu est sans doute supérieure dans chacun, puisque tous ne peuvent dévaluer et augmenter les exportations nettes au même moment.

Selon des simulations faites avec les modèles du FMI, la réduction du revenu pourrait être deux fois supérieure à

ce que montre le graphique 2 quand les banques centrales ne peuvent abaisser les taux et quand il y a de nombreux rééquilibrages budgétaires simultanés. On peut en conclure que le rééquilibrage actuel devrait être plus restrictif (c'est-à-dire réduire davantage le revenu à court terme) que dans le passé.

L'expérience antérieure indique aussi qu'un rééquilibrage budgétaire est moins douloureux s'il est fondé sur des compressions des dépenses, et non sur des hausses des impôts, principalement parce que les banques centrales abaissent davantage les taux d'intérêt après des compressions des dépenses. Là encore, peu de pays peuvent recourir à cette option aujourd'hui.

Enfin, le rééquilibrage budgétaire peut sembler moins pénible quand les marchés craignent qu'un État soit défaillant sur sa dette. Cela pourrait s'expliquer par l'«effet de confiance» : le fait qu'un pays s'attaque à ses problèmes budgétaires rassure les marchés financiers, mais aussi les consommateurs et les entreprises, les incitant à dépenser plus. Mais, selon les travaux du FMI, même ainsi les effets sont en moyenne restrictifs, et on n'observe pas de hausse de la consommation ni de l'investissement.

Les dégâts à long terme

Les restrictions budgétaires augmentent le chômage à court et surtout à long terme, comme le montre le graphique 3. Le chômage à long terme est celui qui dure plus de six mois. En outre, au bout de trois ans, la hausse du chômage à court terme due au rééquilibrage budgétaire prend fin, mais le chômage à long terme reste supérieur même après cinq ans.

Le rééquilibrage budgétaire frappe donc ceux qui souffrent déjà le plus : les chômeurs à long terme. C'est particulièrement préoccupant aujourd'hui, car la proportion du chômage de longue durée a augmenté pendant la grande récession dans la plupart des pays de l'OCDE. Et même là où ce n'est pas le cas, comme en Allemagne, en France, en Italie et au Japon, elle était déjà très élevée avant.

La perte d'emploi s'accompagne d'une baisse durable du revenu, d'effets négatifs sur la santé ainsi que d'une diminution des résultats scolaires et des perspectives des enfants de chômeurs (voir «La tragédie du chômage» dans *F&D*, décembre 2010). Plus le chômage dure, plus ces effets négatifs s'aggravent.

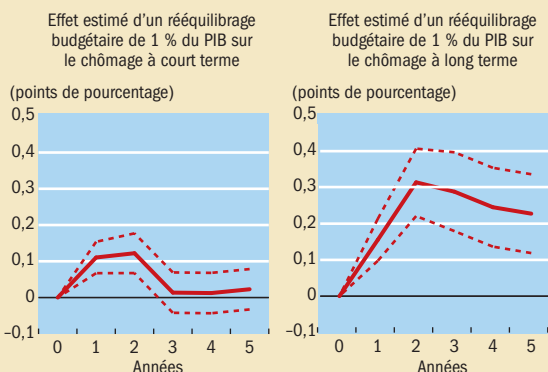
Un chômage durable réduit les chances d'être réemployé. Aux États-Unis aujourd'hui, une personne inemployée depuis plus de six mois n'a qu'une chance sur dix d'être recrutée le mois suivant, contre une chance sur trois si elle l'est depuis moins d'un mois. La hausse du chômage de longue durée risque donc de devenir un problème structurel, les travailleurs perdant leurs qualifications et se coupant de la population active — ce que l'on appelle l'«hystérésis» (Blanchard et Summers, 1986).

Ce phénomène menace aussi la cohésion sociale. Selon une enquête d'opinion menée dans 69 pays, l'expérience du chômage fait douter de l'efficacité de la démocratie et souhaiter une dictature. L'effet est plus accentué pour les chômeurs de longue durée.

Graphique 3

Effet sur le chômage

Les restrictions budgétaires font augmenter le chômage, surtout le chômage à long terme.



Source : calculs des auteurs.

Note : Le graphique donne des estimations ponctuelles et des bandes larges d'une erreur-type.

Inéquité?

On a coutume de diviser le revenu national en salaires, bénéfices et rentes. Cela date du temps où les travailleurs, les capitalistes et les propriétaires jouaient des rôles très distincts. Bien que ces distinctions se soient atténuées, le partage entre salaires et autres formes de revenu symbolise la répartition entre le plus grand nombre et les milieux financiers.

Comment un rééquilibrage budgétaire influe-t-il sur la répartition entre les salariés et les autres? Nos travaux montrent que le préjudice est inégal, car la part des salariés diminue. Pour un rééquilibrage de 1 % du PIB, les salaires réels baissent normalement de 0,9 %, contre seulement 0,3 % pour les bénéfices et les rentes. Et, alors que la baisse des salaires dure, celle des bénéfices et des rentes est brève (graphique 4).

Les économistes n'ont pas encore beaucoup étudié les raisons de ce décalage. Certains plans d'austérité budgétaire, qui réduisent les salaires du secteur public, l'expliquent directement. Mais il pourrait aussi y avoir des voies indirectes : ainsi, un rééquilibrage budgétaire augmente le chômage, en particulier celui de longue durée (voir «Chômeur en Europe» dans ce numéro de *F&D* pour comprendre comment le chômage accroît l'inégalité des revenus).

Conclusion

Les recherches présentées ici montrent la nécessité d'être réalistes à propos des conséquences à court terme du rééquilibrage budgétaire : il va probablement réduire les revenus — les salaires plus que les autres — et augmenter le chômage, notamment de longue durée. Ces coûts doivent être mis en balance avec les avantages à long terme du rééquilibrage, comme la baisse des taux d'intérêt et l'allègement des charges d'intérêts, permettant de réduire les impôts qui découragent les comportements désirables.

Des mesures budgétaires décidées maintenant mais appliquées ultérieurement pour réduire le déficit — quand la

reprise sera plus robuste — seraient donc très utiles : par exemple, lier l'âge légal de la retraite à l'espérance de vie et rendre les programmes sociaux plus efficaces. En revanche, un rééquilibrage précipité risque de prolonger une reprise pauvre en emplois dans beaucoup de pays avancés. Les pays pouvant le faire devraient donc choisir un rythme de rééquilibrage modéré, conjugué à des mesures de soutien de la croissance (Lagarde, 2011). Là où, comme aux États-Unis, le chômage reste historiquement élevé et sa composante à long terme d'un niveau alarmant, des mesures plus actives s'imposent pour stimuler la création d'emplois et la confiance des consommateurs, notamment des remises de dette pour les propriétaires de logement en détresse.

Les plans de rééquilibrage budgétaire devraient aussi préciser comment réagir à des chocs tels qu'une croissance plus lente que prévu. Ainsi, ils pourraient spécifier que l'indemnisation du chômage échapperait aux compressions des dépenses si la croissance était inférieure aux hypothèses initiales. L'histoire montre que ces plans réussissent quand ils offrent «une certaine flexibilité, tout en préservant la crédibilité des objectifs de rééquilibrage à moyen terme» (FMI, 2011; voir aussi Mauro, 2011). ■

Laurence Ball est professeur d'économie à l'université Johns Hopkins. Daniel Leigh et Prakash Loungani sont respectivement économiste et conseiller au Département des études du FMI. Cet article est basé sur les recherches effectuées par l'un des auteurs avec Jaime Guajardo et Andrea Pescatori.

Bibliographie :

Alesina, Alberto, and Silvia Ardagna, 2010, "Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending," in *Tax Policy and the Economy*, Vol. 24, ed. by Jeffrey R. Brown (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Blanchard, Olivier J., and Lawrence H. Summers, 1986, "Hysteresis And The European Unemployment Problem," NBER Macroeconomics Annual 1986, Vol. 1 (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 15–90.

Cameron, David, 2011, "Full Transcript: Speech to World Economic Forum Annual Meeting 2011," *New Statesman*, January 28.

Fonds monétaire international, 2010, «Cela sera-t-il douloureux? Les effets macroéconomiques du rééquilibrage budgétaire», *Perspectives de l'économie mondiale* (Washington, octobre).

—, 2011, "What Failed and What Worked in Past Attempts at Fiscal Adjustment," Appendix 4 in *Fiscal Monitor* (Washington: April).

Giavazzi, Francesco, and Marco Pagano, 1990, "Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries," in *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 5, ed. by Olivier Jean Blanchard and Stanley Fischer (Cambridge, Massachusetts: MIT Press), p. 75–122.

Guajardo, Jaime, Daniel Leigh, and Andrea Pescatori, 2011, "Expansionary Austerity: New International Evidence," *IMF Working Paper 11/158* (Washington: International Monetary Fund).

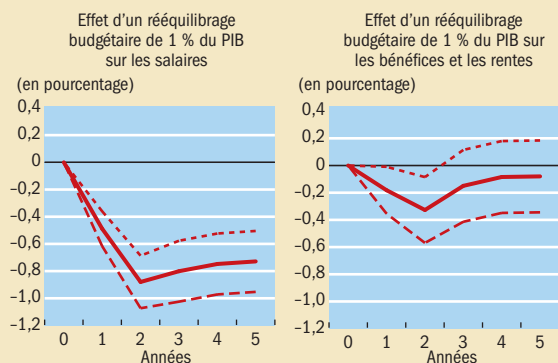
Lagarde, Christine, 2011, "Don't Let Fiscal Brakes Stall Global Recovery," *The Financial Times*, August 15.

Mauro, Paolo, ed., 2011, *Chipping Away at the Public Debt: Sources of Failure and Keys to Adjustment in Public Debt* (Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.).

Graphique 4

Effet sur les revenus

Les salariés sont les plus touchés par les compressions des dépenses.



Source : calculs des auteurs.

Note : Le graphique donne des estimations ponctuelles et des bandes larges d'une erreur-type.

Chômeur en Europe

Les Européens les plus vulnérables étaient aussi les plus susceptibles de perdre leur emploi, ce qui a aggravé les inégalités dans la région

Hanan Morsy

LES GROUPES les plus fragiles du marché du travail européen — jeunes, travailleurs peu qualifiés et temporaires — ont le plus souffert pendant les crises mondiale et régionale. Et s'ils restent trop longtemps au chômage, ils vont probablement perdre leurs qualifications, se décourager et se retirer de la population active. Le chômage dans ces catégories aggrave l'inégalité des revenus; il risque aussi de compromettre la cohésion sociale, de peser sur les finances publiques et de freiner la croissance.

Pour comprendre comment l'évolution du marché du travail a influé sur l'inégalité en Europe et trouver des remèdes, nous avons examiné les causes de l'inégalité des revenus dans les pays de l'OCDE — pour lesquels il y a beaucoup de données en la matière — dans les 25 ans (1980–2005) précédant la récente crise économique mondiale. En extrapolant l'expérience antérieure à la crise, nous constatons que, malgré la protection sociale réputée de l'Europe, la crise y a accentué l'inégalité, surtout en augmentant le chômage et en freinant la création d'emplois. L'évolution de la reprise dans le monde et en Europe — quel groupe de revenu en profitera le plus — déterminera l'évolution des inégalités sur le continent. Une reprise pauvre en emploi pourrait aggraver encore les disparités, tout en compromettant les résultats économiques et la cohésion sociale.

Pas de surprises

Au total, on estime que la hausse du chômage pendant la crise a augmenté l'inégalité de 2 points dans l'ensemble de la zone euro et de 10 points dans les pays périphériques (Espagne, Grèce, Irlande et Portugal), où la situation de l'emploi s'est bien plus dégradée. La crise a aussi incité les travailleurs découragés à sortir de la population active, ce qui a probablement encore accentué les disparités de revenus. En revanche, la protection sociale a sans doute amorti les effets du chômage sur l'inégalité.

L'inégalité a augmenté dans la plupart des pays de la zone euro, car la hausse du taux de chômage a creusé l'écart entre riches et pauvres. La répartition des revenus se serait le plus dégradée en Espagne et en Irlande, l'inégalité s'y élevant respectivement de 20 et 11 points. C'est l'effet des pertes massives d'emplois liées à la chute de l'activité de la construction après l'éclatement des bulles immobilières qui a laissé beaucoup de travailleurs peu qualifiés au chômage. Dans ces pays, le chômage à long terme représente près de la moitié de la contribution du chômage à l'inégalité. En revanche, cette dernière n'a pratiquement pas changé en Allemagne et au Pays-Bas : la récession a eu une incidence inhabituellement faible sur le chômage, car le travail à temps partiel a favorisé la rétention d'emplois dans l'attente d'une reprise.

En Europe, les différences internationales dans l'inégalité des revenus reflètent l'interaction des tendances du marché du travail, des niveaux d'éducation et des dépenses sociales. En général, les faits confirment les anticipations. La hausse du chômage, le chômage de longue durée et le système d'emploi à deux niveaux (temporaire et permanent) *aggravent l'inégalité*. La protection sociale, notamment les indemnités de chômage et l'assistance, les progrès de l'éducation et l'amélioration des possibilités d'emploi des catégories vulnérables qui n'en trouvent pas facilement, notamment les femmes et les jeunes, *réduisent l'inégalité*.

Que faire?

Les pays européens peuvent prendre diverses mesures pour protéger du chômage les groupes vulnérables et réduire l'inégalité des revenus :

- *rééquilibrer la protection de l'emploi* — pour *encourager la création d'emplois* — en assouplissant pour les travailleurs permanents et en l'augmentant pour les travailleurs temporaires, généralement derniers recrutés et premiers licenciés.
- *combattre le chômage de longue durée* par l'aide à la recherche d'emploi, la formation et les incitations à l'emploi dans le secteur privé.
- *améliorer l'intégration des jeunes au marché du travail* en intégrant les services de l'emploi et le système éducatif par des programmes de collaboration, la formation, l'apprentissage et l'assistance à la recherche d'emploi.
- *attirer les seconds apporteurs de revenu dans la population active*, en renforçant les aides pour les enfants et en permettant aux femmes de déclarer leurs revenus séparément de leurs maris dans les pays à fiscalité familiale commune.
- *aligner davantage les salaires sur la productivité* en incitant mieux les entreprises à investir et à créer des emplois.
- *nourrir la concurrence et un contexte plus favorable aux entreprises* en supprimant les obstacles à l'entrée et en réduisant les restrictions à l'activité dans des secteurs comme les services, le commerce de détail et les industries de réseaux.

Seule une reprise saine accompagnée de nouveaux emplois améliorera la répartition des revenus et renforcera la cohésion sociale et la viabilité politique de la croissance. Accélérer le redressement de l'emploi par de grandes réformes des marchés du travail et des produits est indispensable pour empêcher la hausse du chômage de longue durée, surtout dans les groupes les plus touchés. ■

Hanan Morsy est économiste au Département Europe du FMI.

Cet article est basé sur un document de travail du FMI à paraître :

«Unemployment and Inequality in the Wake of the Crisis».





Inégalité = endettement

Michael Kumhof et Romain Rancière

LES ÉCONOMISTES s'inquiètent depuis longtemps du fossé grandissant entre les pays qui contractent de lourds emprunts sur les marchés internationaux et ceux qui accordent les prêts. C'est ce qu'ils appellent les déséquilibres mondiaux des transactions courantes et, surtout depuis le début de la crise économique mondiale en 2007, on craint que des ventes massives des monnaies des pays qui accumulent d'énormes déficits déstabilisent les marchés. Cela ne s'est pas produit, du moins jusqu'à présent. En fait, le plus gros emprunteur, les États-Unis, est principalement considéré comme un havre sûr par les prêteurs.

Mais il y a une autre dimension, intérieure celle-ci, de l'accumulation d'obligations internationales. La dette intérieure augmente aussi et pourrait atteindre un niveau intenable, qui pourrait provoquer des crises financières intérieures.

Les raisons pour lesquelles les États-Unis ont accumulé des déficits aussi persistants et élevés du compte courant — qui englobe toutes les transactions internationales autres que les investissements, y compris les exportations et importations, les dividendes et intérêts, et les envois de fonds — sont matière à débat. Parmi les explications figurent des taux d'épargne faibles à l'intérieur et élevés à l'extérieur, une forte demande d'actifs américains à haut rendement de la part des pays en croissance rapide, mais moins développés financièrement, un excédent de réserves de change dans les pays émergents (à titre de précaution et pour des raisons mercantilistes), la démographie et la productivité ainsi que le rôle du dollar en tant que monnaie de réserve mondiale. Mais la persistance d'un déficit courant élevé n'est pas un phénomène qui se limite aux États-Unis : elle s'observe aussi dans plusieurs autres pays développés, surtout anglophones.

Nous élargissons donc le cadre des travaux décrits dans l'article «Endettement et inégalités»

(*F&D*, décembre 2010), qui se limitait aux États-Unis, pour y inclure une dimension économie ouverte. Nous constatons (graphique 1) que le point commun des principaux pays en situation de déficit est une forte *augmentation de l'inégalité des revenus* au cours des récentes décennies, l'inégalité étant mesurée par la part du revenu allant aux 5 % les plus riches.

Cette augmentation de l'inégalité a contribué à une détérioration de l'équilibre global épargne-investissement dans les pays les plus riches, car les pauvres et la classe moyenne ont emprunté aux riches et à l'étranger. Ce phénomène ainsi que les autres facteurs mentionnés ci-dessus peuvent alimenter les déficits des transactions courantes.

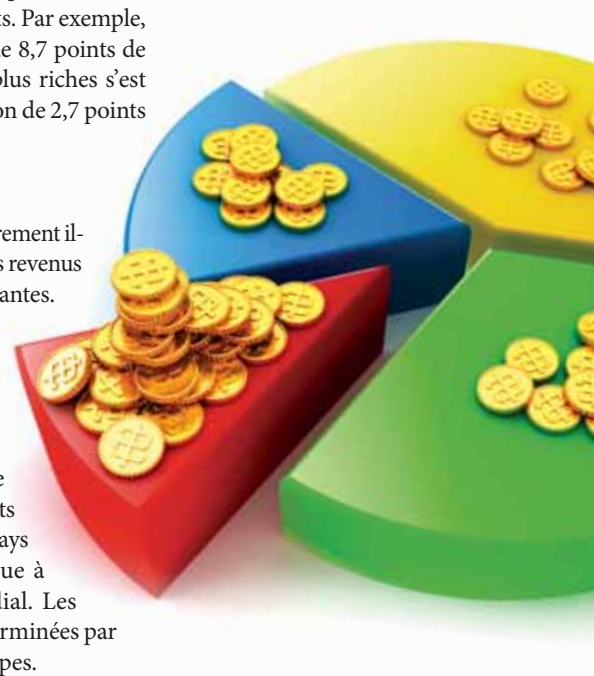
L'accroissement de la part de revenu des 5 % les plus riches entre le début des années 80 et la fin du millénaire est allé de pair avec une détérioration des soldes courants. Par exemple, au Royaume-Uni, une hausse de 8,7 points de la part de revenu des 5 % les plus riches s'est accompagnée d'une détérioration de 2,7 points du ratio solde courant/PIB.

Modélisation

Un modèle économique peut clairement illustrer ces liens entre inégalité des revenus et déficit des transactions courantes.

Dans notre modèle, qui est celui de Kumhof et Rancière (2010), étendu à une économie ouverte, les ménages ont été divisés en deux groupes de revenus : les 5 % les plus riches («tranche supérieure») et les 95 % restants («tranche inférieure») dans un pays de taille moyenne qui contribue à hauteur de 5 % au PIB mondial. Les parts du revenu global sont déterminées par négociation entre les deux groupes.

L'accroissement de l'inégalité des revenus dans les pays développés est lié à une hausse de la dette intérieure et extérieure



Le modèle suppose que, du fait d'une évolution très favorable persistante du pouvoir de négociation de la tranche supérieure, sa part du revenu augmente sur une période initiale de 10 ans, avec baisse correspondante de la part de la tranche inférieure. (Notre étude ne traite que des conséquences macroéconomiques d'une augmentation de l'inégalité observée; comme nous l'avons analysé dans notre précédent article, les ouvrages spécialisés en ont donné plusieurs raisons.)

La tranche supérieure tire satisfaction non seulement de la consommation — il y a une limite à ce qu'une personne «qui a tout» peut consommer —, mais aussi de l'accumulation de richesse, notamment financière, c'est-à-dire de ses prêts à la tranche inférieure. Aussi la réaction de la tranche supérieure à la croissance de son revenu a-t-elle été en partie d'accroître ses prêts à la tranche inférieure, laquelle a pu ainsi continuer à consommer la production de l'économie, même si elle acquiert une part de revenu sensiblement plus faible. L'offre de crédit de la tranche supérieure et la demande de crédit de la tranche inférieure s'accroissent donc simultanément. La probabilité de défaut de la tranche inférieure est présumée augmenter avec le niveau de sa dette, dont l'accumulation à terme conduit à un relèvement des primes de risque.

Notre modèle fait apparaître une baisse d'environ 9 % du salaire réel (par rapport à sa croissance tendancielle), une hausse initiale du taux d'intérêt des prêts intérieurs de 80 points de base et une progression de près de 120 points du ratio dette/revenu de la tranche inférieure (graphique 2, ligne en tirets).

La dette augmente pendant les décennies où le choc persistant sur le revenu maintient les revenus au-dessous de leur niveau tendanciel. Dans une économie ouverte, le financement de la demande d'emprunts de la tranche inférieure après un choc sur son revenu est une tâche partagée entre la tranche supérieure et l'étranger. Cela permet à la tranche supérieure d'affecter à des investissements intérieurs en usines et équipement et à la consommation une part plus grande de son revenu additionnel qu'il n'aurait pu le faire dans une économie fermée. Mais, sur le plan extérieur, il en résulte une détérioration du solde des transactions courantes, qui culmine à plus de 1 % du PIB.

Dans la réalité, l'augmentation de l'inégalité des revenus est souvent suivie d'interventions politiques visant à relever le niveau de vie de la tranche inférieure, dont le revenu réel stagne. Cela se fait généralement non pas en s'attaquant directement aux causes de l'inégalité, telles que la baisse du pouvoir de négociation collectif de la tranche inférieure ou le transfert de la charge fiscale de la tranche supérieure à la tranche inférieure, mais bien en réduisant le coût de l'emprunt pour les particuliers et les établissements financiers (Rajan, 2010). Ces mesures incluent la libéralisation intérieure et extérieure des mouvements de capitaux, et accentuent la pression baissière sur le solde des transactions courantes.

Comme le montrent les simulations du graphique 2 (ligne pleine), une réduction des marges d'intermédiation financière se traduit par une forte baisse des taux débiteurs, ce qui pousse la tranche supérieure à affecter davantage de ressources aux actifs financiers qu'aux actifs réels. Initialement, cela permet à la tranche inférieure de maintenir un niveau de consommation beaucoup plus élevé. Mais, à long terme, cela signifie que la tranche supérieure sous-investit dans les actifs réels (usines, machines, etc.) et la tranche inférieure voit ainsi son salaire réel baisser à terme. En même temps, le ratio dette/revenu augmente davantage, de même que le déficit des transactions courantes.

Excédent et équité

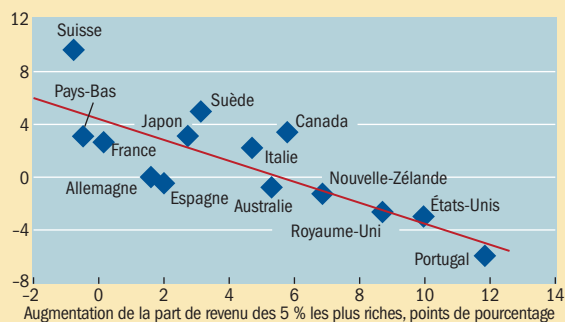
À l'aide du même cadre théorique, nous avons examiné pourquoi le solde des transactions courantes a pu s'améliorer simultanément dans d'autres pays où l'inégalité a augmenté, comme la Chine. Nous avons constaté, ce qui semble paradoxal, que l'accroissement de l'inégalité des revenus peut être la raison même des gros excédents de ces pays, au-delà d'une réaction à une hausse des emprunts des pays déficitaires.

Graphique 1

Des déséquilibres issus de l'inégalité

Les pays où l'inégalité s'est accrue ont vu leur solde courant se détériorer en conséquence.

(variation du ratio solde des transactions courantes/PIB, points de pourcentage)

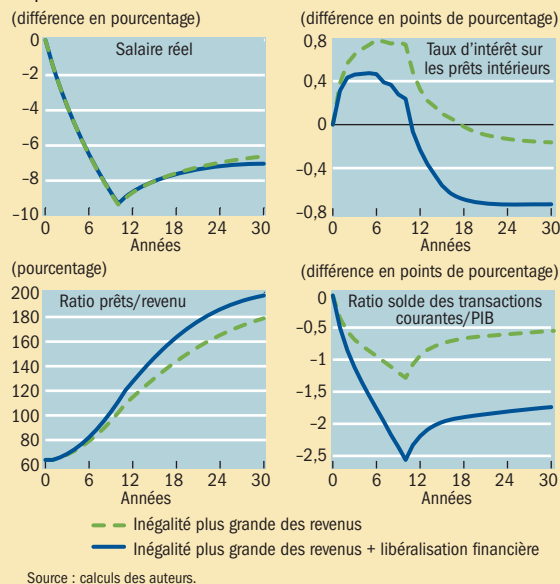


Sources : Penn World Tables; Top Incomes Database (Atkinson, Piketty).
Note : variation entre 1979 et 2000 pour tous les pays, sauf l'Allemagne (1980-98), les Pays-Bas (1981-99) et la Suisse (1979-95).

Graphique 2

Gagner moins, et être plus endetté

Une augmentation de l'inégalité se traduit par une baisse des salaires réels pour les 95 % les plus pauvres de la population et par une hausse de l'endettement intérieur et extérieur.



Source : calculs des auteurs.

Ces réactions très différentes à l'inégalité peuvent être observées dans la mesure où les marchés financiers des pays excédentaires sont moins développés et, partant, ne permettent pas aux pauvres et à la classe moyenne de réagir à une baisse de leur part du revenu global en empruntant. Le déficit de la demande intérieure qui en résulte nécessite la mise en place d'un modèle de croissance axée sur les exportations, tandis que les riches finissent par affecter leur revenu additionnel aux actifs financiers extérieurs, et non intérieurs. Dans ce cas, une réaction à courte vue aux déséquilibres mondiaux pourrait être de réduire ces «imperfections financières» dans les pays excédentaires.

Mais, si les prêts étaient libéralisés sans correction des inégalités de revenu, il en résulterait simplement une hausse de l'endettement dans les pays excédentaires (entre les riches et le reste de la population), et non à l'égard du reste du monde. Autrement dit, on observerait une hausse mondialisée, et non régionale, de l'endettement intérieur des pauvres et de la classe moyenne. Cela réduirait les déséquilibres financiers internationaux, mais accroîtrait le ratio dette intérieure/revenu et donc la vulnérabilité aux crises. À long terme, il n'y a donc aucun moyen d'éviter de s'attaquer de front au problème de l'inégalité des revenus. La libéralisation financière dans les pays excédentaires fait gagner du temps, mais au prix d'un problème d'endettement bien plus sérieux à terme.

Bon nombre des options visant à réduire l'inégalité des revenus présentent des difficultés considérables, notamment une pression à la baisse sur les salaires difficile à résister, en raison de la concurrence internationale, et le risque de détourner les investissements vers d'autres pays si les réductions des impôts sur le

revenu du travail sont financées par des hausses des impôts sur le revenu du capital. En matière de fiscalité, on pourrait instituer des impôts plus progressifs sur le revenu du travail qui laissent inchangés les taux d'imposition moyens. Ou la baisse des impôts sur le revenu du travail pour toutes les tranches de revenu pourrait être financée par des hausses des impôts qui ne faussent pas les incitations économiques, notamment des impôts bien conçus sur les revenus des investissements fonciers, les ressources naturelles et le secteur financier. Pour ce qui est de renforcer directement le pouvoir de négociation des travailleurs, il faut en comparer la difficulté aux conséquences potentiellement désastreuses d'autres crises financières et réelles profondes si les tendances actuelles de l'endettement (intérieur et extérieur) des ménages à revenu faible et moyen se poursuivent. ■

Michael Kumhof et Romain Rancière sont respectivement chef d'unité adjoint et économiste au Département des études du FMI. Cet article s'inspire des études faites par les auteurs avec Claire Lebarz, étudiante à l'École d'économie de Paris, et Alexander Richter et Nathaniel Throckmorton, étudiants de troisième cycle à l'université d'Indiana.

Bibliographie :

Kumhof, Michael, and Romain Rancière, 2010, "Inequality, Leverage and Crises," IMF Working Paper 10/268 (Washington: International Monetary Fund).

Rajan, Raghuram, 2010, Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).



 **COLUMBIA | SIPA**
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

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

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

L'inégalité depuis un siècle

Après avoir reculé pendant la première moitié du XX^e siècle, l'inégalité de revenu recommence à s'accroître



Un cireur de chaussures à Londres.

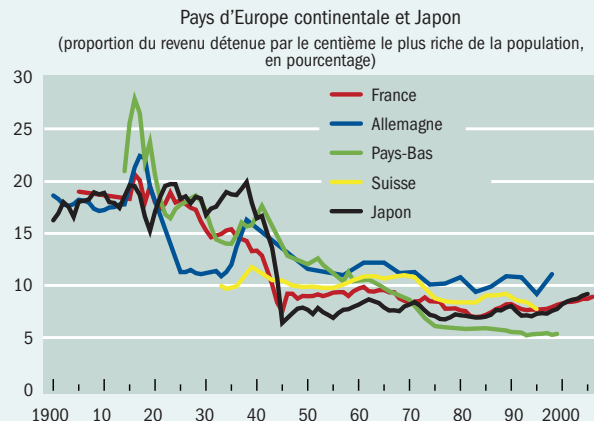
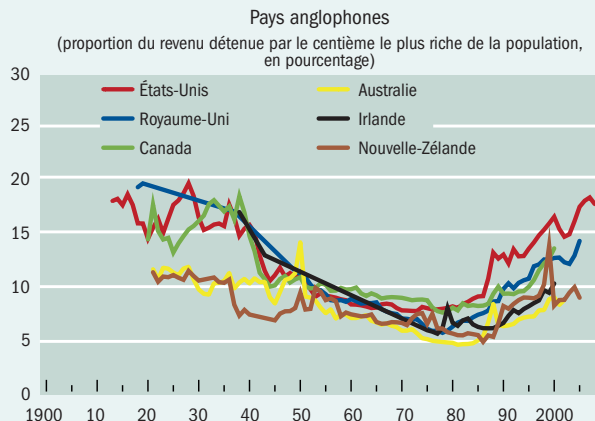
DANS 24 pays développés et en développement, la part de revenu reçue par le centième le plus riche de la population a varié considérablement entre l'année 1900 et 2008. En outre, le profil des plus fortunés a lui aussi changé. Au début du siècle dernier, le centième le plus riche était constitué surtout de propriétaires de capital. À la fin du siècle, ils avaient été rejoints par les employés à leur service, les cadres supérieurs.

Accentuation de l'inégalité de revenu

Dans les pays occidentaux anglophones, l'inégalité a reculé jusqu'à environ 1980 avant de repartir à la hausse. En Europe continentale et au Japon, elle a diminué à peu près jusqu'en 1950; depuis, la répartition des revenus s'est stabilisée. Dans les pays nordiques et d'Europe méridionale, le repli

de l'inégalité pendant la première partie du siècle a été bien plus prononcé que son rebond par la suite. Dans les pays en développement, l'inégalité commence par s'atténuer avant de se stabiliser dans certains cas et de réaugmenter dans d'autres.

L'inégalité de revenu s'est aggravée dans la plupart des pays au cours de ces trente dernières années.





Distribution de pain à des chômeurs pendant la crise des années 30 aux États-Unis.



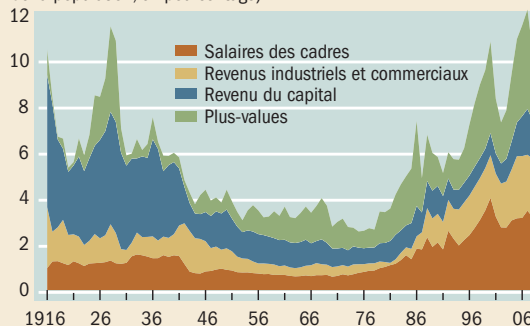
Origine de l'inégalité

Avant 1945, la baisse de la part du revenu détenue par le centième le mieux loti de la population dans le monde développé s'explique surtout par la baisse du rendement des investissements (revenu du capital). Cette diminution s'est produite en temps de guerre et pendant la Dépression des années 30, ce qui indiquerait que l'inégalité de revenu a diminué parce que les propriétaires ont vu leur patrimoine entamé.

La hausse spectaculaire de la part de revenu détenue par le centième le plus riche survenue dans de nombreux pays ces dernières décennies est attribuable au rétablissement partiel du revenu du capital et, plus encore, à l'envolée des rémunérations des cadres supérieurs. De ce fait, aux États-Unis, les riches qui travaillent ont rejoint les détenteurs de capital au sommet de la hiérarchie des revenus.

Aux États-Unis, l'accentuation de l'inégalité de revenu s'explique par la hausse des rémunérations des cadres et le rétablissement partiel du revenu du capital.

(proportion du revenu détenue par le centième le plus riche de la population, en pourcentage)



Les États-Unis

Aux États-Unis, le revenu réel moyen a progressé de 1,3 % par an entre 1993 et 2008. Mais, si l'on exclut le centième le plus riche de la population, le chiffre tombe de près de moitié pour s'établir à environ 0,75 %. Les revenus du centième le plus fortuné s'est accru de 3,9 % par an, en accaparant plus de la moitié des fruits de la croissance économique globale entre 1993 et 2008.

Pendant les expansions de 1993–2000 et de 2001–07, le revenu du centième le plus riche a augmenté bien plus vite, à un rythme annuel de plus de 10,3 % et 10,1 % respectivement, que celui du reste de la population, dont le revenu a progressé de 2,7 % par an pendant la première expansion et de 1,3 % pendant la seconde.

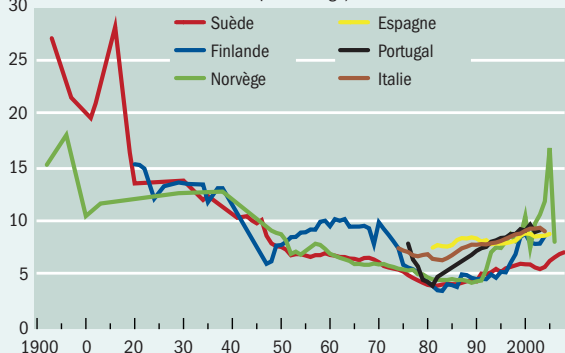
Croissance et inégalité

Les nouvelles données remettent en question l'idée qu'on se fait habituellement du rapport entre développement économique et répartition du revenu, à savoir que la croissance et la réduction de l'inégalité vont de pair. Or ce rapport, postulé par l'économiste Simon Kuznets, apparaît moins certain, surtout dans les pays anglophones, où l'inégalité a chuté pendant la première moitié du siècle dernier avant que la tendance ne s'inverse à partir des années 70. Pourtant, l'hypothèse de Kuznets pourrait rester valable pour de nombreux pays pauvres et en développement qui n'ont pas encore connu le stade initial de l'industrialisation (voir «Plus ou moins» dans ce numéro).

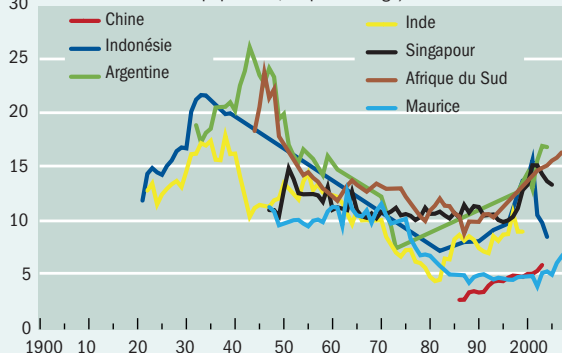


Des mendiants interpellent les automobilistes à Shanghai.

Pays nordiques et d'Europe du Sud
(proportion du revenu détenue par le centième le plus riche de la population, en pourcentage)



Pays en développement
(proportion du revenu détenue par le centième le plus riche de la population, en pourcentage)



Préparé par Facundo Alvaredo de CONICET (Conseil national pour les sciences et les techniques, Argentine), École d'économie de Paris et Institute for New Economic Thinking de l'Oxford Martin School. Les données proviennent de la base de données World Top Incomes, consultable à <http://g-mond.parisschoolofeconomics.eu/topincomes/>.



Deux voisins : deux trajectoires

Confrontés à une dette publique et à des déficits budgétaires croissants, le Canada et les États-Unis ont obtenu des résultats différents

*Jiri Jonas
et Cemile Sancak*

LA DETTE publique a progressé rapidement dans de nombreux pays avancés du fait de la récente récession mondiale. Ces pays doivent désormais procéder à des ajustements sans précédent de leurs recettes et dépenses. Les ajustements budgétaires effectués par le passé apportent aux dirigeants d'importants enseignements. Nous examinons les ajustements opérés au Canada et aux États-Unis il y a dix ans.

Dans les années 80, les deux pays ont fait face à une dette publique et à des déficits budgétaires croissants et les premiers efforts qu'ils ont déployés pour les corriger se sont révélés insuffisants. À mesure que les déficits et la dette s'accumulaient pendant la première moitié des années 90, ils ont lancé des plans d'ajustement afin de rétablir la viabilité de la dette. Le plan de 1995, que le Canada a adopté dans les lois de finances de 1994 et de 1995, comportait surtout des mesures axées sur la dépense de façon à revenir à un déficit fédéral de 3 % maximum du PIB avant l'exercice 1997 (1^{er} avril 1996–31 mars 1997),

l'objectif ultime étant de parvenir à l'équilibre budgétaire. Aux États-Unis, l'Omnibus Budget Reconciliation Act de 1993 (OBRA-93) avait prévu des hausses d'impôts et des réductions de dépenses pour ramener le déficit fédéral de 5 % du PIB en 1992 à 2½ % en 1997.

Les deux pays ont amélioré leur solde budgétaire et inversé la progression du ratio dette/PIB. Au Canada, le solde global s'est amélioré de 5 % du PIB sur les exercices 1995–97, puis a été excédentaire de 1998 au début de la récession mondiale en 2007–08. Aux États-Unis aussi, le solde global s'est amélioré régulièrement de 5 % du PIB entre 1993 et 1998, devenant même excédentaire en 1998–2001. Cependant, cet excédent n'a pas duré et, dès 2003, le déficit budgétaire dépassait de nouveau 3 % du PIB.

Pourquoi, malgré ces succès initiaux, les résultats budgétaires des deux pays ont-ils divergé dans les années 2000? L'explication tient, entre autres, à la démarche suivie pour maîtriser les déficits. Aux États-Unis, l'amélioration était due en partie aux réformes de la fiscalité et de la



dépense, mais aussi à la vigueur de l'activité et à la forte croissance des plus-values qui ont permis de dégager des recettes fiscales à un niveau qui ne pouvait être maintenu, mais qui a amené le pays à relâcher sa vigilance budgétaire, alors que le Canada a soumis sa politique fiscale et de la dépense à des réformes structurelles profondes qui ont eu des conséquences durables.

Les déséquilibres budgétaires appellent une riposte

Avant que les deux pays n'amorcent un ajustement au milieu des années 90, leurs situations budgétaire et économique étaient analogues. Les soldes primaires (hors paiement d'intérêts) étaient presque identiques (graphique 1, partie supérieure), mais, une fois ces paiements pris en compte, la situation du solde global du Canada était moins bonne (graphique 1, partie inférieure). Les ratios d'endettement augmentaient rapidement (graphique 2) et les taux de croissance étaient analogues pendant la période d'ajustement couverte (graphique 3). Cette augmentation tenait en partie à des facteurs cycliques (récession mondiale et hausse des taux d'intérêt, entre autres) et structurels (par exemple indexation à l'inflation de plusieurs programmes de dépenses au Canada), mais les politiques de relance visant à stimuler la croissance (par des réductions d'impôts et des hausses de dépenses, notamment) y ont aussi contribué.

Pour les deux pays, la progression de la dette publique était une menace à la prospérité, mais pour des raisons quelque peu différentes. Le gouvernement canadien insistait sur les conséquences négatives pour la croissance du niveau élevé des paiements d'intérêts, l'importance de l'équité entre les générations (ne pas laisser nos factures à nos enfants) et la nécessité de pouvoir continuer à financer des programmes publics prisés (soins de santé et sécurité de la vieillesse, par exemple) sans compromettre la stabilité budgétaire à long terme. Le gouvernement des États-Unis faisait ressortir les conséquences négatives de la hausse des taux d'intérêt pour l'investissement privé et, partant, la croissance.

Les programmes d'ajustement étaient également différents. Au Canada, le plan de 1995 prévoyait une compression majeure des dépenses et des mesures structurelles profondes (établies à partir d'un examen complet des dépenses), une réforme de l'assurance chômage, une révision importante des transferts de recettes aux provinces et une réforme des retraites. Ce pays a choisi d'ajuster ses finances publiques principalement par des réductions de dépenses, la pression fiscale y étant déjà plus forte qu'aux États-Unis, son principal partenaire commercial. Les États-Unis envisageaient à la fois une maîtrise des dépenses et une hausse des recettes fiscales.

Succès initiaux

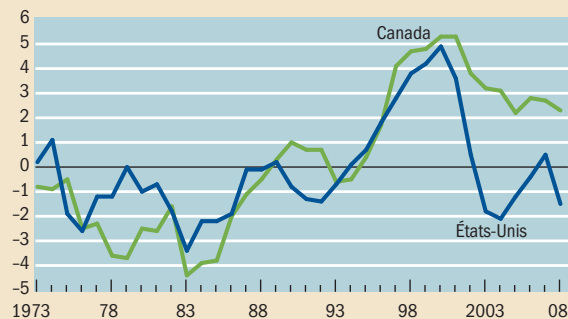
Dans les deux pays, les déficits ont été réduits plus que prévu, mais pour des raisons différentes qui aident à expliquer les évolutions divergentes de la décennie suivante.

Graphique 1

Une synchronisation presque parfaite

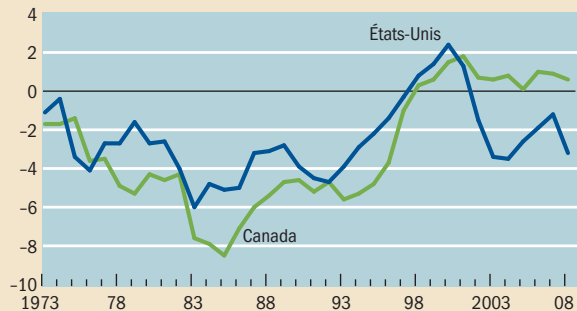
De 1980 à 2000, l'évolution des finances publiques aux États-Unis et au Canada a été similaire : les ratios soldes primaires (hors paiements d'intérêts)/PIB étaient proches...

(solde primaire, en pourcentage du PIB)



... mais, une fois les paiements d'intérêts pris en compte, les résultats du Canada étaient moins bons.

(solde global, en pourcentage du PIB)



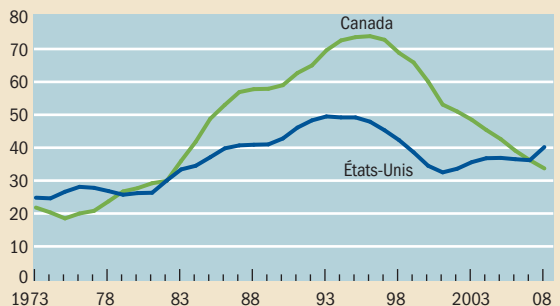
Sources : Ministère des finances du Canada; U.S. Congressional Budget Office.

Graphique 2

Des emprunts massifs

En pourcentage du PIB, la dette publique des États-Unis et du Canada a progressé rapidement entre le début des années 80 et le milieu des années 90, lorsque la politique de réduction des déficits était bien en place et qu'aux États-Unis les recettes ont beaucoup augmenté.

(dette publique, en pourcentage du PIB)



Sources : Ministère des finances du Canada; U.S. Congressional Budget Office.

Aux États-Unis, les projections du Congressional Budget Office (1993) étaient que, grâce à l'OBRA-93, le déficit diminuerait de moitié dans un premier temps, à 2,7 % du PIB en 1997, avant d'augmenter de nouveau. Cependant, le déficit était en fait proche de zéro en 1997 et le solde budgétaire était devenu excédentaire en 2000 (plus de 2 % du PIB). Cette comparaison entre les projections et les résultats est pleine d'enseignements sur les raisons des succès initialement enregistrés et de leur durée limitée. La réduction du déficit supérieure aux projections s'expliquait par une hausse des recettes, surtout au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) (graphique 4) et, dans une moindre mesure, une baisse des dépenses automatiques (au titre principalement de Medicare, de Medicaid et de la sécurité sociale) par rapport aux projections. Par ailleurs, le Congrès s'en était tenu aux plafonds qu'il avait fixés pour les dépenses discrétionnaires.

Aux États-Unis, l'augmentation des recettes s'explique essentiellement par la progressivité de la fiscalité fédérale, qui, du fait de la hausse rapide des revenus réels durant les années 90, a fait passer davantage de contribuables dans les tranches d'imposition supérieures. À mesure que la répartition des revenus se dégradait, une part croissante des revenus allait aux contribuables à revenu élevé, qui sont imposés à des taux supérieurs. En outre, l'envolée des marchés boursiers a généré des plus-values importantes, ce qui a encore dopé les recettes au titre de l'IRPP.

Au Canada, le déficit budgétaire global a été réduit de 4,7 % du PIB en trois ans, soit un ratio supérieur à celui du plan. Les dépenses ont diminué plus que prévu, grâce en partie à des charges d'intérêts plus faibles qu'anticipé. Les recettes ont aussi dépassé leur objectif, mais leur contribution globale à la réduction du déficit a été inférieure à celle des dépenses. Par la suite, la position budgétaire a continué de s'améliorer et le solde global est devenu excédentaire en 1997-98.

Les succès obtenus par le Canada sont le résultat d'une *restructuration majeure du rôle du gouvernement fédéral* et de mesures structurelles profondes articulées autour de quatre axes :

- une analyse complète des dépenses, qui a aidé à recentrer le rôle de l'État en examinant les missions du gouvernement fédéral dans son ensemble et des différents ministères;
- une réforme du marché du travail, qui a révisé sa stratégie, ainsi que le système de prestations et son financement, en améliorant les incitations au travail et en réduisant le coût excessif de l'assurance chômage;
- une révision profonde du système de transferts aux provinces, qui en a accru l'efficacité et la souplesse et a encouragé davantage les provinces à limiter les dépenses sociales supplémentaires;
- des réformes fédérales et provinciales du régime des pensions du Canada, qui en ont assuré la viabilité à long terme.

Ces réformes profondes ont été durables grâce au puissant *soutien du public* que le gouvernement a aidé à mobiliser par une stratégie de communication intensive, y compris des conférences nationales et régionales organisées par le ministre fédéral des finances et des débats publics de fond dans tout le pays. De plus en plus, les Canadiens mesuraient les conséquences d'un endettement massif pour la croissance et l'équité entre les générations et se rendaient compte qu'un service de la dette élevé, qui absorbait 35 % des recettes publiques au début des années 90, détournait des ressources des dépenses plus productives.

En outre, le gouvernement a adopté des hypothèses macroéconomiques et budgétaires prudentes, qui ont aidé à obtenir des résultats globaux constamment meilleurs que prévu, renforçant ainsi la confiance du public dans le plan de 1995. Une réserve pour éventualités (de 0,4 % du PIB) avait été incluse dans les projections du déficit afin de couvrir les risques d'événements imprévus et d'erreurs de prévision. Cette réserve pouvait servir à compenser des dépenses, mais non à financer de nouvelles initiatives. En fin de compte, elle a été utilisée non pas aux fins initialement prévues, mais pour rembourser la dette.

Divergence des trajectoires budgétaires

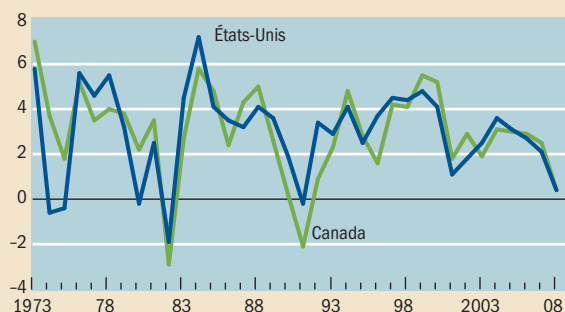
Les positions budgétaires des deux pays ont commencé à diverger au début des années 2000. Celle des États-Unis s'est dégradée et

Graphique 3

Étroitement unis

Pendant les 35 années qui ont suivi 1973, la croissance du PIB réel a pour ainsi dire été identique au Canada et aux États-Unis.

(croissance du PIB réel, taux annuel)



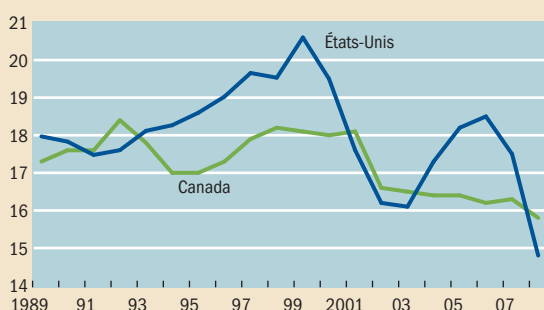
Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.

Graphique 4

Divergence des recettes

Aux États-Unis, les recettes fiscales se sont envolées de manière insoutenable au milieu des années 90 et ont chuté au tournant du siècle, tandis qu'au Canada les recettes ont augmenté plus graduellement.

(recettes, en pourcentage du PIB)



Sources : Ministère des finances du Canada; U.S. Congressional Budget Office.

le déficit a dépassé 3 % du PIB en 2003. Au Canada, en revanche, le solde global est resté excédentaire jusqu'à la crise financière mondiale en 2008, et le ratio dette nette/PIB est désormais l'un des plus faibles parmi les pays du G-7 (Allemagne, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon et Royaume-Uni).

Il est clair, rétrospectivement, que l'amélioration budgétaire observée aux États-Unis à la fin des années 90 et au début des années 2000 avait une base moins solide : elle tenait en partie à des facteurs temporaires liés à l'envolée des marchés boursiers et aux plus-values réalisées, ainsi qu'à une activité vigoureuse que stimulait une expansion rapide du crédit. Au début des années 2000, les autorités s'interrogeaient sur l'emploi des excédents budgétaires et s'inquiétaient des conséquences d'une disparition de la dette publique. Personne ne prévoyait qu'en pourcentage du PIB, les déficits budgétaires et la dette atteindraient à la fin de la décennie leur niveau le plus élevé depuis la guerre. Les perspectives budgétaires semblaient alors favorables, ce qui incitait à relâcher la discipline budgétaire.

Un ajustement budgétaire fondé sur des réformes structurelles a plus de chances d'être durable que des améliorations réalisées sur la base de facteurs temporaires.

Aux États-Unis, les excédents budgétaires n'ont toutefois pas duré, et la dette fédérale n'a pas disparu. Une hausse des dépenses et, surtout, une baisse des recettes ont contribué au retour du déficit et à la dégradation du ratio d'endettement. Là encore, cette baisse a été essentiellement tirée (à hauteur des trois quarts) par celle des recettes au titre de l'IRPP. Quant aux dépenses, presque toutes les catégories ont augmenté en pourcentage du PIB durant la période 2000-03.

Au Canada, en revanche, l'ajustement réalisé grâce au plan de 1995 s'est prolongé pendant les exercices suivants, car il était le fruit de réformes structurelles fondamentales. Ce plan a permis d'atteindre un excédent primaire de plus de 4 % du PIB lors de l'exercice 1997. La trajectoire du ratio dette/PIB étant résolument à la baisse, le gouvernement a décidé de stabiliser avec précaution celle de la dépense et de réduire les impôts tout en continuant d'utiliser des hypothèses macroéconomiques et budgétaires prudentes. En conséquence, les recettes ont commencé à diminuer et le rythme des compressions de dépenses à ralentir progressivement à partir de l'exercice 1998. Des excédents primaires ont été enregistrés pendant onze exercices consécutifs. En un peu plus d'une décennie, la dette fédérale nette a diminué de 40 % du PIB.

L'importance fondamentale des réformes structurelles

Quels enseignements peuvent être tirés des ajustements budgétaires au Canada et aux États-Unis?

Le premier enseignement est qu'un ajustement budgétaire fondé sur des réformes structurelles a plus de chances d'être durable que des améliorations réalisées sur la base de facteurs temporaires. Durant

les années 90, le Canada et les États-Unis ont réduit sensiblement (et plus que prévu) leur déficit budgétaire et même enregistré un excédent. Cependant, ces progrès analogues ont des causes différentes. Aux États-Unis, l'amélioration a été, dans une large mesure, tirée par des hausses de recettes qui ne découlaient pas de réformes fiscales, mais étaient liées à une envolée des cours des actifs, qui s'est révélée temporaire, et par des changements dans la répartition des revenus qui ne pouvaient durer éternellement. On aurait bel et bien pu voir dans le fait que la hausse des recettes dépassait fortement les objectifs du plan d'ajustement budgétaire initial un signe que les déficits plus faibles que prévu risquaient de ne pas durer. Au Canada, en revanche, l'ajustement tenait pour l'essentiel à des réformes structurelles. La discipline en matière de dépenses, mise en place grâce à la restructuration du rôle de l'État et à des mesures de dépenses structurelles, était durable.

Deuxièmement, même si elle repose sur des facteurs temporaires, l'amélioration du solde budgétaire peut réduire les pressions exercées pour respecter la discipline budgétaire. Dès que les déficits ont cédé la place à des excédents, les États-Unis ont commencé à ne plus tenir compte des plafonds de dépenses adoptés au début des années 90, les abandonnant même officiellement en 2002. Parallèlement, la perspective d'une pérennité des excédents budgétaires a contribué à la décision de réduire les impôts au début des années 2000 afin de rembourser les contribuables.

Étant donné l'ampleur des déséquilibres budgétaires et les pressions que le vieillissement de la population exercera sur le budget, de nombreux pays avancés devront s'astreindre à la discipline budgétaire pendant plusieurs années, voire des décennies. Comment les gouvernements pourront-ils respecter cette discipline même lorsque la conjoncture mondiale sera de nouveau favorable? Des plans d'ajustement budgétaire à moyen terme et des institutions ou des règles budgétaires robustes pourront certes jouer un rôle. Cependant, comme le montre l'attachement du Canada aux excédents budgétaires pendant les années 2000, c'est la volonté politique d'assurer une saine gestion budgétaire qui est importante. Qui plus est, il faut que le public en général se fasse une idée claire des enjeux budgétaires à relever et soutienne massivement l'ajustement des finances publiques. En fait, la viabilité de l'ajustement budgétaire au Canada découle d'un mandat fort reçu du public, et la stratégie de communication du gouvernement sur les conséquences d'un endettement élevé pour la croissance et l'équité entre les générations a fait prendre conscience au public la nécessité d'un ajustement budgétaire et de réformes structurelles complémentaires. ■

Jiri Jonas et Cemile Sancak sont économistes principaux au Département des finances publiques du FMI.

Le présent article s'inspire des études intitulées «United States: The Quest for Fiscal Discipline» de Jiri Jonas et «Canada: A Success Story» de Cemile Sancak, Lucy Qian Liu et Taisuke Nakata. Ces deux études figurent dans l'ouvrage *Chipping Away at Public Debt: Sources of Failure and Keys to Success in Fiscal Adjustment*, publié sous la direction de Paolo Mauro en 2011 par John Wiley & Sons (Hoboken, New Jersey).

Bibliographie :

Congressional Budget Office, 1993, *An Analysis of the President's February Budgetary Proposals* (Washington, March).

Ministère des finances du Canada, 2009, *Tableaux de référence financiers* (Ottawa).

Les retombées des muni marchés

Aux États-Unis, les marchés obligataires des États ne sont pas isolés les uns des autres, mais ils sont isolés du marché fédéral

*Rabah Arezki,
Bertrand Candelon
et Amadou N.R. Sy*

LES INVESTISSEURS considèrent souvent le marché des obligations municipales aux États-Unis comme très sûr (voir encadré). Les 45.000 émetteurs de ces obligations sont les États et les collectivités locales, les arrondissements scolaires et les agences financières de bassin qui vendent leurs titres d'emprunt sur ce que l'on appelle le «muni marché». Ce sont des débiteurs fiables. Seuls 54 d'entre eux ont fait défaut entre 1970 et 2009 (Moody's, 2010). L'Arkansas est le dernier État à avoir fait défaut (en 1933, pendant la grande crise). Seul un petit nombre d'États a fait défaut : dix après la guerre de sécession et huit, plus ce qui était alors le Territoire de Floride, dans les années 1830 et 1840 (Ang et Longstaff, 2011).

Récemment, toutefois, la sécurité offerte par le muni marché a été mise en doute, surtout dans le cas des grands émetteurs : des États, Porto Rico et la ville de New York. Les crises immobilière et financière et la récession ont ruiné les recettes fiscales des États et des entités locales.

Le muni marché obligataire donne donc des signes inquiétants d'instabilité : la volatilité s'est accrue, de même que l'écart

entre les taux moyens de ces obligations et ceux des titres du Trésor fédéral (voir graphique). En temps normal, les taux de ces obligations sont inférieurs à ceux des titres fédéraux à cause des avantages fiscaux qu'elles offrent. Le coût désormais plus élevé auquel les États peuvent emprunter s'explique par les craintes concernant, entre autres, leurs futures recettes et les obligations à venir au titre des retraites. Cependant, il est peut-être encore plus inquiétant pour les investisseurs qu'aucun mécanisme de faillite ne régit les défaillances des États (à la différence du chapitre 9 pour les entités locales), qui, en d'autres termes, peuvent répudier leur dette. En vertu du onzième amendement à la Constitution des États-Unis, les États jouissent de la même immunité souveraine que les pays et ne peuvent être poursuivis qu'avec leur consentement.

Depuis plus de trois ans, les États répondent aux craintes des investisseurs en s'attaquant aux problèmes budgétaires à court et à long terme (notamment par des réductions de dépenses, hausses d'impôts, emprunts et demandes d'aide au gouvernement fédéral pour équilibrer leur budget). Cependant, on craint de plus en plus qu'une défaillance d'un État (et nombre d'entre eux font face à de graves difficultés budgétaires) n'ait des répercussions sur les autres titres municipaux, voire sur le marché des titres fédéraux. En outre, les gisements d'économies se faisant rares, les États suppriment les crédits destinés

Le capitol de l'État de Washington, à Olympia.

aux villes, aux comtés et aux arrondissements scolaires. Les licenciements qui en résultent risquent de pénaliser l'économie nationale à un moment où la reprise semble toujours fragile.

La récente dégradation, de AAA à AA+, par Standard & Poor de la note des États-Unis est un autre sujet de préoccupation. Si, jusqu'à présent, elle n'a eu, au pire, qu'un léger effet sur les titres du Trésor, elle a accru la crainte des investisseurs que d'éventuelles perturbations financières sur les marchés fédéraux pourraient avoir des conséquences pour les marchés obligataires des États. En outre, la perspective d'un nouveau durcissement du budget fédéral pourrait éroder encore les finances déjà précaires des États.

Dans une récente étude (Arezki, Candelon et Sy, 2011), nous examinons ces deux questions plus particulièrement sous l'angle des grands emprunteurs sur les muni marchés. Nous étudions les retombées entre ces marchés et nous demandons notamment si un choc sur le marché obligataire d'un État peut affecter celui d'autres États (effet d'entraînement). Nous étudions aussi les effets d'entraînement entre les marchés obligataires

Le muni marché obligataire aux États-Unis

Les obligations municipales sont des titres de dette émis par les États, les villes, les comtés et d'autres entités publiques pour financer des projets d'équipement, comme la construction d'écoles, d'autoroutes ou de réseaux d'assainissement, ou des activités quotidiennes. L'échéance des obligations à court terme est de un à trois ans et celle des obligations à long terme d'au moins dix ans. L'encours des muni obligations aux États-Unis, de l'ordre de 2.800 milliards de dollars, est détenu, à hauteur des deux tiers environ, par des particuliers, soit directement, soit dans le cadre de fonds communs de placement ou d'autres placements (www.sec.gov).

Les placements en muni obligations offrent un certain nombre d'avantages : leurs intérêts sont en général exonérés de l'impôt fédéral sur le revenu et éventuellement des impôts locaux ou de l'État pour les résidents de l'État où les titres ont été émis. Du fait des avantages fiscaux, ces intérêts sont en général moins élevés que ceux des titres à revenu fixe impossibles comme les obligations des sociétés. Les deux types les plus courants de muni obligations sont : les obligations générales (bénéficiant de la pleine garantie de l'émetteur) et les obligations émises pour financer des projets (garanties par les recettes tirées d'une source ou d'un projet spécifique). En outre, les muni obligations sont parfois émises pour le compte d'entités privées comme les hôpitaux ou les établissements d'enseignement à but non lucratif. Ces emprunteurs « par procuration » acceptent en général de rembourser le muni émetteur, qui acquitte le principal et les intérêts des obligations.

La part du service de la dette dans le budget de la plupart des émetteurs est relativement faible, sauf dans le cas d'un petit nombre de collectivités qui émet des titres à long terme pour financer des opérations courantes. Le recours au financement par le déficit est l'une des raisons pour lesquelles la Californie, l'Illinois et l'Arizona sont les trois États les moins bien notés par Moody's.

des États et le marché des titres du Trésor, ainsi que les modes de propagation.

Nous avons constaté entre la plupart des marchés obligataires des États ce que nous appelons des retombées en sens inverse qui se traduisent par une « fuite vers la qualité ». En d'autres termes, un choc sur les titres d'un État aboutit en général à une baisse des coûts d'emprunt des autres. Dans l'ensemble, nous n'observons, sauf pour quelques grands émetteurs, aucune retombée sensible entre les chocs sur les marchés obligataires des États et ceux sur les marchés fédéraux.

Retombées

Les ouvrages concernant les effets d'entraînement sur les marchés financiers sont nombreux, mais ont surtout porté jusqu'à présent sur la contagion entre pays. Nous étudions les retombées au sein des marchés obligataires infrafédéraux aux États-Unis, ainsi qu'entre eux.

Pour examiner les effets d'entraînement sur les marchés obligataires des États et de l'État fédéral (le Trésor des États-Unis), nous avons vérifié empiriquement si un choc sur un marché donné se transmet à d'autres marchés. Nous faisons les corrections nécessaires pour tenir compte de la forte volatilité observée pendant la crise financière à partir de 2008 (Forbes et Rigobon, 2002).

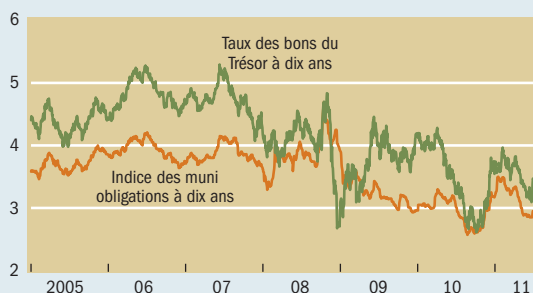
Il existe à l'évidence des corrélations entre les États, ainsi qu'entre ceux-ci et l'État fédéral (les paiements de transfert en sont un bon exemple). Ces corrélations pourraient être invoquées pour expliquer les effets d'entraînement entre les divers titres obligataires. En revanche, d'autres facteurs, comme la psychologie des investisseurs, compliquent l'explication. En conséquence, nous nous attachons à décrire la nature des retombées, et non à les expliquer de façon spécifique.

Les résultats indiquent qu'en période d'instabilité, les investisseurs recherchent des titres municipaux sûrs. Cela rappelle la fuite vers la qualité qui se produit au cours des crises financières lorsque les investisseurs (nationaux et internationaux) se préoccupent moins de rendement que de sécurité et achètent des titres du Trésor fédéral longtemps considérés comme l'un des placements

Des périodes instables

La crise financière mondiale de 2008 a accru l'instabilité des muni marchés obligataires aux États-Unis. Malgré ses avantages fiscaux, le rendement des muni obligations à dix ans a parfois dépassé celui des bons du Trésor.

(Rendement, en pourcentage)



Source : Haver Analytics.

les plus sûrs du monde. En d'autres termes, une hausse des coûts d'emprunt dans un État se traduit par de meilleures conditions d'emprunt dans les États jugés moins risqués. Nous avons constaté que quelques grands émetteurs de titres municipaux, comme la Californie, le premier des États emprunteurs, la Géorgie et le Maryland et la ville de New York, tirent leur épingle du jeu lorsque d'autres États éprouvent des difficultés (retombées en sens inverse), mais que les titres d'une poignée d'États, comme le Connecticut et la Floride, souffrent lorsqu'un autre État rencontre des problèmes (corrélation positive). Nous ne pouvons établir pourquoi la situation est différente avec ces États, et ce sujet pourrait faire l'objet d'une étude. Dans l'ensemble, toutefois, les opérateurs du marché n'ont pas pénalisé jusqu'à présent la plupart des États lorsque les perturbations s'intensifiaient sur le marché obligataire d'un autre État.

Comment les retombées sont-elles ressenties?

Par contre, la relation entre les muni marchés et ceux des titres du Trésor est un peu différente. Dans l'ensemble, nous n'avons découvert aucun effet d'entraînement important entre les chocs sur les marchés obligataires des États et ceux sur les marchés fédéraux, sauf pour quelques grands émetteurs. En fait, nous avons constaté que les difficultés du marché de quelques États figurant parmi les premiers emprunteurs peuvent créer des problèmes sur le marché fédéral. Nous avons constaté des retombées de même sens, encore qu'elles soient en deçà du seuil classique de signification, entre le marché des titres du Trésor et les marchés du New Jersey, du Texas, de l'État de Washington et de la ville de New York, avec les résultats les plus significatifs pour cette dernière. Dans le cas de la Californie, le premier émetteur de muni obligations aux États-Unis, nous avons par contre observé des retombées en sens inverse sur le marché des titres du Trésor. Selon nos résultats, les rendements des obligations émises par la Californie et ceux des titres fédéraux suivent des trajectoires nettement opposées après un choc sur les deux marchés obligataires. Dans l'ensemble, notre analyse donne à penser qu'il existe une relation entre les marchés obligataires de quelques États clés seulement et celui du Trésor. Un choc sur le marché obligataire de l'un de ces États peut accroître l'instabilité de celui du Trésor. Pour évaluer la robustesse de nos résultats, nous avons neutralisé la possibilité que d'autres facteurs affectent les relations examinées, et conclu que nos constatations étaient robustes.

L'une des questions en suspens est de savoir si les effets d'entraînement entre les muni marchés et le marché obligataire du Trésor sont à court ou à long terme. Nous avons aussi besoin d'établir si les chocs viennent essentiellement du marché du Trésor ou des muni marchés. Les conséquences d'ordre stratégique peuvent être très différentes.

Les tests empiriques que nous avons utilisés pour déterminer les effets d'entraînement ne donnent guère d'informations sur le sens de la transmission des chocs, ni sur la nature à court ou à long terme des faits observés. Pour répondre à ces questions, nous avons utilisé un test de causalité (Breitung et Candelon, 2006).

Dans un sens ou dans l'autre

À l'aide de ce test, nous avons constaté que le marché obligataire du Trésor influence directement les muni marchés à la fois à

court et à long terme. Il y a lieu de penser que la relation inverse existe aussi, mais qu'elle n'est qu'à long terme.

Selon que les effets d'entraînement entre les marchés des titres des États et entre ces marchés et le marché fédéral sont ou non en sens inverse, ces résultats donnent à penser que les réformes structurelles qui ont un effet positif sur le budget fédéral à long terme amélioreront ou aggraveront les conditions d'emprunt des États. De même, les réformes lancées par les États devraient aider à réduire ou à accroître le coût des emprunts fédéraux.

Il est éventuellement possible de tirer de ces effets d'entraînement à l'intérieur et en provenance des muni marchés d'importants enseignements qui ne se limitent pas aux États-Unis. Les pays où les marchés obligataires des États ou des provinces sont développés devraient non seulement se préoccuper des retombées potentielles des pays voisins, mais aussi s'interroger sur la nature des effets d'entraînement entre leurs marchés obligataires infrafédéraux et entre ces marchés et leur marché fédéral. Les politiques de gestion des risques doivent prendre en compte la nature en constante évolution de ces corrélations et être adaptées en conséquence.

En Europe, le débat fait rage sur la question de savoir s'il faut davantage de fédéralisme budgétaire et si l'émission d'euro-obligations communes aiderait les économies de la zone euro. Toutefois, il est important de réfléchir aux conséquences qu'un tel fédéralisme budgétaire aurait sur les corrélations entre les marchés obligataires de ces économies. La présente étude semble indiquer que les marchés obligataires des États américains sont exposés à la fuite vers la qualité, et non à la contagion, ce qui signifie que les problèmes d'un État n'aggravent pas la situation d'autres États et n'accroissent donc pas le risque systémique. Ne s'agit-il pas là d'un sous-produit du fédéralisme budgétaire? Cela est possible, mais le degré élevé de fédéralisme budgétaire aux États-Unis n'a pas encore totalement isolé les muni marchés obligataires du marché du Trésor. ■

Rabah Arezki et Amadou N.R. Sys sont respectivement économiste à l'Institut du FMI et Chef de division adjoint au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI. Bertrand Candelon est professeur d'économie monétaire internationale à l'université de Maastricht.

Bibliographie :

Ang, Andrew, and Francis Longstaff, 2011 : "Systemic Sovereign Credit Risk: Lessons from the U.S. and Europe," NBER Working Paper No. 16982 (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Arezki, Rabah, Bertrand Candelon, and Amadou Sy, 2011, "Spillover Effects from the Munis," IMF Working Document (Washington: International Monetary Fund).

Breitung, Jörg, and Bertrand Candelon, 2006, "Testing for Short- and Long-Run Causality: A Frequency Domain Approach," Journal of Econometrics, Vol. 132, p. 363-78.

Forbes, Kristin J., and Roberto Rigobo, 2002, "No Contagion, Only Interdependence: Measuring Stock Market Comovements," Journal of Finance, Vol. 57, No. 5, p. 2223-61.

Moody's Investors Service, 2010, "U.S. Municipal Bond Default and Recoveries, 1970-2009," Special Comment (February).

PROGRAMME DE SÉMINAIRES



2011

ANNUAL MEETINGS

World Bank Group
International Monetary Fund
Washington, D.C.

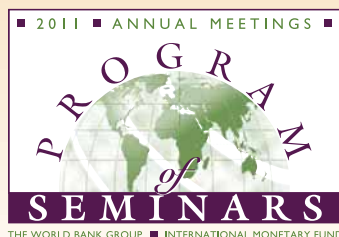
DÉFIS MONDIAUX SOLUTIONS MONDIALES

21 – 24 SEPTEMBRE, WASHINGTON

Dans le cadre du programme de séminaires de la Banque mondiale et du FMI, des dirigeants financiers, des décideurs et des chercheurs de renom se réunissent afin d'examiner les défis auxquels le monde est aujourd'hui confronté en matière d'économie et de développement, et de proposer des solutions pour parvenir à une croissance solidaire et durable, résoudre le problème de la dette publique et réduire le chômage.

INTERVENANTS : Nancy Birdsall, Sharan Burrow, Paul Collier, Carlo Cottarelli, Alia El-Mahdi, Cai Fang, Ahmed Galal, Victoria P. Garchitorea, Ceslo Lafer, Christine Lagarde, Felipe Larraín, Acha Leke, Princesse Máxima des Pays-Bas, Mike Moore, Wolfgang Münchau, Mustapha Nabli, Ray Offenheiser, Ngozi Okonjo-Iweala, Peter Orszag, Nemat Shafik, George Soros, Rômulo Paes de Sousa, Fred Swaniker, Shaukat Tarin, Gao Xiqing, Ernesto Zedillo et Min Zhu

Pour obtenir de plus amples renseignements ou participer aux séminaires :
www.worldbank.org/pos



Des impulsions différentes

Le développement financier ne donne pas le même élan à la croissance dans tous les pays

Adolfo Barajas, Ralph Chami et Reza Seyed Yousefi

DÉVELOPPEMENT financier et développement économique sont inextricablement liés. Des études montrent que les pays dont le système financier mobilise un gros volume de fonds enregistreront généralement une croissance plus forte et plus équitable à long terme. L'une des raisons en est sans nul doute que le succès engendre le succès — dans les pays où la croissance est plus forte, la demande de services financiers est naturellement plus élevée, ce qui pousse le secteur financier à se développer plus rapidement. Mais les études révèlent une relation indépendante allant dans le sens opposé — du développement financier à l'accélération de la croissance. Les banques et marchés financiers affectent des fonds à des usages productifs, fournissent aux entreprises et aux ménages des instruments pour gérer le risque, facilitent les transactions et exercent un certain contrôle sur les emplois finals de ces fonds. Pour les décideurs, ces actions sont d'une importance cruciale, car elles impliquent que toute stratégie de croissance devrait comporter la mise en place de conditions propices à une expansion du secteur financier (voir «Une plus grande part d'un plus gros gâteau» dans le présent numéro de *F&D*).

Si les avantages du développement financier sont bien établis, on ne s'est guère demandé jusqu'à présent si le lien entre finance et croissance varie quantitativement d'un pays à l'autre. Dans les études empiriques, le degré de développement financier est généralement mesuré par la profondeur d'une économie (c'est-à-dire la taille relative de son système bancaire ou de son marché boursier). Par exemple, un indicateur d'usage courant est le ratio volume du crédit bancaire au secteur privé/PIB. Pour leur plus grande part, les études supposent que l'expansion du secteur financier aura à peu près le même effet sur la croissance, quelle que soit la région ou la structure d'une économie. Des augmentations similaires du crédit bancaire devraient avoir le même impact sur la croissance, qu'elles aient lieu, disons, au Brésil, au Maroc, en France, en Arabie Saoudite ou en Corée.

Mais la relation pourrait varier d'un pays à l'autre. Comme le degré d'efficacité et les facteurs institutionnels diffèrent entre les pays, il se peut que le même montant de crédit bancaire ne soit pas affecté à des emplois productifs avec la même efficacité dans tous les pays. Nous avons examiné si la vigueur de la relation varie

- selon les régions : les modes de fonctionnement des secteurs financiers ont des caractéristiques communes, mais leurs effets sur la croissance peuvent varier;
- pour les pays exportateurs de pétrole : la prédominance des activités pétrolières, généralement associée à une allocation moins efficace des ressources, influe sur l'efficacité de l'affectation du crédit par le secteur financier.

Bien entendu, toute différence entre les pays au niveau du lien finance-croissance aurait d'importantes conséquences pour l'action des pouvoirs publics. Dans la mesure où l'effet sur la croissance s'avère plus faible dans un pays donné, il ne suffira pas d'accroître le crédit bancaire pour engendrer de la croissance. Les dirigeants devront aussi s'attaquer à la cause fondamentale de l'incapacité du crédit privé à stimuler l'activité à long terme.

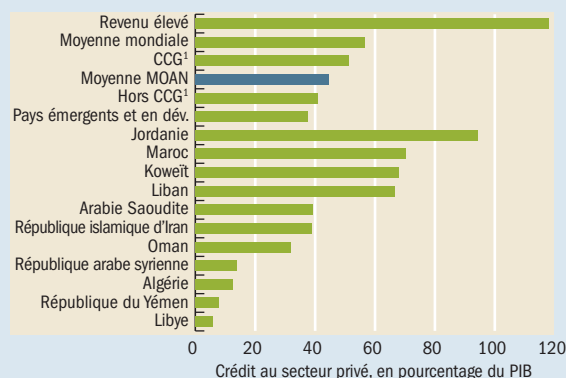
Nous avons analysé cette relation dans un échantillon de plus de 140 pays avancés et en développement pour la période 1975-2005 et avons abouti à deux principales conclusions.

Premièrement, *une région en particulier parvient moins bien à traduire le développement du secteur bancaire en croissance à long terme : le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord (MOAN)*. Bien que le développement financier moyen dans cette région soit similaire à la moyenne des pays émergents et en développement (PED), il varie fortement au sein de la région (graphique 1). Par exemple, en 2008, dans le pays de la région dont le système bancaire est le plus développé (Jordanie), le crédit à l'économie était 16 fois plus élevé que dans le pays dont le système est le moins développé (Libye). En outre, pour bien des pays du MOAN, le volume de crédit fourni par le système bancaire devrait être supérieur à ce qu'il est, étant donné leur capacité d'attirer les dépôts. À l'exclusion des pays du Conseil de coopération du Golfe (Arabie Saoudite,

Graphique 1

Degré de développement financier

Le développement financier, mesuré par le ratio crédit au secteur privé/PIB, varie fortement dans les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord.



Sources : Banque mondiale, base de données sur la structure financière, 2010; FMI, *International Financial Statistics*, 2010. CCG = Conseil de coopération du Golfe : Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman, Qatar.

Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman, Qatar), le ratio moyen prêts/dépôts des banques du MOAN a été bien inférieur à la moyenne pour les PED dans les 30 dernières années.

Mais surtout, pour un degré de développement donné, les banques du MOAN n'ont pas eu le même effet qu'ailleurs. L'impact sur la croissance a été moins fort dans les pays du MOAN que dans la plupart des autres régions. Cet écart négatif varie entre un tiers et deux tiers (graphique 2), selon l'échantillon de pays, et il est présent que l'on examine le taux de croissance du PIB total ou simplement celui du PIB non pétrolier. Par exemple, si le développement bancaire au Yémen atteignait la moyenne des PED — soit une augmentation de 22 points du ratio crédit/PIB —, la croissance annuelle par habitant progresserait au plus de 1½ point, alors qu'un pays d'une autre région au même niveau de développement bancaire, disons le Myanmar, verrait sa croissance s'accroître de plus de 2½ points.

Deuxièmement, dans les pays exportateurs de pétrole des différentes régions, les effets bénéfiques d'une augmentation du crédit bancaire sur la croissance sont plus faibles également. En particulier, plus la dépendance d'un pays à l'égard du pétrole est grande (ratio activités liées au pétrole/PIB), plus l'impact du développement financier sur la croissance est faible. En fait, cet impact semble disparaître complètement au niveau de dépendance d'environ 35 %, soit à peu près celui de l'Arabie Saoudite, de l'Algérie et de Trinité-et-Tobago.

Bien que la cause exacte de la faiblesse du lien finance-croissance dans la région du MOAN et les pays exportateurs de pétrole («déficit de qualité» de l'intermédiation bancaire) ne soit pas claire, elle pourrait être imputée à plusieurs facteurs :

- *Les services financiers sont moins accessibles dans la région du MOAN que dans les autres régions*, selon une étude récente de la Banque mondiale. Selon des enquêtes, moins d'entreprises reçoivent du crédit bancaire; une proportion plus grande d'entre elles citent l'accès au crédit parmi les principaux obstacles à leurs plans d'activité, et un pourcentage plus faible de la population a accès à un compte chèque ou à des distributeurs de billets. Les prêts bancaires sont généralement concentrés sur un petit

nombre d'emprunteurs, ce qui exclut beaucoup d'entreprises qui pourraient créer de la croissance. Ces déficiences se retrouvent dans les systèmes bancaires peu développés des pays importateurs de pétrole de la région et dans les systèmes très développés des pays exportateurs de pétrole à revenu élevé, ce qui laisse penser que l'accès inadéquat au crédit est une pièce essentielle du puzzle.

- *Par rapport aux autres régions, la concurrence est moindre dans les systèmes bancaires des pays du MOAN.* Anzoategui, Martínez Pería et Rocha (2010) ont récemment testé le degré de concurrence dans les systèmes bancaires du monde entier et ont trouvé qu'il était sensiblement moins élevé dans la région MOAN, à l'exception peut-être de l'Afrique subsaharienne. Ils ont recensé deux causes du manque de concurrence : une information inadéquate sur le crédit et des obstacles relativement rigoureux à l'entrée sur le marché bancaire.

- *La structure de propriété peut jouer un rôle.* En dépit de leur forte diversité, la plupart des pays du MOAN ont un système composé principalement de banques publiques, avec peu de banques étrangères. Une forte participation de l'État dans le système bancaire va souvent de pair avec un développement financier limité, mais on ne sait pas clairement si elle a un impact négatif indépendant sur la croissance. Cependant, Körner et Schnabel (2010) recensent deux facteurs qui, conjugués à une forte participation de l'État, ont un effet négatif sur la croissance : un faible développement financier et des institutions de qualité médiocre. Dans le groupe de pays couvert par leur étude, plusieurs pays du MOAN (Bahreïn, Égypte, Koweït et Syrie) présentent ces trois caractéristiques.

- *Il se peut que le degré et le rythme de réforme financière contribuent à la faiblesse du lien finance-croissance.* Il est relativement rare de disposer de données comparatives sur les pays du MOAN, mais un indice composé de réforme financière (Abiad, Detragiache et Tressel, 2008) permet des comparaisons entre cinq pays du MOAN et d'autres régions. Le degré de réforme atteint dans ces pays n'était pas particulièrement faible en 2005, mais il semble que les réformes se sont essouffées entre 1995 et 2005, alors qu'elles ont bien avancé dans toutes les autres régions. L'Europe et l'Asie centrale sont les régions où elles ont le plus progressé pendant cette période. ■

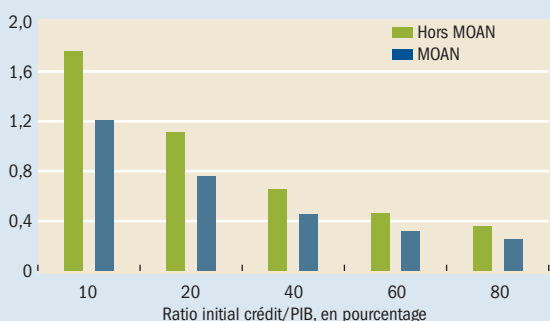
Adolfo Barajas et Ralph Chami sont respectivement économiste principal et Chef de division au Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI. Reza Seyed Yousefi est candidat au doctorat en économie à l'université du Texas, à Austin.

Graphique 2

Une efficacité moins grande

Le développement financier crée moins de croissance dans la région du MOAN qu'ailleurs. L'impact d'une augmentation de 20 points du ratio crédit au secteur privé/PIB y est bien plus faible, quel que soit le développement initial du système financier.

(croissance du PIB résultant d'une hausse de 20 points du ratio crédit privé/PIB, points de pourcentage)



Source : calculs des auteurs.

Cet article s'inspire d'un document de travail du FMI (à paraître), «The Finance-Growth Nexus Re-Examined: Are There Cross-Region Differences?»

Bibliographie :

- Abiad, Abdul, Enrica Detragiache, and Thierry Tressel, 2008, "A New Database of Financial Reforms," IMF Working Paper 08/266 (Washington: International Monetary Fund).
- Anzoategui, Diego, María Soledad Martínez Pería, and Roberto Rocha, 2010, "Bank Competition in the Middle East and Northern Africa Region," World Bank Policy Research Working Paper No. 5363 (Washington: World Bank).
- Körner, Tobias, and Isabel Schnabel, 2010, "Public Ownership of Banks and Economic Growth—The Role of Heterogeneity," CEPR Discussion Paper No. 8138 (London: Center for Economic Policy Research).

Un comportement non conventionnel

Les mesures novatrices des banques centrales ont été utiles durant la récession, mais ne doivent être appliquées qu'exceptionnellement

Mark Stone, Kenji Fujita et Kotaro Ishi

AU DÉBUT de 2009, le Système fédéral de réserve américain (Fed) ne savait que faire. Les États-Unis étaient plongés dans leur deuxième année de récession et la situation ne s'améliorait pas. Dans pareil cas, elle aurait normalement réduit les taux d'intérêt à court terme pour stimuler la consommation et la demande des entreprises. Mais la crise avait fait tomber ces taux d'intérêt à près de zéro et ils ne pouvaient pas descendre plus bas.

La Fed a alors fait quelque chose qu'elle n'avait plus fait depuis la Deuxième Guerre mondiale : elle a acheté directement des obligations publiques à long terme pour son compte propre contre de la monnaie centrale nouvellement créée, gonflant ainsi son bilan pour lutter contre la récession (voir «Un terrain nouveau», *F&D* de juin 2009).

Un vaste programme d'achat d'obligations, souvent appelé assouplissement quantitatif, est peut-être le mieux connu des usages non conventionnels du bilan auxquels les banques centrales des pays avancés ont recouru durant la crise pour faire face à un gros risque de déflation alors que les autorités monétaires ne pouvaient abaisser davantage les taux. Face aux perturbations profondes et diverses des marchés financiers et de l'économie réelle, les banques centrales de plusieurs pays avancés ont aussi lancé des programmes d'apport de liquidité, notamment pour maintenir les marchés ouverts, renflouer des banques et des établissements financiers non bancaires et fournir les monnaies étrangères nécessaires. Ces politiques ont aussi porté les bilans des banques centrales à des niveaux sans précédent.

Dans l'ensemble, ces mesures portant sur les bilans ont été efficaces, au moins pour prévenir la spirale négative des crises financières et économiques. La croissance a repris, quoique à un taux anémique dans la plupart des pays avancés. Mais ce succès ne signifie pas que ces mesures doivent désormais faire partie de

l'arsenal type des banques centrales. Les crises ont exigé des mesures qui représentent, pour les marchés financiers et même pour les banques centrales elles-mêmes, des risques trop grands, sauf si les circonstances sont exceptionnelles.

Stabilisation macroéconomique

Durant au moins une génération, la Fed a mis à profit sa capacité de contrôler les taux d'intérêt à court terme pour lisser l'économie américaine. Elle a contrôlé le taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire en retirant et en injectant la monnaie centrale que les banques sont tenues de conserver sous forme de dépôts auprès d'elle. Les variations du taux des fonds fédéraux (auquel les banques démunies de réserves empruntent au jour le jour à celles qui en ont en trop) se traduisent par des variations des autres taux à court terme et des taux à long terme, qui influent sur le coût des emprunts des ménages et des entreprises.

Mais, avec un taux des fonds fédéraux proche de zéro, la Fed avait épuisé ses options traditionnelles. Elle a alors acheté des obligations publiques à long terme, cherchant à stimuler l'économie en abaissant directement les taux d'intérêt à long terme. Lorsque la Fed achète des obligations à long terme aux banques ou autres établissements financiers contre des dollars nouvellement créés (sous la forme de réserves), elle réduit l'offre de ces obligations sur le marché, ce qui relève le prix des obligations restantes, et diminue leur rendement. Les rendements des autres titres à long terme baissent de concert avec ceux des obligations publiques, rendant les emprunts moins onéreux. Le but est de rehausser la capacité de prêt des banques et de doper la valeur des actifs, avec pour effet d'accroître la demande intérieure et de stimuler la croissance. La Fed a mené deux programmes d'achat d'obligations à grande échelle, le premier de mars 2009 à mai 2010 et le second, de novembre 2010 à juin 2011. Il y a tout lieu de penser que ces programmes (du moins le premier) ont abaissé les rendements et probablement favorisé la reprise aux États-Unis. En raison de l'importance de l'économie américaine, il est presque sûr qu'ils ont atténué le ralentissement de l'économie mondiale. La Banque d'Angleterre a elle aussi appliqué un programme de ce type, mais moins longtemps que la Fed.

L'impact du programme sur les actifs détenus par la Fed est bien plus important que celui de ses opérations conventionnelles. Le montant global de réserves varie peu dans ses opérations monétaires traditionnelles qui ciblent le taux des fonds fédéraux. Par contre, le programme d'achat d'obligations a modifié la taille et la composition de son bilan.

Stabilisation financière

C'est le pouvoir qu'ont les banques centrales de créer des montants illimités de réserves — le plus liquide des actifs — qui leur confère la capacité unique d'empêcher les problèmes de liquidité du secteur financier de se répercuter sur l'économie réelle, c'est-à-dire de préserver la stabilité du système financier. De tout temps, la banque centrale a joué le rôle de prêteur de dernier ressort aux banques solvables mais démunies de liquidités et, si nécessaire, à l'ensemble du système bancaire. Pendant la crise récente, son rôle consistant à fournir des liquidités pour assurer la stabilité financière s'est beaucoup développé. Les banques centrales ont non seulement aidé les banques commerciales, mais elles ont aussi prêté aux gros établissements financiers non bancaires. Quelques grandes banques centrales, en particulier la Fed, sont aussi devenues des *teneurs de marché de dernier ressort* en acceptant en garantie des titres qui ne pouvaient pas être vendus sur le marché contre leurs prêts. Autre pratique encore plus inhabituelle, de nombreuses banques centrales ont fourni des monnaies étrangères, surtout des dollars, aux banques locales qui avaient du mal à mobiliser des fonds en monnaies étrangères. Les mesures, qui visaient à étayer les marchés financiers importants et à préserver la stabilité financière, ont pour la plus grande part atténué les contraintes de liquidité et soutenu les prix des actifs.

Lorsque la crise a perdu de son intensité, les banques centrales ont commencé à dénouer nombre de leurs opérations non conventionnelles. Cependant, les banques centrales de plusieurs pays avancés, dont la Fed, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon, ont encore des bilans gonflés.

Évaluation des mesures

Même si les mesures non conventionnelles des banques centrales semblent avoir contribué à la reprise de l'économie des États-Unis et d'autres pays avancés, il se peut qu'elles aient eu aussi des conséquences non recherchées : certains soutiennent qu'elles ont provoqué l'acheminement non intentionnel de capitaux vers certains pays émergents et contribué à la hausse des prix des produits de base. Mais ces mesures ont en même temps représenté des risques pour la banque centrale et les marchés.

L'injection de liquidités à des fins de soutien des marchés comporte en soi un risque de crédit qui pourrait causer des pertes à la banque centrale. L'apport par celle-ci d'un gros volume de liquidités peut amener les opérateurs à s'attendre à une nouvelle aide et les pousser à prendre des décisions plus risquées, persuadés qu'ils seront renfloués s'ils se retrouvent en difficulté. De plus, une grosse injection de liquidité pourrait rendre les opérateurs moins enclins à effectuer des transactions entre eux, réduisant ainsi les marchés interbancaire et monétaire, et conduire à terme à une infrastructure de marché insuffisante après le retrait de la banque centrale.

Une banque centrale peut réduire ces risques au minimum. Par exemple, pour maîtriser le risque de crédit, elle peut évaluer les garanties qu'elle accepte en tenant compte des risques

correspondants. Les mesures portant sur les bilans peuvent en outre être appliquées sur une base conditionnelle pour une durée limitée et s'accompagner d'une stratégie de sortie clairement communiquée pour éviter les effets secondaires non recherchés.

Des achats d'obligations à grande échelle comportent en outre des coûts et risques qui peuvent être élevés. Si le rendement des obligations augmente, la banque centrale subit des pertes sur les titres qu'elle possède. Le programme d'achat d'obligations peut exposer la banque centrale aux pressions des groupes d'intérêts auxquels bénéficient les achats. Par ailleurs, une stratégie de vente des obligations ou de réduction du portefeuille doit être soigneusement conçue, car elle pourrait provoquer une forte hausse des rendements à long terme et avoir ainsi des effets de resserrement monétaire non recherchés. Fait peut-être plus important, le programme peut donner l'impression que la banque centrale procède en fait à la «monétisation» de la dette publique, c'est-à-dire qu'elle échange en permanence de la monnaie nouvellement créée contre des obligations publiques. Par exemple, il se peut qu'au début, un tel programme soit bien accueilli par le gouvernement, car un rendement plus faible contribue à l'épargne publique, mais, après que la banque centrale resserre sa politique, il pourrait y avoir conflit d'intérêts entre la banque centrale et le gouvernement.

Face à ces risques, il faut établir sans tarder les objectifs et le cadre général du programme d'achat. En particulier, l'autonomie de la banque centrale doit être totalement respectée et les dirigeants doivent bien comprendre que les achats d'obligations par la banque centrale ne font pas partie des politiques de dépense et de taxation du gouvernement et qu'ils seront interrompus et dénoués une fois atteints les objectifs de politique monétaire.

Il semble donc que ces mesures non conventionnelles ne conduiront pas à un nouveau mode de fonctionnement de la banque centrale en temps normal. Ce n'est pas par coïncidence que seules les banques centrales très crédibles ont largement utilisé ces mesures, dont la plupart impliquaient de fortes hausses des actifs liquides intérieurs. Et même pour celles-ci, de telles mesures ne doivent être utilisées que dans des circonstances particulières, par exemple lorsque l'économie fait face à des problèmes financiers suffisamment graves pour créer des perturbations dans le secteur réel et que le taux d'intérêt directeur est déjà à sa limite inférieure.

Les mesures non conventionnelles ont vraisemblablement joué un rôle important dans la reprise économique après la pire récession depuis la Grande Crise des années 30. Les banques centrales ont fait montre de créativité et n'ont pas manqué d'audace. Les risques valaient probablement la peine d'être pris, mais ces mesures ne doivent être appliquées que par les banques centrales les plus crédibles, et seulement dans de rares cas. Il est important de rappeler que les politiques de la banque centrale ne sont pas une panacée, surtout lorsque le problème fondamental est la solvabilité. En outre, elles risquent de rendre les dirigeants moins enclins à s'attaquer aux problèmes fondamentaux de solvabilité. ■

Mark Stone et Kenji Fujita sont respectivement Chef de division adjoint et économiste principal au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI. Kotari Ishi est économiste principal au Département Europe du FMI.

Le présent article s'inspire de «Should Unconventional Balance Sheet Policies be Added to the Central Bank Toolkit? A Review of the Experience So Far», un document de travail du FMI rédigé par Mark Stone, Kenji Fujita et Kotaro Ishi, publié en juin 2011.



Plan serré, plan large

Ou pourquoi l'économie est divisée en deux

G. Chris Rodrigo

LES PHYSICIENS observent l'infiniment grand, les planètes, les galaxies et l'attraction gravitationnelle, mais aussi l'infiniment petit, les atomes et les particules subatomiques.

Les économistes eux aussi étudient deux domaines. Il y a d'une part le plan large, la **macroéconomie**, qui cherche à montrer comment l'économie fonctionne en général et qui couvre l'emploi, le produit intérieur brut et l'inflation — les gros titres de la presse et les grands débats de politique générale. Le plan serré, c'est la **microéconomie**, qui cherche à montrer comment interagissent l'offre et la demande sur des marchés de biens ou de services particuliers.

L'objet d'étude en macroéconomie est généralement un pays, analysé pour comprendre comment les marchés interagissent et produisent ces phénomènes que les économistes appellent les *grands agrégats*. En microéconomie, c'est un marché particulier. On cherche, par exemple, à voir si les augmentations de prix sur le marché de l'automobile ou du pétrole résultent des variations de l'offre ou de la demande. Les administrations publiques sont un objet d'étude essentiel en macroéconomie : on étudie, par exemple, leur contribution à la croissance de l'économie ou à la lutte contre l'inflation. La macroéconomie s'intéresse souvent à la sphère internationale puisque les marchés nationaux sont liés aux marchés étrangers par les échanges, l'investissement et les flux de capitaux. La microéconomie peut également comporter un aspect international, les marchés particuliers ne se limitant pas nécessairement à un seul pays. Le marché du pétrole en est un excellent exemple.

La distinction macro/micro est institutionnalisée à tous les niveaux des études économiques, depuis les cours d'introduction à l'économie jusqu'au troisième cycle. Tout économiste se considère microéconomiste ou macroéconomiste. L'American Economic Association, l'association des économistes américains, a récemment lancé de nouvelles revues dont l'une s'intitule *Microeconomics* et une autre, évidemment, *Macroeconomics*.

Pourquoi cette distinction?

Cela n'a pas toujours été le cas. De la fin du XVIII^e siècle jusqu'à la Grande Crise des années 30, l'économie, c'était l'économie, c'est-à-dire l'étude des façons dont les sociétés humaines organisaient la production, la distribution et la consommation des biens et des services. Cette discipline s'est construite sur la base des observations des premiers économistes comme Adam Smith,

ce philosophe écossais considéré comme le père de l'économie bien que les savants aient fait des observations économiques bien avant qu'il ne publie *La Richesse des nations* en 1776. L'idée de Smith selon laquelle une main invisible conduit quiconque cherche à maximiser son bien-être à produire le meilleur résultat possible pour la société dans son ensemble est l'un des concepts les plus forts en sciences sociales. Smith et d'autres précurseurs de la pensée économique, comme David Hume, ont posé les fondements de cette discipline au début de la Révolution industrielle.

La théorie économique a bien évolué entre la publication de *La Richesse des nations* et la Grande Crise, mais sans qu'elle se divise en microéconomie et macroéconomie. Les économistes considéraient implicitement que soit les marchés étaient à l'équilibre (c'est-à-dire que les prix s'ajusteraient pour que l'offre et la demande s'équilibrent), soit ils reviendraient rapidement à l'équilibre en cas de chocs passagers tels qu'une crise financière ou une famine. Ils considéraient donc que l'analyse de marchés particuliers suffirait pour expliquer le comportement de ce qu'on appelle aujourd'hui les grands agrégats comme le chômage ou la production.

L'effondrement dramatique et prolongé de l'activité pendant la Grande Crise a tout changé. Bien sûr, les économistes savaient que les grands agrégats pouvaient être instables. Ils étudiaient les cycles économiques, avec le passage régulier d'un état de croissance de la production et de l'emploi à une croissance en baisse et un chômage en hausse, ainsi que des changements brutaux ou des crises économiques. Ils étudiaient également la monnaie et son rôle dans l'économie. Mais la science économique d'alors ne pouvait expliquer la Grande Crise. Une fois posé le paradigme classique des marchés toujours à l'équilibre, les économistes n'avaient pas d'explication plausible à la «défaillance du marché» dans les années 30.

Si Adam Smith est le fondateur de l'économie, John Maynard Keynes est le fondateur de la macroéconomie. Certains concepts de la macroéconomie moderne remontent aux travaux de savants comme Irving Fisher et Knut Wicksell à la fin du XIX^e et au début du XX^e siècle, mais la macroéconomie n'apparaît comme discipline à part qu'en 1936, à la publication de *La Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, le chef-d'œuvre de Keynes. Il y traite principalement de l'instabilité des grands agrégats. Alors que les premiers économistes s'intéressaient à l'équilibre de marchés particuliers, Keynes examine l'équilibre sur trois ensembles de marchés liés entre eux : biens, travail et finance. Il introduit également l'«économie des déséquilibres»,

soit l'analyse explicite des situations de non-équilibre général. Cette approche a rapidement été reprise par d'autres économistes de renom et est rapidement devenue la macroéconomie telle que nous la connaissons.

Coexistence et complémentarité

Le modèle microéconomique repose sur les consommateurs et les entreprises (que les économistes appellent les agents) qui prennent la décision d'acheter, de vendre ou de produire, l'hypothèse étant que ces décisions débouchent sur un équilibre parfait des marchés, où la demande est égale à l'offre, et sur d'autres conditions idéales. La macroéconomie, elle, résulte de l'observation de divergences par rapport aux résultats attendus selon l'approche classique.

De nos jours, ces deux disciplines coexistent et se complètent.

La microéconomie, qui étudie le comportement des consommateurs et des entreprises pris individuellement, est divisée en théorie de la demande des consommateurs, théorie de la production (ou théorie de l'entreprise) et en d'autres sujets connexes tels que la nature de la concurrence sur les marchés, le bien-être, le rôle de l'information imparfaite dans la production économique et, dans sa forme la plus abstraite, l'équilibre général qui traite simultanément de nombreux marchés. Les analyses économiques sont souvent de type microéconomique : elles étudient les effets du salaire minimum, des impôts, du soutien aux prix ou d'une situation de monopole sur un marché particulier et reprennent toute une série de concepts qui renvoient à la réalité. Elles peuvent être appliquées aux échanges, à l'organisation industrielle et aux structures de marché, à l'économie du travail, aux finances publiques et à l'économie du bien-être. L'analyse microéconomique permet de mieux comprendre des phénomènes aussi différents que la prise de décisions commerciales ou l'élaboration de politiques publiques.

La macroéconomie est plus ésotérique. Elle décrit les rapports entre des agrégats si grands qu'ils sont difficiles à cerner : le revenu national, l'épargne ou le niveau général des prix, par exemple. Elle est traditionnellement divisée en l'étude de la croissance de l'économie nationale à long terme, l'étude des déséquilibres à court terme et l'élaboration de mesures de stabilisation de l'économie nationale, c'est-à-dire visant à réduire au minimum les fluctuations de la croissance et des prix. Il peut s'agir de mesures gouvernementales portant sur les dépenses ou les impôts, ou de mesures monétaires de la banque centrale.

Comblent le fossé micro/macro

Les économistes, comme les physiciens, construisent des théories pour structurer et simplifier les connaissances acquises dans un domaine donné et poser un cadre conceptuel qui sache en intégrer de nouvelles. Toute science se constitue à partir de l'accumulation d'intuitions informelles, renforcées par des constatations régulières de rapports entre variables si stables qu'ils peuvent être formulés comme des «lois». La théorie se structure en confirmant ces relations invariantes par des expériences et des déductions logiques — les modèles (voir «Qu'est-ce qu'un modèle économique?», *F&D*, juin 2011).

Depuis la révolution keynésienne, les économistes ont principalement fonctionné avec deux cadres théoriques, l'un pour

décrire la situation économique en détail, l'autre en général (sachant que micro et macro signifient respectivement «petit» et «grand» en grec). À l'exemple des physiciens, de nombreux économistes cherchent depuis une vingtaine d'années à fusionner microéconomie et macroéconomie. Ils ont proposé des fondements microéconomiques pour les modèles macroéconomiques considérant qu'une analyse économique valable doit reposer sur l'analyse des comportements des éléments au cœur de la microéconomie, à savoir les ménages et les entreprises qui cherchent à optimiser leur situation.

On a également essayé d'utiliser des ordinateurs ultrarapides pour additionner les comportements d'un grand nombre de ménages et d'entreprises et simuler ainsi le comportement des

De nombreux économistes cherchent depuis une vingtaine d'années à fusionner microéconomie et macroéconomie.

grands agrégats. Il est encore trop tôt pour en conclure quoi que ce soit. Des améliorations sont constamment apportées aux modèles macroéconomiques dont les faiblesses ont été exposées par l'instabilité des marchés mondiaux lors de la crise financière mondiale qui a éclaté en 2008.

Ce qui les distingue

La théorie microéconomique contemporaine s'est développée, sans bruit, sur la base des premières théories relatives à la formation des prix. Mais la macroéconomie est restée engluée dans des observations que la théorie actuelle n'explique pas. Il n'y a pas de concurrence entre écoles de pensées en microéconomie, une discipline unifiée dont les fondements sont partagés par tous les économistes. Tel n'est pas le cas en macroéconomie, qui compte encore des écoles de pensée concurrentes, comme les néokeynésiens et les néoclassiques. Elles cherchent toutes à expliquer à leur manière le comportement des grands agrégats, mais ces différences s'atténuent depuis quelques dizaines d'années (Blanchard, Dell'Ariccia et Mauro, 2010).

La microéconomie et la macroéconomie ne sont pas les deux seuls domaines de l'économie. De l'avis général, l'économétrie, qui vise à appliquer les méthodes statistiques et mathématiques à l'analyse économique, en est la troisième. De nombreuses analyses microéconomiques et macroéconomiques sophistiquées auraient été impossibles sans les progrès considérables de l'économétrie depuis environ un siècle. ■

G. Chris Rodrigo est chercheur invité au Département des études du FMI.

Bibliographie :

Blanchard, Olivier, Giovanni Dell'Ariccia, and Paolo Mauro, 2010, "Rethinking Macroeconomic Policy," *IMF Staff Position Note 10/03* (Washington: International Monetary Fund).

De nouveaux centres

Richard Harmsen et Nagwa Riad

Les pays émergents deviennent de grands centres d'échanges commerciaux grâce aux chaînes d'approvisionnement mondiales et aux exportations de haute technologie

PENDANT près de 40 ans, le port maritime historique de Rotterdam a occupé la place incontestée de port le plus actif du monde. Il fut dépassé en 2006 par Singapour, qui a ensuite dû céder le titre à Shanghai cette année. Shanghai traite maintenant plus de 29 millions de conteneurs par an.

On trouve en Chine 6 des 10 ports les plus actifs, ce qui reflète l'ascension phénoménale de ce pays dans les échanges mondiaux ces vingt dernières années, pendant lesquelles il a dépassé l'Allemagne et le Japon pour devenir le deuxième marchand du monde après les États-Unis. La Chine est l'acteur principal de ce mouvement qui fait sortir les pays émergents dynamiques de la périphérie des échanges mondiaux pour devenir des centres d'échanges d'importance systémique.

Les échanges mondiaux ont connu une croissance régulière depuis la Deuxième Guerre mon-

diale et se sont accélérés ces dix dernières années, durant lesquelles les échanges hors produits de base — surtout ceux de produits de haute technologie tels que les ordinateurs et l'électronique — ont progressé de plus de 20 % du PIB mondial en 2008. L'expansion des échanges mondiaux se caractérise par trois tendances importantes : la montée en puissance des pays émergents en tant que partenaires commerciaux d'importance systémique, le rôle croissant des chaînes d'approvisionnement mondiales et le déplacement des exportations de haute technologie vers les pays émergents dynamiques. La convergence entre la structure des exportations des pays émergents et celle des pays avancés semble indiquer que la concurrence accrue exercée par les exportateurs venant des pays émergents va probablement se poursuivre, avec une poussée supplémentaire de la croissance, à mesure que leurs exportations deviennent de plus en plus sophistiquées.



Port de Shanghai, Chine.

En pleine ascension

Les pays émergents deviennent des centres d'échanges de plus en plus importants pour le système mondial.

1999			2009				
Pays	Classement général ¹	Classement par la taille	Classement par l'interconnexion ²	Pays	Classement général ¹	Classement par la taille	Classement par l'interconnexion ²
Allemagne	1	2	2	Chine	1	1	1
États-Unis	2	1	6	États-Unis	2	1	3
France	3	3	2	Allemagne	3	3	2
Japon	4	3	5	Pays-Bas	4	6	3
Royaume-Uni	5	5	2	Japon	5	4	8
Pays-Bas	6	8	1	France	6	5	6
Italie	7	7	7	Italie	7	7	7
Canada	8	6	12	Royaume-Uni	8	8	5
Chine	9	9	8	Belgique	9	9	11
Belgique	10	11	9	Corée (République de)	10	10	10
Hong Kong (RAS de)	11	9	18	Canada	11	12	13
Corée (République de)	12	13	10	Hong Kong (RAS de)	12	10	20
Espagne	13	14	11	Espagne	13	14	11
Suisse	14	16	13	Inde	14	17	9
Singapour	15	14	22	Singapour	15	13	22
Malaisie	16	16	21	Russie	16	16	21
Suède	17	18	17	Suisse	17	18	17
Thaïlande	18	22	16	Thaïlande	18	20	15
Danemark	19	24	15	Brésil	19	22	14
Mexique	20	12	44	Malaisie	20	20	19
Inde	21	25	14	Australie	21	19	29
Brésil	22	23	19	Suède	22	25	17
Autriche	23	19	29	Mexique	23	15	44
Irlande	24	20	27	Autriche	24	24	25
Australie	25	21	25	Turquie	25	29	15

Source : estimations des services du FMI.

Note : Les pays émergents sont en rouge.

¹Moyenne pondérée des classements par la taille et l'interconnexion en appliquant, respectivement, une pondération de 0,7 et 0,3.

²Ne tient pas compte des liens qui représentent moins de 0,1 % du PIB de chaque pays.

Un monde interconnecté

L'importance de plus en plus marquée des pays émergents dans le commerce mondial ne traduit pas seulement le volume total des échanges (exportations plus importations) auxquels ils participent, mais aussi, ce qui est tout aussi important, l'augmentation significative du nombre de partenaires avec lesquels ils commercent (interconnexion).

Une analyse récente du FMI (FMI, 2011) part de ces deux mesures — le volume et l'interconnexion — pour classer les 25 centres d'échanges les plus importants du monde. Entre 1999 et 2009, la Chine a grimpé de neuf places pour devenir, *ex-aequo* avec les États-Unis, le plus grand centre d'échanges; l'Inde et le Brésil ont pris sept et trois rangs pour atteindre, respectivement, la quatorzième et la dix-neuvième place mondiale; et la Russie et la Turquie sont entrées dans le classement (voir tableau). À l'opposé, la France, le Canada et la Suisse ont baissé chacun de trois rangs et se placent, respectivement, sixième, onzième et dix-septième. Cette évolution de l'importance relative entre pays avancés et émergents s'est produite de concert avec une interconnexion de plus en plus marquée des échanges.

On trouve plusieurs causes à l'expansion du commerce mondial, exprimé en proportion de la production mondiale — presque trois fois plus aujourd'hui qu'au début des années 50 — et à l'interconnexion qui s'y rattache. La libéralisation des échanges a certainement été un facteur, en abaissant les barrières commerciales, d'abord dans les pays avancés et plus récemment dans de nombreux pays en développement. En outre, comme les progrès technologiques ont fait chuter les coûts de transport et de communication, il est devenu plus aisé de diviser les processus de

production pour que les pays puissent se spécialiser dans une étape particulière de la production d'un bien (*spécialisation verticale*).

Cela a alors permis aux chaînes d'approvisionnement mondiales de se développer. De nos jours, il est courant que des biens intermédiaires traversent les frontières à plusieurs reprises avant d'être transformés en produit fini. Les exportations des pays qui se trouvent en aval de la chaîne d'approvisionnement mondiale ont un contenu en produits importés plus élevé, car elles dépendent de produits intermédiaires importés depuis leurs partenaires dans la chaîne d'approvisionnement.

Des maillons plus forts des chaînes mondiales

La spécialisation verticale de la production a des conséquences sur l'interprétation des statistiques commerciales et sur l'analyse de l'interconnexion entre les pays — et, partant, sur les décisions de politique économique.

Les statistiques officielles concernant les échanges sont mesurées en valeur brute, ce qui inclut à la fois les produits intermédiaires et les biens finis. Étant donné le contenu de plus en plus important en produits importés des exportations, les données globales concernant les échanges sont amplifiées par les flux de biens intermédiaires qui traversent les frontières à de nombreuses reprises. Ainsi, il devient important de ne pas perdre de vue l'ampleur et l'origine du contenu en produits importés des exportations d'un pays quand on désire évaluer l'importance des retombées internationales des échanges et des politiques économiques. Par exemple, pour des pays comme Singapour, dont les échanges s'inscrivent dans des activités d'assemblage et de transformation — c'est-à-dire qu'ils utilisent des biens intermédiaires importés pour assembler

des biens finis destinés à l'exportation — les exportations brutes peuvent représenter plus du double de la part de la valeur ajoutée nationale dans leurs exportations (voir graphique 1).

Les pays avancés ont souvent plus de valeur ajoutée nationale — ou relativement peu de contenu étranger — dans leurs exportations. (Ils sont en «amont» de la chaîne d'approvisionnement mondiale.) Les pays émergents ajoutent généralement moins de valeur nationale («en aval»). La situation en aval de certains pays émergents, dont la Chine, traduit le rôle important du commerce de transformation.

Les exportations de nombreux pays émergents sont le fruit d'activités de transformation qui utilisent surtout des biens intermédiaires importés pour assembler des produits finis destinés à l'exportation. De tels échanges représentent une part significative des exportations provenant de Chine, qui, avec beaucoup d'autres pays émergents asiatiques, sert de centre d'assemblage dans l'aval de la chaîne d'approvisionnement asiatique. Le Mexique joue un rôle semblable en Amérique du Nord, en accueillant des usines d'assemblage exemptes de droits qui utilisent des produits intermédiaires importés et qui réexportent des biens finis vers les États-Unis. Avec l'accession des pays d'Europe de l'Est, dont les coûts de production sont plus faibles, à l'Union européenne (UE), la production se délocalise en dehors des pays avancés de l'UE.

Les chaînes d'approvisionnement régionales d'Asie, d'Amérique du Nord et d'Europe dépendent, à des degrés différents, de leur grande puissance régionale, ou plaque tournante. La chaîne d'approvisionnement asiatique serpente à travers un certain nombre de pays, faisant traverser les frontières à plusieurs reprises à des biens en cours de transformation, y compris celles de la plaque tournante (Japon), avant d'atteindre leur destination finale. Par exemple, près de 15 % de la valeur ajoutée japonaise incorporée dans des produits chinois passe par d'autres pays d'Asie avant d'arriver en Chine. À l'opposé, la quasi-totalité du contenu en produits importés d'Amérique du Nord et d'Europe est importé directement depuis la plaque tournante — respectivement les États-Unis et l'UE15. Les chaînes d'approvisionnement mondiales d'Asie sont donc mieux intégrées régionalement et la structure de leurs exportations est plus imbriquée qu'en Amérique du Nord et en Europe.

La dispersion régionale de la chaîne d'approvisionnement asiatique a des conséquences importantes pour les pays marchands de la région. Toute perturbation des courants commerciaux, particulièrement les flux d'échanges intrarégionaux en Asie, pourrait avoir d'importants effets négatifs sur la production intérieure des pays partenaires. La perturbation récente, liée au séisme, de l'approvisionnement en intrants manufacturiers sophistiqués en provenance de l'exportateur en amont qu'est le Japon, en est une illustration qui donne à réfléchir (voir «Frappé au cœur», *F&D*, juin 2011). L'une des grandes priorités de la région doit donc être de protéger la libre circulation des intrants et des produits. L'une des façons d'y parvenir serait de rendre contraignantes les réductions unilatérales des droits de douane dans la région prévues par le cycle des négociations de Doha sur la libéralisation des échanges de l'Organisation mondiale du commerce ou d'inclure tous les grands acteurs dans des accords régionaux de libre-échange comme le Partenariat transpacifique.

Concurrence ou complémentarité

Les chaînes d'approvisionnement mondiales ont permis aux pays émergents comme la Chine d'augmenter le contenu tech-

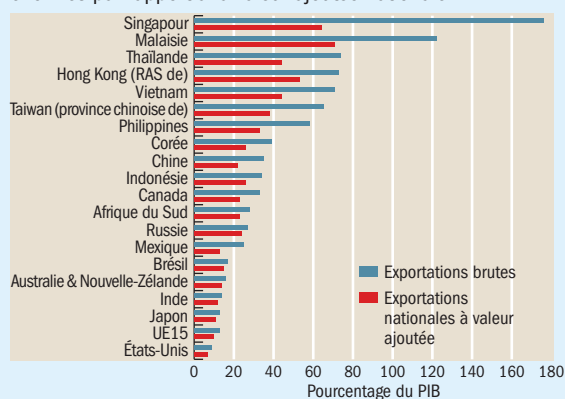
nologique de leurs exportations, que ce soit des produits finis ou des intrants pour les exportations de haute technologie des pays avancés, ce qui leur fait remonter la chaîne de valeur ajoutée. La part des exportations de haute technologie de la Chine s'est, de plus, remarquablement accrue depuis 1995, stimulée par le commerce de transformation et marquée par des importations considérables venant du Japon et d'autres pays asiatiques.

Alors que la Chine et d'autres pays émergents sont devenus plus actifs dans des secteurs dominés traditionnellement par des pays avancés comme l'Allemagne ou les États-Unis, la structure de leurs exportations a commencé à ressembler à celle des pays

Graphique 1

En aval de la chaîne

Pour les pays émergents situés en aval de la chaîne d'approvisionnement mondiale, les exportations brutes sont énormes par rapport à la valeur ajoutée nationale.

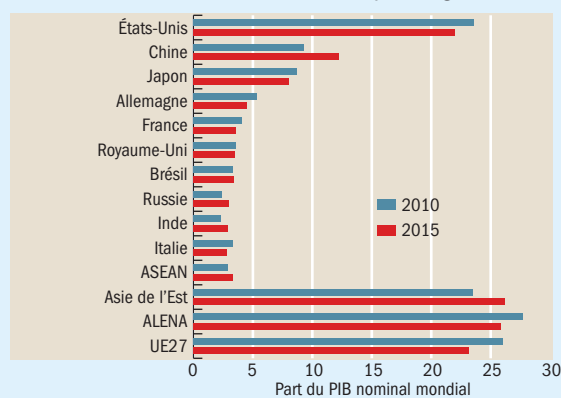


Source : FMI, *Direction of Trade Statistics*.
 Note : UE15 = Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Suède et Royaume-Uni.

Graphique 2

Au coude à coude

L'Asie de l'Est devrait dépasser l'ALENA en tant que plus grand bloc commercial du monde d'ici à 2015, à mesure que la demande mondiale se déplace vers les pays émergents.



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*.
 Note : ASEAN = Brunei Darussalam, Cambodge, Indonésie, Malaisie, Myanmar, Philippines, République démocratique populaire lao, Singapour, Thaïlande et Vietnam. Asie de l'Est = ASEAN + Taiwan (province chinoise de) + Hong Kong (RAS de). ALENA = Accord de libre-échange nord-américain (Canada, États-Unis et Mexique). UE27 = membres actuels de l'Union européenne.

avancés. Il est donc probable que les pays émergents se retrouvent en concurrence plus poussée avec les exportateurs des pays avancés.

Toutefois, ce basculement observé dans le contenu en haute technologie et la convergence correspondante entre les structures des exportations pourrait aussi traduire une certaine complémentarité plutôt qu'une concurrence, car les étapes de la production à forte intensité de main-d'œuvre sont délocalisées dans les pays de la région où les salaires sont plus faibles. Bien que les pays émergents exportent des produits dans des catégories similaires à ceux des pays avancés, il peut exister des différences de qualité et de prix.

En Chine, notamment, le rôle important joué par le pays dans le commerce de transformation des exportations de haute technologie peut influencer sur les *indicateurs globaux de la similitude des exportations*. L'indice de similitude des exportations est un indicateur couramment utilisé pour mesurer la compétitivité d'un pays; il est compris entre 1 pour les paires de pays qui ont les mêmes proportions de catégories de produits dans la structure globale de leurs exportations et zéro pour des paires de pays dont les structures sont complètement différentes. Dans notre analyse, nous avons tenté de tenir compte des différences de qualité en distinguant les produits selon leur marché de destination, en supposant que les pays à revenu élevé exigent probablement des versions de meilleure qualité d'un produit. Grâce à cet indice modifié, nous avons découvert qu'il existe encore un certain chevauchement entre la structure des exportations des pays avancés et celle des pays émergents. Il est donc probable que la concurrence accrue de la part des exportateurs des pays émergents se poursuive.

Une autre poussée de croissance?

L'évolution des structures des exportations semble indiquer que les pays émergents dynamiques peuvent espérer une poussée de croissance à l'avenir. Une analyse (sur la base d'un indicateur de Hausmann, Hwang et Rodrick, 2007), qui mesure le niveau de revenu incorporé dans les exportations d'un pays, permet d'évaluer le degré de sophistication de ces exportations. L'indicateur attribue à chaque catégorie de produit le niveau de revenu moyen pondéré des pays qui fabriquent le même produit. Un produit fabriqué exclusivement dans un pays avancé, qui incorpore probablement plus de qualité et de valeur ajoutée, se voit attribuer une valeur plus élevée. Les résultats de cette analyse indiquent que les pays dont la valeur des exportations sous forme de revenu est plus élevée que prévu ont tendance à connaître une croissance plus forte les années suivantes.

Grâce aux progrès en cours, la qualité globale des exportations de nombreux pays émergents est plus forte qu'on ne pourrait le croire en se basant seulement sur le PIB par habitant. Notre analyse actualisée de l'indicateur de Hausmann signifie donc que la poussée de croissance devrait être plus prononcée pour certains pays asiatiques, comme l'Inde ou la Chine, et plutôt faible, mais quand même positive pour la plupart des pays d'Europe de l'Est.

L'intégration des pays émergents à croissance rapide entraînera probablement un déplacement progressif de la demande mondiale, l'éloignant des pays avancés. La Chine a dépassé le Japon pour devenir la deuxième économie du monde en 2010 et les pays d'Asie de l'Est vont probablement devenir le plus grand bloc commercial du monde d'ici à 2015, dépassant les pays de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA — Canada, Mexique et États-Unis) et la zone euro (voir graphique 2). Les chaînes

d'approvisionnement mondiales sont un facteur important de cette tendance et la position qu'occupe un pays dans la chaîne d'approvisionnement pourrait, à l'avenir, avoir des conséquences importantes pour les courants commerciaux.

Taux de change

L'émergence de chaînes d'approvisionnement mondiales pourrait aussi avoir modifié la manière dont les échanges réagissent aux variations des prix relatifs. Plus le contenu en produits importés des exportations d'un pays est élevé, moins les échanges seront sensibles aux variations du taux de change. Par exemple, si la monnaie d'un pays s'apprécie par rapport à celle de ses partenaires commerciaux, ses exportations deviendront plus chères, mais les biens intermédiaires importés seront moins coûteux.

Les pays avancés, dont les exportations tendent à se concentrer sur les biens de moyenne et de haute technologie, sont ainsi probablement plus sensibles aux variations des prix relatifs, car leurs exportations ont un contenu plus élevé en produits nationaux. L'inverse devrait aussi se vérifier pour les pays émergents.

En effet, d'après notre analyse de la réponse des courants d'échanges sectoriels aux variations du taux de change, une appréciation du taux de change réel de 10 % dans un pays de l'aval comme la Chine entraînera probablement un ajustement de la balance commerciale relativement plus faible que l'effet d'un changement semblable dans un pays de l'amont comme le Japon. Les conséquences en matière de rééquilibrage de n'importe quelle variation du taux de change devraient donc tenir compte de la composition de la structure commerciale du pays en question, notamment de son contenu en produits importés.

Rejoindre la liste

Les pays émergents, menés par la Chine, s'avèrent être des partenaires commerciaux d'importance systémique, aux côtés des grands pays avancés. Leur intégration commerciale croissante s'est accompagnée de l'augmentation du contenu technologique de leurs exportations et d'une convergence accrue entre la structure de leurs exportations et de celles des pays avancés. À mesure qu'ils continueront de se développer, l'importance systémique des pays émergents les plus dynamiques dans leurs chaînes d'approvisionnement mondiales respectives va aussi probablement se renforcer. Davantage de marchés émergents sur la liste des ports maritimes les plus actifs? Probablement. Affaire à suivre. ■

Richard Harmsen et Nagwa Riad sont respectivement Chef de division adjoint au Département Afrique du FMI et économiste en chef au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.

Cet article s'inspire d'une note du FMI de juin 2011, «Changing Patterns of Global Trade», disponible sur www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/061511.pdf.

Bibliographie :

Fonds monétaire international (FMI), 2011, "Changing Patterns of Global Trade" (Washington, June).

Hausmann, Ricardo, Jason Hwang, and Dani Rodrik, 2007, "What You Export Matters," *Journal of Economic Growth*, Vol. 12, No. 1, p. 1–25.

Mettre à profit les diasporas

L'Afrique peut mettre à contribution ses millions d'émigrants



Dilip Ratha et Sonia Plaza

Voyageurs en partance à l'aéroport de Nairobi, au Kenya.

LA DIASPORA africaine a souvent été une source de consternation. Plus de 30 millions de personnes ont officiellement quitté l'Afrique subsaharienne et du Nord. Bien qu'il n'existe pas de bonnes estimations, ce nombre est nettement plus élevé à cause des migrants (enfants et petits-enfants inclus) qui ne sont pas recensés.

Les diasporas (voir encadré) ont envoyé plus de 40 milliards de dollars à des résidents de leur pays natal ou de leurs terres ancestrales. Cependant, leurs compétences, connaissances et capacités entrepreneuriales sont perdues pour leurs pays, sans compter les dizaines de milliards de dollars qu'elles épargnent en dehors de l'Afrique chaque année. Il est en général vain de persuader ces migrants de revenir. Si nombre d'entre eux, peut-être même la plupart, conservent une bonne image de leur pays d'origine, ils avaient une raison de le quitter.

Toutefois, les opinions changent. Outre les envois de fonds, les diasporas offrent un certain nombre d'aspects positifs, et les experts commencent à croire que même la perte de travailleurs qualifiés a des avantages. Le plus important peut-être est que la diaspora africaine aide l'Afrique à se développer et que celle-ci commence à puiser dans ce gisement de compétences et de ressources.

Quelle est l'ampleur du phénomène?

Estimer la taille d'une diaspora est une tâche complexe. Le lieu où une personne est née, la date à laquelle elle a émigré et la façon dont elle s'identifie font partie de l'équation. Par exemple, les États-Unis utilisent le lieu de naissance des personnes nées à l'étranger indiqué dans les recensements pour estimer les diasporas établies sur leur sol. De nombreux pays classent les enfants des immigrants en fonction de l'appartenance ethnique des parents, ce qui augmente le nombre des immigrants. Les migrants temporaires et ceux à compter de la deuxième génération peuvent être considérés comme faisant partie d'une diaspora, alors qu'ils ne

sont pas en général saisis dans les statistiques de l'immigration. S'il est déjà difficile d'estimer une diaspora lorsque les données sont bonnes, la tâche est encore plus ardue pour la diaspora africaine, car les données sont souvent incomplètes.

En utilisant une définition étroite, mais commode, selon laquelle une diaspora est la population née à l'étranger, la diaspora africaine se chiffrait à 30,6 millions en 2010 (Banque mondiale, 2011). La moitié environ de cette population s'était installée dans un autre pays africain, et l'Europe était la destination première pour le reste (voir graphique).

Plus de 90 % des migrants d'Afrique du Nord s'établissent en dehors de leur région, surtout en Europe de l'Ouest. En revanche, près des deux tiers des migrants d'Afrique subsaharienne ne quittent pas la région, voire la sous-région pour la majorité d'entre

Qu'est-ce qu'une diaspora?

On peut définir une diaspora comme un groupe constitué de migrants et de leurs descendants qui maintiennent un lien avec leur pays d'origine. Selon le Département d'État des États-Unis, il s'agit d'un groupe de migrants qui ont en commun d'être dispersés, volontairement ou non, au-delà de frontières socioculturelles et au moins d'une frontière politique, d'avoir une mémoire collective et le mythe du pays d'origine, d'être résolus à maintenir ce dernier vivant par des mesures directes et symboliques, de se poser la question d'un éventuel retour, encore que ce ne soit pas nécessairement un engagement, et d'avoir conscience de leur identité, ce qu'ils expriment dans des médias communautaires, des associations et sur Internet.

L'Union africaine définit sa diaspora comme suit : «les personnes d'origine africaine vivant hors du continent africain, qui sont désireuses de contribuer à son développement et à la construction de l'Union africaine, quelles que soient leur citoyenneté et leur nationalité».

eux (par exemple, les Africains de l'Ouest restent essentiellement en Afrique de l'Ouest).

Comment tirer parti des diasporas?

La plupart des études sur la contribution des diasporas au développement de leur pays d'origine portent sur les migrants très éduqués qui habitent en Europe ou aux États-Unis, mais les migrants peu ou très qualifiés, qu'ils résident ou non en Afrique, apportent leur contribution, notamment sous forme d'envois de fonds, d'échanges commerciaux, d'investissements et de transferts de compétences et de technologies.

Envois de fonds : Les migrants africains ont envoyé au moins 40 milliards de dollars dans leurs pays d'origine en 2010. On estime que le montant exact des envois de fonds, ceux qui ne sont pas recensés inclus, est nettement plus élevé. Ces envois représentent le lien le plus tangible entre les migrations et le développement. Ils constituent une source importante de financement dans de nombreux pays africains, atteignant près de 30 % du PIB au Lesotho et plus de 10 % au Cap-Vert, au Sénégal et au Togo et dépassant les recettes touristiques au Maroc et celles tirées du Canal de Suez en Égypte.

Les envois de fonds sont en général relativement stables et peuvent être anticycliques, car les parents et les amis envoient souvent davantage en cas de crise ou de catastrophe (Mohapatra, Joseph et Ratha, 2009). En Afrique subsaharienne, ils sont plus stables que l'investissement direct étranger, la dette privée et les prises de participations. Néanmoins, même de faibles variations des envois de fonds peuvent poser des problèmes macroéconomiques dans les pays bénéficiaires, surtout ceux où ils sont élevés.

Les envois de fonds jouent un rôle important pour réduire l'ampleur et la gravité de la pauvreté. Ils aident les ménages à diversifier leurs sources de revenus tout en leur fournissant l'épargne et le capital dont ils ont cruellement besoin pour investir. Ils vont aussi de pair avec l'augmentation de l'investissement que les ménages consacrent à l'éducation, aux entreprises et à la santé, secteurs qui ont tous un rendement social élevé dans la

plupart des cas. Cela dit, les effets de ces envois sur la croissance sont contrastés.

De nombreux migrants transfèrent des fonds à des ménages de leur pays d'origine à des fins d'investissement. Selon des données tirées d'enquêtes auprès de ménages, notamment du Burkina Faso, du Kenya, du Nigéria, de l'Ouganda et du Sénégal, les ménages africains qui reçoivent des fonds en provenance des pays développés de l'OCDE réalisent des investissements productifs comme l'achat de terres ou de matériel agricole, la construction de maisons, la création d'entreprises ou la modernisation de fermes. Les ménages bénéficiant de transferts d'autres pays africains investissent aussi dans des entreprises et le logement, mais dans une moindre mesure que ceux qui reçoivent des fonds des pays de l'OCDE.

Les envois de fonds en Afrique restent coûteux même s'ils sont vitaux pour les pauvres de nombreux pays (voir «Réduire le coût de l'envoi d'argent au pays» dans le numéro de juin 2011 de *F&D*). En fait, les frais dépassent en moyenne 10 % de la somme, soit le niveau le plus élevé parmi les régions en développement. Les frais pour les envois au sein de l'Afrique tendent à être encore plus élevés, car les monnaies ne sont pas souvent convertibles ou les commissions de change sont exorbitantes.

Échanges et investissements : Les migrants ont une préférence pour les biens et services de leur pays d'origine, soutenant ainsi le «commerce nostalgique» des produits ethniques. Plus important encore, ils facilitent les échanges et les investissements entre pays de résidence et pays d'origine en rapprochant producteurs de biens de consommation et distributeurs, ou équipementiers et assembleurs. Parler la même langue ou avoir les mêmes antécédents culturels facilitent la communication et la compréhension des procédures, règlements et documents de transport.

En Afrique, certains organismes publics et entreprises privées mettent à contribution les diasporas pour obtenir des informations sur les marchés des pays où se sont installés les migrants. Les moyens utilisés sont notamment la création de chambres de commerce propres aux diasporas et la participation à des missions commerciales ou à des réseaux d'affaires. Les ambassades d'Éthiopie, du Kenya et d'Ouganda à Londres et à Washington organisent des forums des affaires pour attirer les investisseurs de la diaspora et faire rencontrer fournisseurs et exportateurs.

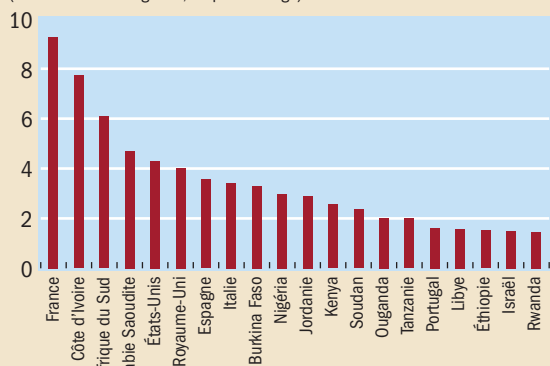
Les diasporas peuvent jouer un rôle de catalyseur dans le développement des marchés des capitaux de leur pays d'origine en diversifiant les investisseurs, en créant de nouveaux produits financiers et en offrant des sources fiables de financement. Elles peuvent accroître les flux d'investissement entre pays, car elles disposent d'informations importantes qui peuvent aider à découvrir les possibilités d'investissement et faciliter l'observation des règlements. En outre, ces émigrants peuvent être plus enclins que d'autres investisseurs à prendre des risques dans leur pays d'origine, car ils sont mieux à même d'évaluer les possibilités d'investissement et possèdent les contacts nécessaires pour faciliter l'investissement. Les investisseurs potentiels peuvent améliorer la rentabilité de leurs placements en faisant appel aux compétences des diasporas.

L'Éthiopie, le Ghana, le Kenya, le Nigéria et le Rwanda, entre autres, incitent leur diaspora à investir dans leur pays d'ori-

Quitter le pays natal

Si de nombreux émigrants africains se sont installés en Europe ou aux États-Unis en 2010, un grand nombre est allé dans d'autres pays africains.

(destination des migrants, en pourcentage)



Source : Banque mondiale (2011).

gine. Les gouvernements et le secteur privé ont organisé des forums des affaires pour attirer ces investisseurs. En Éthiopie, au Ghana, au Nigéria et en Ouganda, par exemple, les agences de promotion de l'investissement offrent des informations et des possibilités de contact avec les investisseurs, y compris ceux de la diaspora. Certaines entreprises privées et les associations de la diaspora africaine fournissent aussi des informations sur les possibilités et les sources d'investissement dans les pays d'origine et facilitent les contacts entre commerçants des pays d'origine et de destination.

Obligations diaspora : La diaspora africaine épargne tous les ans à l'échelle mondiale un montant estimé à 53 milliards de dollars. S'il était possible de persuader 10 % de ses membres d'investir 1.000 dollars dans leur pays d'origine, l'Afrique pourrait mobiliser par an 3 milliards de dollars pour financer son développement.

Il est possible de mobiliser des fonds des diasporas en émettant des obligations diaspora, instrument d'épargne de détail commercialisé auprès de leurs membres. Le gouvernement (ou une société privée digne de confiance) d'un pays en développement peut mettre à contribution des migrants relativement pauvres (mais sensibilisés aux questions financières) en leur vendant des obligations de ce type d'un faible montant (de 100 à 1.000 dollars). Des obligations d'un montant plus élevé pourraient être vendues à des migrants plus riches, à des groupes de diasporas et à des investisseurs institutionnels.

Les fonds collectés par ces émissions pourraient être utilisés pour financer des projets intéressant les migrants (logements, écoles, hôpitaux et projets d'infrastructures qui offrent un avantage concret pour leur famille ou leur communauté dans le pays d'origine). Les obligations diaspora peuvent aussi faire appel à des liens émotionnels (envie de rembourser une dette envers son pays) et éventuellement abaisser le coût de financement de projets de développement. Comme les diasporas conservent surtout leur épargne cachée sous le matelas ou dans des comptes en banque à faible rendement dans les pays de destination, des obligations assorties d'un taux d'intérêt annuel de 4 ou 5 % pourraient être attractives.

Les diasporas peuvent être une source de fonds plus stable que les autres investisseurs étrangers, leur perception du risque étant plus faible grâce à leur bonne connaissance du pays d'origine. En particulier, leurs membres se soucient en général moins du risque de dévaluation, car il y a plus de chances qu'ils puissent employer la monnaie locale.

L'Éthiopie a émis des obligations destinées à sa diaspora, et d'autres pays (Kenya, Nigéria, Rwanda et Zimbabwe, par exemple) sont en train de le faire. L'Égypte, le Libéria, le Maroc, l'Ouganda, le Sénégal, la Tunisie et la Zambie sont d'autres pays africains comptant une grande diaspora qui pourraient envisager d'émettre des obligations diaspora. Dans nombre de ces pays, toutefois, des risques politiques élevés, un système juridique fragile, l'absence de réseau bancaire global et des compétences financières restreintes limitent le potentiel des obligations diaspora. Par exemple, celles qu'a émises l'Éthiopie en 2009 n'ont guère attiré les investisseurs de la diaspora, à cause du risque politique élevé qui aurait été perçu. Les garanties partielles données par les banques multilatérales de développement pourraient renforcer la qualité de nombre d'obligations diaspora. Des enquêtes sur

la spécificité des revenus et des investissements des groupes des diasporas, ainsi que sur la perception du risque politique, aideraient à établir le prix des obligations diaspora, ainsi qu'à les commercialiser, opération à laquelle les ambassades et les consulats peuvent nettement contribuer.

Il existe cependant certains risques pour les pays d'origine. Les apports massifs de devises après l'émission et les sorties éventuelles à l'échéance exigent une gestion macroéconomique rigoureuse, surtout du taux de change. Même si l'obligation est émise en monnaie nationale, les pays doivent prêter attention à la gestion du taux de change, ainsi qu'à une gestion prudentielle de la dette.

Transfert de compétences et de technologies : Les diasporas peuvent aussi permettre aux entreprises du pays d'origine d'accéder à des technologies et compétences par l'intermédiaire d'associations professionnelles (par exemple celle des médecins et dentistes ghanéens au Royaume-Uni), de missions temporaires d'expatriés qualifiés, de l'enseignement à distance et du retour au pays (principalement pour une brève période) d'émigrants mieux qualifiés.

Ces dernières années, la réflexion a évolué. Au lieu de considérer l'émigration de personnes qualifiées comme une perte, de nombreux économistes et dirigeants la voient comme une occasion d'obtenir des projets commerciaux et d'investissement et d'acquérir de nouvelles connaissances. En outre, les migrations relèvent le niveau de qualification dans les pays d'origine, car l'espoir de trouver à l'étranger un emploi bien rémunéré, assorti de bonnes conditions de travail, encourage les citoyens à s'inscrire dans des écoles professionnelles.

Il est possible d'exploiter le savoir-faire des diasporas en créant des réseaux d'échanges de connaissances. Certaines initiatives consistent en des programmes de mentorat/parrainage dans divers secteurs ou branches d'activité, des projets de recherche conjoints, des mécanismes d'inspection professionnelle, des retours virtuels au pays (par l'intermédiaire de l'enseignement à distance ou de l'apprentissage en ligne) et des visites ou des missions à court terme. Pour accroître les retombées bénéfiques de ces activités, les pays devront inventorier les ressources humaines disponibles dans leur diaspora, créer des réseaux actifs et concevoir des activités et des programmes spécifiques. Par exemple, il existe de petits projets pilotes qui invitent les membres des diasporas à enseigner dans les universités africaines.

Comment mobiliser les ressources des diasporas?

Des pays, africains ou non, commencent à stimuler les apports de ressources financières, de compétences et de technologies de leur diaspora. De nombreux pays réorientent les activités de leurs ambassades de façon à ce qu'elles nouent le dialogue avec leur diaspora.

Quelques pays africains ont créé des *agences publiques visant à encourager leur diaspora à investir, à aider les communautés locales et à donner des conseils stratégiques*. De telles agences collectent en outre des données sur les diasporas, fournissent des informations et des conseils, ainsi que des services consulaires, et, parfois, facilitent la participation des migrants aux programmes de sécurité sociale, de logement et d'assurance dans le pays d'origine. Les initiatives ont pris plusieurs formes :

de la création de ministères dédiés aux affaires des communautés migrantes à l'adjonction de fonctions spécifiques aux ministères existants (affaires étrangères, intérieur, finances, commerce, affaires sociales et jeunesse, par exemple). En outre, certains pays ont, avec des degrés divers de succès, créé des conseils ou des institutions décentralisées chargés de trouver des solutions aux problèmes des communautés de migrants.

Les institutions publiques à l'étranger, surtout les ambassades et les consulats, peuvent jouer un rôle clé dans les contacts avec la diaspora. Une récente enquête auprès des ambassades africaines dans les Émirats arabes unis, aux États-Unis, en France et au Royaume-Uni (dans le cadre du projet Migration Afrique de la Banque mondiale) a permis de constater que plusieurs d'entre elles n'ont guère d'informations sur le nombre des membres de la diaspora, qu'il faut renforcer la coordination entre les ambassades et les ministères, et qu'il est urgent de préparer les personnels des ambassades à travailler avec la diaspora.

Encourager le développement des réseaux du secteur privé peut être un moyen efficace de créer avec les diasporas des liens que pourraient faciliter des investissements dans les technologies modernes de communication. Certains pays ont assoupli les restrictions à la possession de terrains par des étrangers afin d'attirer l'investissement de leur diaspora; en fait, en offrant de faibles rabais sur les achats de terrains, il est possible de renforcer les liens avec la diaspora de la deuxième ou troisième génération.

La *double nationalité* peut resserrer les relations entre les diasporas et leur pays d'origine en facilitant les voyages, en évitant les contraintes imposées aux étrangers dans certains cas (travail temporaire ou possession de terrains, par exemple) et en ouvrant droit aux services publics et aux prestations sociales. De façon plus générale, elle peut aider à maintenir des liens émotionnels avec le pays d'origine, encourageant ainsi des contacts et des flux d'investissement constants. Malgré ces avantages, seuls 21 des 54 pays africains autorisent la double nationalité. Il ressort d'entretiens avec des membres ou des groupes des diasporas que l'octroi du *droit de vote* est un moyen important de renforcer les liens avec le pays d'origine.

Comme dans le cas de tous les investisseurs et partenaires commerciaux potentiels, les migrants qui souhaitent investir dans les pays africains ou commercer avec eux se heurtent souvent à un médiocre climat des affaires. Divers facteurs (bureaucratie excessive, délais douaniers, mauvaises infrastructures, corruption, instabilité macroéconomique, obstacles commerciaux, insécurité juridique et manque de confiance dans les institutions publiques) influencent la décision d'investir dans le pays d'origine ou d'y retourner. Pour mettre en valeur la contribution des diasporas au commerce, à l'investissement et aux technologies, il faut un *climat des affaires favorable*, un secteur financier sain et transparent, un système judiciaire rapide et efficace et un cadre de travail sûr.

Les États-Unis et plusieurs pays d'Europe à revenu élevé collaborent avec des groupes des diasporas des pays en développement non seulement pour faire avancer leurs objectifs de politique étrangère, mais aussi pour promouvoir le développement des pays d'origine. Certains pays européens ont essayé d'encourager le retour des migrants qualifiés, mais, jusqu'à présent, l'expérience a été très décevante à cause du nombre limité de migrants

concernés, du ressentiment envers le traitement préférentiel qui leur est accordé et de la crainte que les fonds soient utilisés pour attirer des travailleurs qui seraient revenus de toute façon dans leur pays. Par exemple, le PNUD a financé des missions d'expatriés de trois semaines à trois mois, à un coût beaucoup moins élevé que si elles avaient été confiées à des consultants professionnels. Cependant, les transferts de technologies dans le cadre du programme ont été décevants, car les contacts avec les expatriés n'ont pas été maintenus ou le séjour des membres des diasporas a été relativement bref.

Les pays de destination doivent également agir. Certains, comme le Canada, la France et les Pays-Bas, financent des projets

La double nationalité peut resserrer les relations entre les diasporas et leur pays d'origine.

de développement lancés par des groupes des diasporas ou aident à renforcer les capacités de leurs organisations. Des groupes des diasporas exhortent en outre de nombreux pays de destination à offrir des fonds de contrepartie (comme le programme trois pour un du Mexique ciblé sur les associations créées dans les villes de résidence aux États-Unis) ou des allègements fiscaux pour les contributions aux associations philanthropiques et pour les investissements dans les pays d'origine.

Des données insuffisantes et une mauvaise compréhension des diasporas compromettent les efforts déployés pour accroître les contributions qu'elles peuvent apporter à leur pays d'origine. Il doit être prioritaire pour la communauté internationale de remédier à cette situation dès lors que l'on souhaite exploiter au mieux les ressources des diasporas. ■

Dilip Ratha est économiste principal et chef à l'Unité des migrations et envois de fonds de la Banque mondiale et directeur du Migrating out of Poverty Research Consortium. Sonia Plaza est économiste principale à la même unité et chercheuse à l'IZA (Institute for the Study of Labor).

Le présent article s'inspire de l'ouvrage Diaspora for Development in Africa, que la Banque mondiale a publié en 2011 sous la direction de Sonia Plaza et de Dilip Ratha.

Bibliographie :

Banque mondiale, 2011, Migration and Remittances Factbook 2011 (Washington, 2nd ed.).

Mohapatra, Sanket, George Joseph, and Dilip Ratha, 2009, "Remittances and Natural Disasters: Ex-post Response and Contribution to Ex-ante Preparedness," Policy Research Working Paper No. 4972 (Washington: World Bank).

Okonjo-Iweala, Ngozi, and Dilip Ratha, 2011, "A Bond for the Homeland," Foreign Policy, March 24.

Ratha, Dilip, and Sanket Mohapatra, 2011, "Preliminary Estimates of Diaspora Savings," Migration and Development Brief 14 (Washington: World Bank).



Il faut plus d'Europe

La crise de la dette fait prendre conscience à la zone euro de la nécessité d'une approche plus centralisée des politiques budgétaires et financières

Céline Allard

EN MATIÈRE de dette souveraine, la zone euro semble être un cas à part. Avec un niveau d'endettement pourtant comparable à celui d'autres économies avancées, elle se retrouve piégée par ses dettes souveraines (graphique 1). Certes, la zone euro n'est pas un État, et un traité interdit à ses membres de mutualiser leurs dettes. Mais pourquoi cela impliquerait-il que les difficultés d'un membre soient un problème pour tous les autres et pourquoi les investisseurs devraient-ils s'inquiéter de l'avenir de l'union économique et monétaire ?

L'examen des facteurs à l'origine de la crise de la dette européenne nous amène à conclure que le problème vient en partie de l'intégration incomplète des politiques économiques, financières et budgétaires. Pour fonctionner efficacement, l'union économique et monétaire nécessitera une certaine forme de partage des risques budgétaires, une surveillance plus étroite des politiques nationales et une approche paneuropéenne intégrée de son système financier. Des progrès sont en cours sur ces différents fronts, mais il reste primordial d'obtenir rapidement des résultats.

Conjugaison de facteurs

L'Union économique et monétaire européenne (UEM) s'est construite sur le principe que les avantages de la monnaie unique seraient

supérieurs aux coûts induits par l'abandon des monnaies nationales. Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) prévoyait de charger des institutions européennes de surveiller étroitement les budgets nationaux grâce à des évaluations annuelles et d'instaurer une discipline budgétaire assez stricte pour que l'on puisse ensuite gérer d'éventuels chocs nationaux. La coordination des réformes du produit national et du marché du travail (ouverture du marché de l'électricité ou encouragement de la participation au marché du travail) rendrait les économies plus homogènes, de sorte qu'elles réagiraient de manière plus comparable aux chocs communs.

Toutefois, avec l'avènement de l'UEM, les pays du Sud de la zone euro et l'Irlande (qui forment ce que l'on nomme couramment la «périphérie») ont subi un choc d'un genre très particulier, à savoir une baisse spectaculaire des coûts d'emprunt, après une longue période de taux d'intérêt très supérieurs à ceux de leurs homologues du Nord de la zone. Leurs entreprises ont ainsi pu financer leurs investissements productifs à moindre coût et se développer, ce qui était assurément positif, mais a aussi conduit le plus grand nombre à penser que la croissance serait éternellement forte. Les ménages ont cru qu'ils pouvaient s'offrir un niveau de vie nettement plus élevé, ce qui s'est traduit par une fièvre d'achats à crédit et des

bulles immobilières. Les États (et leurs créanciers) ont considéré comme acquises les recettes liées à l'accélération de la croissance et n'ont pas profité de la chute des taux d'intérêt et de la réduction concomitante du service de la dette pour épargner.

Autre bienfait de l'UEM, la monnaie unique a supprimé les coûts des opérations transfrontières et fait progresser l'intégration financière au sein de la zone euro. En revanche, les capitaux affluant dans les pays périphériques consistaient essentiellement en prêts des banques, qui se sont de plus en plus appuyées sur les marchés de gros, plutôt que sur les dépôts bancaires, pour financer le crédit intérieur. À l'inverse, les flux sous forme de prises de participation (comme ceux qui résultent des fusions-acquisitions internationales, où les risques sont partagés et donc mieux surveillés par les investisseurs) ont été modestes.

Les autorités nationales de surveillance financière ont été victimes du même accès d'optimisme. Elles en sont venues à considérer avec indulgence l'accroissement des risques de crédit et ont laissé les systèmes bancaires s'hypertrophier. Le risque s'est ainsi accru que les États soient incapables d'assumer le renflouement de leur secteur bancaire en cas de crise financière. En l'absence d'organisme de surveillance paneuropéen, les risques induits par l'interdépendance croissante des systèmes financiers nationaux — liés entre eux par des prêts transfrontières importants aux banques — sont passés inaperçus.

Compte tenu de la facilité avec laquelle on pouvait trouver des financements au sein de la zone euro, il était naturel de ne pas s'inquiéter du creusement des écarts de compétitivité. Alors que l'Allemagne et ses voisins revoient leurs modèles de production en intégrant l'Europe de l'Est dans leurs chaînes d'approvisionnement pour rivaliser avec les très grosses usines à bas coût asiatiques, les pays de la périphérie semblaient ne pas se soucier de l'augmentation des coûts, la surchauffe se traduisant par de fortes hausses des salaires. Longtemps, les décideurs et les investisseurs étrangers ont fait abstraction du fait que la dégradation spectaculaire des comptes extérieurs des pays périphériques finançait principalement des dépenses improductives (investissements

immobiliers, par exemple), de sorte que le remboursement de la dette croissante menaçait de devenir difficile (graphique 2).

Atterrissage brutal

Jusqu'à la création de la zone euro, les problèmes de dette souveraine étaient essentiellement des problèmes de dette extérieure. Il était généralement possible de maintenir la valeur nominale de la dette intérieure, quoique souvent au prix d'une poussée d'inflation. Mais ce mécanisme a disparu. Dette intérieure et dette extérieure sont indistinguables l'une de l'autre, et il n'y a plus de banque centrale (nationale) pour les résorber en recourant à l'inflation.

Mais le contraire est aussi vrai. Les pays de la zone euro ont conservé la main sur leur politique budgétaire et il n'existe pas de Trésor commun, même pour soutenir les opérations de la Banque centrale européenne. Les fondateurs de la zone euro étaient très conscients de la nécessité de maîtriser les budgets et comptaient pour ce faire sur des outils administratifs (PSC) et sur la discipline du marché. Or ces deux mécanismes ont perdu de leur efficacité : le PSC a été édulcoré et les marchés ont manqué de vigilance. Le plan a bien fonctionné tant que la conjoncture était favorable, mais il n'a pas résisté à la crise mondiale.

En octobre 2008, la chute de la banque d'affaires Lehman Brothers a été le point de départ du spectaculaire revers de fortune de la zone euro. Avec l'arrêt soudain des opérations sur les marchés de gros, il est devenu plus difficile pour les banques des pays périphériques de financer la croissance par le crédit.

Suite au tarissement du crédit, les freins structurels à la compétitivité et à la croissance sont apparus au grand jour, surtout en Grèce et au Portugal. Les recettes budgétaires se sont asséchées, révélant la faiblesse foncière des finances publiques. Les investisseurs privés ont commencé à s'intéresser de près à la détérioration des bilans, et les banques en difficulté ont eu de plus en plus besoin d'un soutien budgétaire, notamment en Irlande.

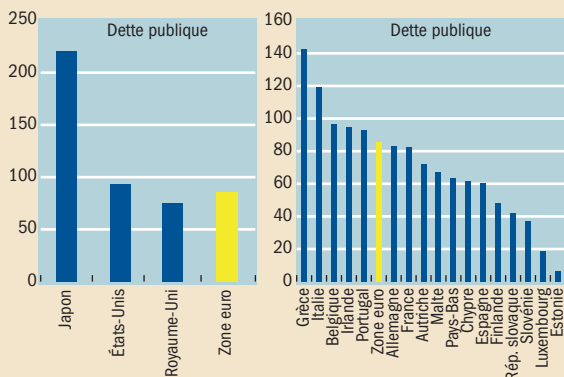
C'est ainsi que le problème des dettes privées s'est transformé en crise des dettes souveraines. Le fait que les banques continuaient à financer massivement les emprunts souverains a fait surgir le spectre de l'insolvabilité des États et sapé la confiance dans le secteur bancaire des pays périphériques, amorçant un cercle vicieux qui persiste encore à ce jour. En Grèce, en Irlande et au Portugal, l'envolée des coûts du crédit a fini par empêcher les États et les banques d'accéder aux financements privés. Plus récemment, la

Graphique 1

Comparables mais différentes

La dette publique européenne est comparable à celle des autres économies avancées, mais varie considérablement d'un État membre à l'autre.

(en pourcentage du PIB, 2010)



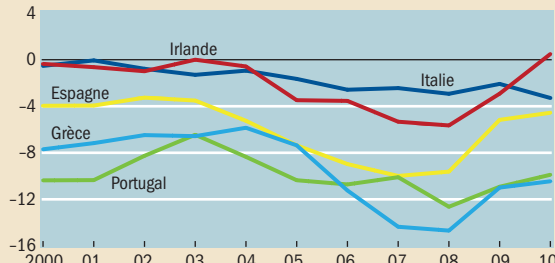
Sources : FMI, Perspectives de l'économie mondiale; et calculs des services du FMI.

Graphique 2

Des soldes globalement négatifs

Dans les années ayant précédé la crise, le solde des paiements courants s'est nettement dégradé dans les pays périphériques.

(solde des paiements courants, en pourcentage du PIB)



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

crise s'est propagée à l'Italie et à l'Espagne, qui ont vu grimper le coût de leur dette souveraine durant l'été 2011 (graphique 3).

La contagion ne s'est pas arrêtée aux frontières de la périphérie. Les banques des pays du noyau dur de la zone euro qui avaient financé les phases de prospérité dans les pays de la périphérie ont aussi été mises sous surveillance. Les incertitudes croissantes concernant les expositions et la qualité des actifs ont retardé le retour de la confiance, qui était essentiel pour la reprise dans toute la zone euro.

Toujours en quête de solution

Les pays affichant des déséquilibres budgétaires ou extérieurs prononcés ont subi des pressions intenses du marché. Ils ont donc immédiatement procédé à des ajustements significatifs, taillant dans les dépenses publiques, augmentant les impôts et prenant des mesures pour améliorer le fonctionnement de leurs économies. Mais l'absence d'institutions véritablement paneuropéennes chargées de gérer la crise à l'échelle de la zone euro a retardé les prises de décision au niveau régional. En mai 2010, quand il est devenu clair que la Grèce avait besoin d'une aide financière extérieure, les dirigeants européens ont dû recourir à des prêts bilatéraux. Ils ont ensuite créé le Fonds européen de stabilité financière (FESF) : destiné à fournir une assistance aux États de la zone euro rencontrant des difficultés financières, il a été utilisé pour l'Irlande en décembre 2010 et pour le Portugal en mai 2011.

Comme il est politiquement délicat de se servir des deniers publics de certains pays pour compenser la prodigalité passée de certains autres — et, de fait, l'esprit du Traité de Maastricht était d'éviter les transferts budgétaires entre membres de la zone euro —, les décisions relatives au FESF n'ont pas été faciles à prendre. Au printemps 2011, comme la tourmente secouait toujours les marchés, la capacité de prêt du FESF a été presque doublée, à 440 milliards d'euros; quand l'Espagne et l'Italie ont été menacées, le mandat du Fonds a été considérablement élargi durant l'été pour permettre l'octroi de prêts à titre de précaution et introduire plus de souplesse.

Néanmoins, les marchés demeurent très prudents. Les agences de notation ont continué de déclasser certaines dettes et les

marchés n'avaient toujours pas repris confiance à la mi-août. La viabilité des dettes restant problématique, des ajustements longs et douloureux se profilent. La croissance, ingrédient essentiel de la viabilité budgétaire, s'est révélée plus insaisissable que prévu dans les pays les plus durement touchés par la crise. Les marchés redoutent donc de voir la lassitude s'installer avant que toutes les réformes d'ajustement n'aient eu lieu, faisant grimper les coûts de financement et menaçant du même coup la viabilité des dettes.

Premiers enseignements

Pour la zone euro, les avantages de l'intégration économique et financière sont largement supérieurs à ses coûts. Toutefois, les institutions qui sous-tendent la monnaie commune ont été clairement dépassées par la crise et il est donc nécessaire qu'une part plus importante des souverainetés nationales soit déléguée au niveau central.

Le premier enseignement de la crise est que *le fonctionnement efficace de l'union économique et monétaire passe par une sorte de mécanisme budgétaire de partage des risques au niveau de la zone euro*, l'objectif étant d'aider les emprunteurs souverains en difficulté et de soutenir les opérations de sauvetage de la Banque centrale européenne. Le FESF — tout comme le Mécanisme européen de stabilité (MES) qui lui succédera en 2013 — constitue un premier pas vers l'adoption d'un plan d'assurance budgétaire, en particulier grâce aux améliorations qui lui ont été apportées récemment. L'une des nombreuses possibilités d'aller de l'avant serait de faire évoluer le MES en un organisme de gestion des dettes qui émettrait des obligations européennes en échange de politiques économiques prudentes.

La deuxième leçon est que *la surveillance des politiques budgétaires et macroéconomiques nationales par les institutions de la zone euro doit être singulièrement renforcée*. Certes, la gouvernance est améliorée au niveau supranational pour renforcer la discipline budgétaire et mieux surveiller l'aggravation des déséquilibres, mais l'on pourrait faire encore plus, par exemple en exigeant de corriger les dérives passées en matière de dépenses publiques ou en prévoyant plus de sanctions semi-automatiques pour les contrevenants aux règles budgétaires.

Enfin, la crise a peu à peu souligné *la nécessité d'une vision intégrée, paneuropéenne, de la surveillance financière, de la réglementation et du traitement des crises*. Des institutions européennes ont vu le jour récemment; elles permettront la coordination indispensable de la surveillance et de l'évaluation des risques systémiques. Mais il sera tout aussi important de compléter le cadre de stabilité financière de la région en créant une autorité européenne de règlement des faillites qui soutienne les banques, quelle que soit leur nationalité. C'est la seule façon de dissocier complètement le destin des secteurs bancaires de celui de leurs États souverains.

Il demeure crucial de trouver une solution ordonnée aux problèmes de dette souveraine des pays périphériques. Les dirigeants européens ont commencé à prendre des décisions difficiles pour résoudre la crise, tout particulièrement en juillet 2011, lors du sommet de l'Union européenne, mais il faudra enregistrer des progrès rapides pour arriver à convaincre les marchés. ■

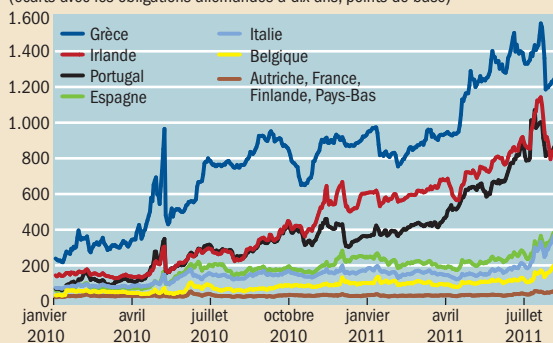
Céline Allard est Chef de division adjointe au Département Europe du FMI.

Graphique 3

Marges obligataires

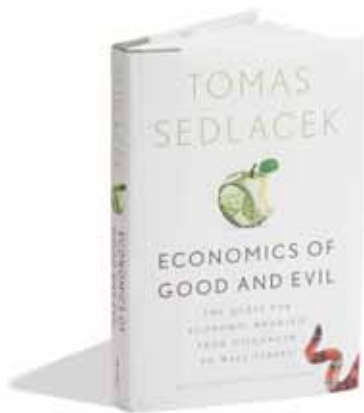
Le coût de la dette souveraine a très fortement augmenté en Grèce, en Irlande et au Portugal, puis, plus récemment, en Italie et en Espagne.

(écarts avec les obligations allemandes à dix ans, points de base)



Sources : Bloomberg L.P.; et calculs des services du FMI.

De la justice dans l'économie



Tomas Sedlacek

Economics of Good and Evil **The Quest for Economic Meaning** **from Gilgamesh to Wall Street**

Oxford University Press, Oxford, New York, 2011,
368 pages, 27,95 dollars (toilé)

Certains ont déjà tiré un trait sur la crise financière. Les appels à moraliser le système bancaire ou à repenser les fondements de l'économie ont été rejetés par les praticiens des affaires ou de l'économie dans leur hâte d'aller de l'avant. Les institutions financières sont revenues à la normale; les groupes d'intérêts réapparaissent dans le débat sur la réforme réglementaire; exemple frappant du biais de confirmation, beaucoup d'économistes découvrent que la crise ne fait que confirmer ce qu'ils pensaient déjà.

Et pourtant, la crise a ravagé l'emploi et les finances des ménages, laissant un héritage de tensions budgétaires qui pèsera sur les États pendant une génération. Le désendettement s'avère douloureux; les problèmes de la zone euro et la dégradation des perspectives de croissance mondiale montrent qu'il faut s'attendre à de nouveaux problèmes. Un peu partout, les économistes se demandent si le secteur financier n'a pas profondément altéré nos sociétés et si l'économie en tant que discipline ne doit pas changer d'orientation.

Ce livre érudit, original et opportun est un exercice de méta-économie, un examen des croyances qui sont à la base de cette science. Tomas Sedlacek, économiste tchèque renommé, étudie les origines intellectuelles de certains

présupposés de la discipline et certaines approches inédites qui ont été négligées dans notre consensus d'avant la crise.

Toutes les connaissances rationnelles se fondent sur des hypothèses concernant ce qui est important et ce qui fait marcher le monde. Ce sont des récits ou des mythes auxquels nous croyons, peut-être inconsciemment, parce qu'ils donnent un sens au monde. Ainsi, en économie, on a la main invisible, le marché parfait et l'*homo economicus* rationnel qui maximise l'utilité.

Sedlacek puise dans ses lectures vastes et éclectiques pour montrer que l'économie est un produit culturel. Dans les quatre premiers chapitres, il emprunte à Sumer, à l'Ancien Testament, à la Grèce classique et au christianisme leurs idées sur les questions économiques. Les trois courts chapitres suivants examinent l'apport de René Descartes, de Bernard de Mandeville et d'Adam Smith à notre pensée économique. La section finale, «Blasphemous Thoughts» (pensées blasphématoires), consiste en courts essais qui appliquent les constatations des chapitres précédents à des questions comme les bienfaits de l'avidité, le concept de croissance, le choix entre maximiser l'utilité ou le bien, la main invisible, l'*homo economicus*, les esprits animaux, le juste rôle des mathématiques en économie, enfin la nature de la vérité dans l'économie et les autres sciences.

Pour les économistes classiques, l'économie faisait partie de la philosophie morale. Depuis, la morale a été évincée quand l'idée «l'avidité est un bien» de Mandeville a remplacé les traditions juives et chrétiennes, ainsi que celles de Smith et de David Hume. Dans le même ordre d'idées, l'utilitarisme a mis l'accent sur la maximisation individuelle de l'utilité, oubliant le caractère moral de l'utilité collective selon John Stuart Mill — le plus grand bien du plus grand nombre. L'éthique sert de base à des institutions efficaces dans une économie prospère : c'est pratiquement sa seule emprise dans l'économie moderne. Sedlacek suggère qu'il est temps de réexaminer si les produits de l'économie sont vraiment des «biens» au sens moral.

Il souligne le désaccord manifesté explicitement par Smith avec Mandeville sur la question de savoir si les vices privés sont nécessaires au bien public, acquittant ainsi Smith de l'accusation selon laquelle pour lui la recherche de l'intérêt personnel garantirait la prospérité d'une nation. Dans *La Théorie des sentiments moraux* et *La richesse des nations*, pour Smith, comme pour son ami Hume, la société humaine est maintenue par les principes de bienveillance et d'autodiscipline, et la main invisible qui rapproche l'offre et la demande par l'action de l'intérêt personnel est seulement un mécanisme accessoire. En fait, le concept de la main invisible doit davantage au darwinisme social qu'à Smith.

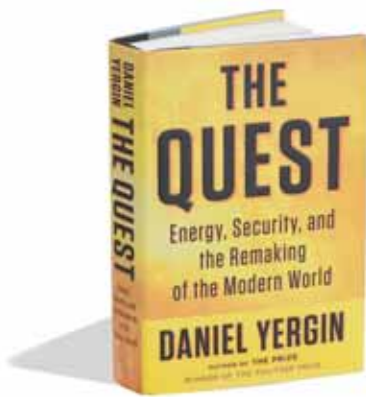
La recherche d'un principe unique à la base des comportements économiques a abouti à une discipline qui considère l'intérêt personnel comme le moteur de tous les phénomènes économiques, bien que Smith ait explicitement mis en garde contre les tentatives d'expliquer les actions humaines par un ensemble trop limité de motivations. L'homme est réduit à l'*homo economicus*, agent poussé seulement par un choix rationnel. Pourtant, ni Hume ni Smith n'admettaient que l'on pouvait expliquer les comportements humains par un seul principe égoïste. Pour eux, «les sentiments, et non la raison, sont la force motrice des comportements humains».

La gestation des mouvements intellectuels prend du temps. Pour que l'humanité abandonne le vieil édifice intellectuel, il faut que le nouveau soit achevé. Cela nécessite une masse critique de nouvelles idées qui donne un éclairage réaliste sur les problèmes actuels. Comme l'a dit Keynes, «tôt ou tard, ce sont les idées, non les intérêts établis, qui sont dangereuses pour le bien ou pour le mal». L'ouvrage intéressant de Sedlacek fait partie de ce projet de construction d'une meilleure économie et d'un monde plus juste.

Mark Allen

Représentant résident principal du FMI
pour l'Europe centrale et orientale

Une quête à la recherche d'elle-même



Daniel Yergin

The Quest

Energy, Security, and the Remaking of the Modern World

The Penguin Press, New York, 2011,
816 pages, 37,95 dollars (relié)

The *Quest*, dernier livre tonifiant de Daniel Yergin, est un dossier instructif sur l'énergie et son interdépendance avec l'économie, le pouvoir et la sécurité dans le monde. Yergin aborde un sujet ambitieux et complexe dans ce long ouvrage, mais le rend accessible à un large public grâce à une centaine de fiches qui résument son analyse et regorgent souvent de détails historiques. Le novice en apprendra beaucoup sur le vaste monde de l'énergie dont nous dépendons tant — son évolution et son fonctionnement. L'expert en énergie, même s'il n'est pas le public cible, y trouvera matière à mieux saisir la délicate interdépendance entre technologie, marchés, environnement et politique dans le débat énergétique actuel.

Yergin débute son récit le 31 décembre 1991, jour où l'ex-URSS s'est éteinte. Les lecteurs se demanderont peut-être (comme je l'ai fait) pourquoi commencer par la Russie pour relater une histoire sur l'énergie, loin des projecteurs du légendaire Moyen-Orient. Explication : cette superpuissance énergétique doit batailler avec les nombreux bienfaits et malédictions d'une économie fondée sur le pétrole et le gaz. La Russie a les capacités de redessiner la carte mondiale des combustibles fossiles, mais à condition de remettre d'abord de l'ordre chez elle. Elle doit

devenir bien plus efficace, disciplinée et organisée. Elle doit aussi atténuer sa dépendance intérieure à l'égard des ressources naturelles pour mieux tirer parti de cette considérable richesse.

Les coûts géopolitiques considérables du pétrole et du gaz focalisent aussi l'attention en Russie. L'agitation permanente chez les pays voisins bloque l'accès aux marchés lucratifs d'Asie. Pour transformer ses ressources en croissance économique, la Russie doit sécuriser une voie menant d'Asie centrale vers les pays plus au sud. Yergin dépeint les personnalités, la politique, le vide politique, le chaos et la violence qui empêchent cette richesse de se traduire en sécurité économique. La richesse minérale est une bonne chose, encore faut-il une action stratégique pour la transformer en croissance nationale et en stabilité régionale à long terme.

Sur fond d'agitation politique, Yergin décrit les liens économiques et sociaux planétaires inimaginables tissés progressivement par la mondialisation. Les distances et les frontières sont gommées, la production et les échanges mondiaux sont totalement imbriqués par les systèmes financiers et les chaînes d'approvisionnement à travers le monde. Maintenir un équilibre énergétique est hors de portée. Yergin expose la capacité qu'ont le pétrole et le gaz, à la fois produits de base et instruments financiers, à transformer les économies nationales et les nations elles-mêmes.

Le fragile équilibre des marchés énergétiques est facilement perturbé par un nombre incalculable de forces : nationalisme des ressources, conflits ethniques et révoltes populistes dans les pays exportateurs de pétrole, imprévisibles fluctuations de l'économie mondiale, innovations technologiques et financières aux effets perturbateurs, croissance enflammée dans les pays émergents, soulèvements politiques, guerres et escarmouches, terrorisme et cyber-attaques contre les systèmes énergétiques, changement climatique et la nature elle-même sont autant d'éléments qui pèsent lourd sur notre avenir énergétique. D'après Yergin, «la prochaine crise pourra venir de n'importe où».

Même si Yergin tire un grand nombre de salutaires sonnettes d'alarme, il nous fournit trop peu d'outils pour juger des priorités en termes d'énergie, de sécurité et de réorganisation du monde moderne. Le lecteur sera avide de savoir comment les Américains et les citoyens du monde pourraient élaborer une stratégie énergétique rationnelle pour le XXI^e siècle. Ce que propose *The Quest*, ce sont des milliers de pièces d'un puzzle, toutes plus intrigantes les unes que les autres à observer, mais difficiles à assembler.

Si cet ouvrage manque de solutions, il se rattrape par de précieux correctifs. Yergin avance que les aspirations d'indépendance énergétique des États-Unis sont non seulement irréalistes, mais risquent de saper les relations internationales, essentielles à la sécurité énergétique dans un monde interdépendant aux ressources limitées. L'infinie polyvalence de l'électricité est le «fondement de la civilisation moderne». Pour le monde des affaires, le plus grand enjeu de la sécurité énergétique sera le rôle croissant de l'électricité, qui alimente la majorité des innovations. Même si le monde n'est pas à court de pétrole, dont les formes non traditionnelles pourront largement nous approvisionner encore longtemps, l'importance que doit prendre la voiture électrique se justifie par de multiples raisons de sécurité. Loin de compromettre la mobilité mondiale, le véhicule électrique apporterait la stabilité énergétique et libérerait le pétrole pour d'autres usages. Au-delà de ces pépites, cet ouvrage est une mine de brillantes réflexions.

Yergin conclut en rappelant que l'énergie est une question d'arbitrage : pour tracer l'avenir de l'énergie, il faut naviguer entre les risques et les défis inhérents au pétrole, au gaz, au nucléaire et aux autres sources d'énergie.

Rien n'est moins sûr que la sécurité de notre avenir énergétique. Au contraire, elle restera une quête permanente, à la recherche d'elle-même.

Deborah Gordon

Coauteur de *Two Billion Cars: Driving Toward Sustainability* et membre principale de la *Fondation Carnegie pour la paix internationale*.

Où vont les investissements



Pays-Bas : principal canal de l'investissement direct étranger

LES PAYS-BAS se classaient fin 2009 au premier rang mondial des pays destinataires d'investissements directs étrangers (IDE), mais, ces fonds étant destinés pour la plupart à repartir vers d'autres économies, le pays était aussi la première source d'IDE, d'après les derniers résultats de l'Enquête coordonnée sur l'investissement direct (ECID) du FMI. Les États-Unis, première économie mondiale, se plaçaient au deuxième rang des entrées et sorties d'investissements directs, suivis du Luxembourg. La Chine occupait la quatrième place des entrées d'investissements directs, dont 45 % via la RAS de Hong Kong.

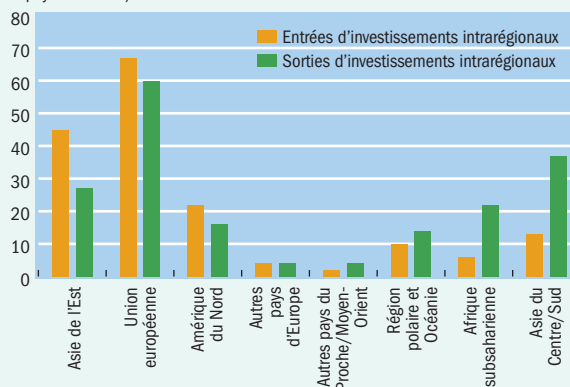
Les Pays-Bas avaient reçu à fin 2009 3.000 milliards de dollars d'investissements directs et investi 3.700 milliards de dollars dans d'autres pays. Le Luxembourg, en troisième position, était essentiellement une destination de «transit» comme les Pays-Bas, ces deux pays ayant des législations avantageuses pour les entreprises multinationales qui les choisissent pour acheminer leurs investissements.

Les entrées et sorties d'investissements directs (près de 80 % à fin 2009) concernent principalement les pays avancés. Les pays aux dix premiers rangs des entrées et sorties sont tous des

pays avancés, à l'exception de la Chine. Cette concentration peut s'expliquer par des marchés plus vastes, une main-d'œuvre mieux éduquée, une rentabilité plus forte et des marchés financiers plus actifs.

L'IDE intrarégional est le plus élevé en Europe.

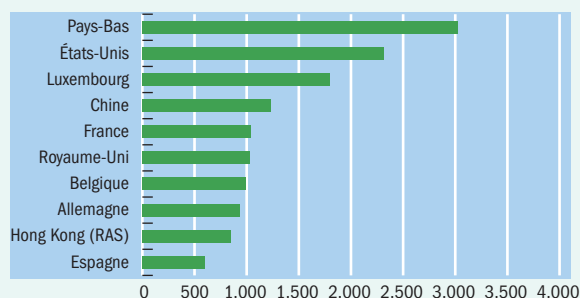
(en pourcentage du total, positions à fin 2009, régions avec données reçues de 3 pays au moins)



Les investissements directs intrarégionaux ont été limités, sauf dans l'Union européenne (UE) et en Asie de l'Est. Les entrées et sorties d'investissements directs entre les pays de l'UE ont dépassé 50 % du total. En Asie de l'Est, les entrées d'investissements directs ont atteint 45 % du total (les sorties sont faussées à la baisse dans cette région, certains grands pays n'ayant pas communiqué leurs investissements à l'étranger pour l'ECID).

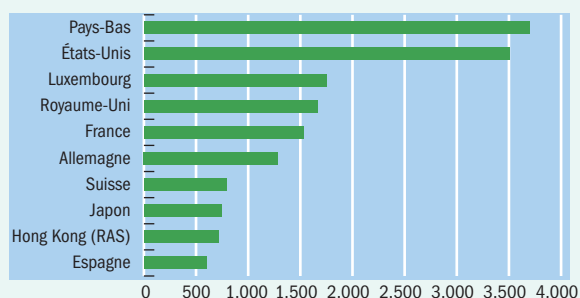
Les dix premiers pays destinataires d'IDE représentent 68 % du total.

(milliards de dollars EU, positions à fin 2009)



Les dix premiers pays fournisseurs d'IDE représentent 80 % du total.

(milliards de dollars EU, positions à fin 2009)



L'investissement direct étranger

Il s'agit de l'investissement réalisé par le résident d'un pays dans une entreprise résidente d'un autre pays de façon à exercer un contrôle ou une influence significative sur la gestion de cette entreprise. Ces prises de participations et titres de créances sont importants pour le pays bénéficiaire, car ils lui procurent du financement et d'autres ressources, contribuant ainsi à ses perspectives de croissance. Les investissements directs sont généralement à long terme et incluent souvent un transfert de technologie, un accès aux marchés et d'autres avantages pour le pays destinataire.

La base de données

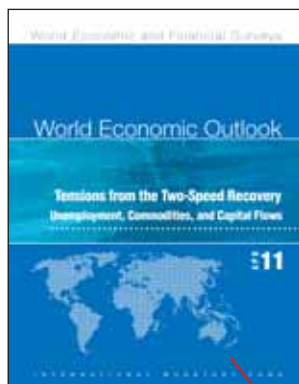
L'ECID est la seule enquête mondiale sur les positions d'investissement direct étranger. La base de données contient actuellement les positions d'entrées à fin 2009 communiquées par 84 pays (ainsi que les positions de sorties de 59 pays) avec chaque économie de contrepartie, à savoir le pays originaire de l'investissement (entrées) et le pays destinataire (sorties). Les résultats de l'enquête figurent à l'adresse suivante : <http://cdis.imf.org>.

Rédigé par Tadeusz Galeza du Département des statistiques du FMI.

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

Perspectives de l'économie mondiale

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



Closing a Failed Bank: Resolution Practices and Procedures

Rédigé par un ancien liquidateur bancaire de la FDIC, ce manuel, accompagné d'un CD-ROM interactif, guide le lecteur entre le moment où une banque est déclarée en difficulté et celui de sa liquidation.

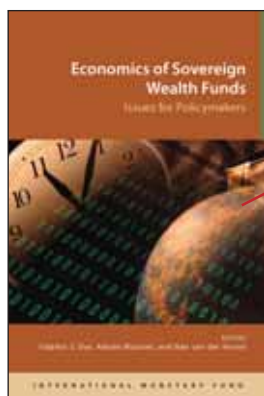


Fiscal Monitor

Le *Fiscal Monitor*, qui paraît deux fois par an, analyse les évolutions les plus récentes en matière de finances publiques, actualise les projections à moyen terme dans ce domaine et évalue l'efficacité des mesures visant à assurer la viabilité des finances publiques. Les projections du *Monitor* s'appuient sur la même base de données que le rapport sur les *Perspectives de l'économie mondiale*.

Economics of Sovereign Wealth Funds: Issues for Policymakers

D'éminents experts réfléchissent au rôle des fonds souverains dans le système monétaire et financier international, et expliquent ce phénomène qui fait désormais partie du paysage économique mondial.



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

