

**FINANCES et DÉVELOPPEMENT**

Septembre 2013 8\$

Pétrole et eau 

Portrait de Stanley Fischer 

Cycles économiques régionaux 



# Entre nos mains

## LES RICHESSES DE LA TERRE

## 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

Jeffrey Hayden

### ÉDITRICE EN CHEF

Marina Primorac

### RÉDACTEURS PRINCIPAUX

Khaled Abdel-Kader    Natalie Ramirez-Djumena  
Jacqueline Deslauriers    James L. Rowe, Jr.  
Hyun-Sung Khang    Simon Willson

### RÉDACTEUR EN LIGNE

Glenn Gottselig

### RÉDACTRICES

Maureen Burke    Lika Gueye

### SPÉCIALISTE DE PRODUCTION MULTIMÉDIAS

Lijun Li

### RESPONSABLE DES MÉDIAS SOCIAUX

Sara Haddad

### ASSISTANTES PRINCIPALES DE RÉDACTION

Niccole Braynen-Kimani    Aissata Sidibe

### ASSISTANTE DE RÉDACTION

Jeamine Yoo

### DIRECTRICE ARTISTIQUE

Luisa Menjivar

### GRAPHISTES

Seemeen Hashem    Kenneth Nakagawa  
Michelle Martin

### CONSEILLERS DE LA RÉDACTION

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

### ÉDITION FRANÇAISE

Publiée sous la direction de Yannick Chevalier-Delanoue, avec le concours de Van Tran, Section française des services linguistiques.

© 2013 Fonds monétaire international. Tous droits réservés. Pour reproduire le contenu de ce numéro de *F&D*, quelle qu'en soit la forme, veuillez remplir en ligne le formulaire accessible à [www.imf.org/external/terms.htm](http://www.imf.org/external/terms.htm), ou envoyer votre demande à [copyright@imf.org](mailto:copyright@imf.org). L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du **Copyright Clearance Center** ([www.copyright.com](http://www.copyright.com)) contre paiement d'une somme modique.

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

### Abonnement, changement d'adresse et publicités :

IMF Publication Services  
*Finances & Développement*  
PO Box 92780  
Washington, DC 20090, USA  
Téléphone : (202) 623-7430  
Télécopie : (202) 623-7201  
Courriel : [publications@imf.org](mailto:publications@imf.org)

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



FINANCES & DÉVELOPPEMENT PUBLICATION TRIMESTRIELLE  
DU FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL  
Septembre 2013 • Volume 50 • Numéro 3

## DOSSIER

### LES RICHESSES DE LA TERRE

#### 8 Des richesses trop abondantes?

Pour que les ressources naturelles leur permettent d'accélérer la croissance et de résorber la pauvreté, les pays doivent trouver un juste équilibre entre dépenses et investissement

*Chris Geiregat et Susan Yang*



#### 12 Une goutte d'eau dans l'océan

Bien gérer l'eau implique de concilier développement et impératifs économiques

*Peter H. Gleick*

#### 16 Sur le fil

Comment les marchés pétroliers vont-ils s'ajuster à la hausse des prix?

*Thomas Helbling*

#### 19 La rente des ressources naturelles

Pour les pays riches en pétrole, gaz ou minéraux, la formulation de la politique budgétaire peut être un exercice délicat

*Philip Daniel, Sanjeev Gupta, Todd Mattina et Alex Segura-Ubiergo*

#### 23 Reprise hésitante

Le boom des ressources naturelles a fait naître des espoirs de croissance qui tardent à se concrétiser

*Andrew Warner*

#### 26 Les dangers de l'exode des capitaux

Les pays riches en ressources naturelles sont menacés par l'exode des capitaux à cause des multinationales qui ne veulent pas payer d'impôts

*Rabah Arezki, Gregoire Rota-Graziosi et Lemma W. Senbet*



#### 29 Les nouveaux horizons de l'Eurasie

Les ressources naturelles des pays du Caucase et d'Asie centrale sont leur sésame pour accéder au rang de marchés émergents

*Mark Horton et Jonathan Dunn*



#### 32 Pleins feux : Les minéraux d'avenir

Un avenir serein, respectueux de la nature et riche en innovations nous attend, mais seulement avec l'aide de quelques roches enfouies profondément dans le sous-sol

*Glenn Gottselig*

### AUSSI DANS CE NUMÉRO

#### 34 Un chemin ardu

Pour que l'Amérique latine puisse maintenir le rythme de croissance rapide qu'elle a connu récemment, il faut que la productivité augmente sensiblement et durablement

*Sebastián Sosa et Evridiki Tsounta*



- 40 La régionalisation des cycles économiques**  
Malgré tous les discours sur la mondialisation, il semblerait que les cycles économiques se régionalisent  
*Hideaki Hirata, M. Ayhan Kose et Christopher Otrok*
- 44 Une grande question sur les petits États**  
Peuvent-ils surmonter les handicaps de leur petite taille et trouver le chemin d'une croissance plus rapide et plus stable?  
*Sarwat Jahan et Ke Wang*
- 48 Au-delà de la famille**  
Les fonds que les travailleurs migrants envoient à leurs familles ont aussi une incidence importante sur l'ensemble de l'économie  
*Ralph Chami et Connel Fullenkamp*
- 52 Les atouts pour prêter**  
Des bilans solides permettent aux banques de maintenir l'offre de crédit pendant les crises  
*Tümer Kapan et Camelia Minoiu*

## RUBRIQUES

- 2 Lettres à la rédaction**
- 3 En bref**
- 4 Paroles d'économistes**  
**Un champion toutes catégories**  
*Prakash Loungani* dresse le portrait de Stanley Fischer, universitaire, ancien numéro deux du FMI et gouverneur de banque centrale exceptionnel
- 38 L'ABC de l'économie**  
**Qu'est-ce que l'écart de production?**  
Les économistes s'intéressent à la différence entre ce qu'une économie pourrait produire et ce qu'elle produit réellement  
*Sarwat Jahan et Ahmed Saber Mahmud*
- 56 Notes de lecture**  
*Treasury's War: The Unleashing of a New Era of Financial Warfare*, Juan C. Zarate  
*The Rise of the People's Bank of China*, Stephen Bell et Hui Feng

**Illustrations** : p. 26, Seemeen Hashem/FMI; p. 40, Randy Lyhus.

**Photographies** : couverture, Woods Wheatcroft/Aurora Photos/Corbis; p. 2, Maya Alleruzo/AP/Corbis; p. 3, Ann Summa/Corbis; Philippe Lissac/Godong/Corbis; p. 4, Miriam Alster/epa/Corbis; p. 6, Baz Ratner/Reuters/Newscom; p. 8, Jenny Matthews/Alamy; p. 12, Ocean/Corbis; p. 15, Ocean/Corbis; p. 16-17, Yva Momatiuk & John Eastcott/Minden Pictures/Corbis; p. 19, Weng Huan/ChinaFotoPress/Zuma Press; p. 22, iStockphoto.com; p. 23, Stringer/Mongolia/Reuters/Corbis; p. 29, AFP/Stringer/Getty Images; p. 32-33, iStockphoto.com, Alex Silver/FMI; p. 34, Werner Rudhart/dpa/Corbis; p. 44, Valérie Koch/Demotix/Corbis; p. 48, Shannon Stapleton/Reuters/Newscom; p. 52, Eric Audras/Altopress/Newscom; p. 54, Jason Stock Photography/Getty Images; p. 56-57, Michael Spilotro/FMI.

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

 Rendez-vous sur la page Facebook de F&D : [www.facebook.com/FinanceandDevelopment](http://www.facebook.com/FinanceandDevelopment)

## Tout ce qui brille

**E**N RÊVE, je vois scintiller les paillettes d'or qui apparaissent par centaines au fond de ma bâteau mélangées à la vase de la rivière. Les paillettes s'accumulent. Je suis riche. Puis la sonnerie du réveil me tire de mon songe, et ma richesse s'évanouit. Dans certains endroits, ce réveil brutal est, hélas, monnaie courante.

Dans nombre de pays, la découverte de ressources naturelles précieuses, que ce soit du cuivre, du pétrole ou un minerai rare, fait naître d'énormes espoirs qui restent sans lendemain. Les bienfaits économiques attendus ne se concrétisent jamais.

Assurément, certains pays riches en ressources s'en sortent bien, mais beaucoup d'autres ont du mal à en tirer profit. Dans près de la moitié des pays d'Afrique subsaharienne, par exemple, les ressources naturelles représentent une grosse part des exportations. Mais un grand nombre de ces pays éprouvent des difficultés à transformer cette richesse en source de croissance pour les générations futures.

Labondance de ressources précieuses devrait être un atout économique facile à exploiter, une façon sûre de soutenir la croissance à long terme. Pourtant, c'est loin d'être toujours le cas. Pourquoi? En partie parce que certaines de ces ressources ne sont pas inépuisables : un puits de pétrole se tarit, une mine cesse de produire. Les économistes ont avancé nombre d'explications au fil des ans : l'évolution en dents de scie des cours des produits de base, la fragilité des institutions et le «mal hollandais», qui fait que l'essor des ressources naturelles étouffe la croissance dans les autres secteurs de l'économie.

Ce numéro de *F&D* examine la gestion des ressources naturelles et propose quelques idées pour faire en sorte que ces ressources produisent un niveau soutenu de recettes afin d'alimenter une croissance économique durable.

Dans l'article de fond, «Des richesses trop abondantes?», Chris Geigerat et Susan Yang analysent les difficultés que rencontrent les pays riches en ressources naturelles et préconisent l'utilisation d'un outil d'investissement durable pour aider les décideurs à mieux affecter les recettes qui en découlent. Dans «Une goutte d'eau dans l'océan», Peter Gleick, du Pacific Institute, examine sous l'angle de l'économie la ressource naturelle qui nous est absolument indispensable : l'eau.

Philip Daniel, Sanjeev Gupta, Todd Mattina et Alex Segura-Ubierno expliquent, dans «La rente des ressources naturelles», les difficultés auxquelles se heurtent les pays riches en ressources naturelles pour formuler leurs politiques de recettes et de dépenses. D'autres articles sont consacrés aux booms des ressources naturelles, aux promesses que celles-ci recèlent pour les économies pionnières d'Asie centrale et à l'exode des capitaux qu'elles peuvent provoquer. Thomas Helbling nous donne un aperçu de l'avenir des marchés pétroliers.

Prakash Loungani dresse le portrait de Stanley Fischer, qui, après une longue carrière dans le privé, dans le public et dans le monde universitaire, est devenu une figure incontournable de l'économie moderne. Enfin, d'autres auteurs cherchent à savoir si l'Amérique latine peut connaître une croissance durable, pourquoi les cycles économiques sont davantage influencés par les facteurs régionaux que par les facteurs mondiaux, et comment les envois de fonds des travailleurs expatriés influent sur les économies de destination.

Nous espérons que ce numéro sera pour vous une mine d'idées et d'analyses.

*Jeffrey Hayden*  
Rédacteur en chef

## «Printemps arabe»?

Monsieur,

Dans le numéro de mars 2013 de *F&D*, les articles sur l'avenir du Moyen-Orient sont exhaustifs et font preuve d'une réflexion attentive. Mais quel que soit le sens donné à l'expression «printemps arabe» — une saison de floraison et de croissance ou bien une période de bonds en avant — la réalité est tout autre : l'expression est un faux-sens monumental qui confond un soulèvement populaire, spontané et inorganisé, avec la nécessité de changer la société de fond en comble. Bien que louables, les idées de réforme économiques et politiques, entre autres, présentées dans ces articles ne mènent nulle part, car elles se posent sur un terrain stérile, toxique et peu réceptif. Après avoir vécu pendant des siècles dans les perversions d'un autre âge, les pays et les peuples de la région ont besoin *avant tout* d'une renaissance, comme celle qu'a connue l'Europe et qui, comme le disait récemment *The Economist*, «a rompu la



carapace de la pensée médiévale pour redécouvrir le savoir ancien... Le mouvement a placé l'homme, et non pas Dieu, au centre de l'univers.» Pour changer la condition humaine dans la région, les politiciens et les faiseurs d'opinion doivent redéfinir la relation du peuple *non seulement avec la nature mais aussi avec le Ciel.*

*Mehdi AlBazzaz  
anciennement de la  
Banque mondiale*

## La bataille de Bretton Woods

Monsieur,

Depuis la parution de la critique de mon livre, *The Battle of Bretton Woods*, par Eric Rauchway dans le numéro de mars de *F&D*, je

suis obligé de me consoler avec les louanges du *New York Times* («devrait devenir l'étalon-or sur le sujet»), du *Financial Times* («un triomphe d'histoire économique et diplomatique») et du *Wall Street Journal* («une histoire remarquable»). Je me limiterai ici aux deux critiques de fond de M. Rauchway.

Tout d'abord, au sujet de ma description du rôle de Harry Dexter White dans la formulation de l'ultimatum américain au Japon en 1941, il écrit que «l'histoire de 2002 [le livre des Schecter] sur laquelle Steil fonde son analyse repose sur des documents rejetés comme faux par les historiens John Earl Haynes et Harvey Klehr». Or seule la critique de Rauchway est fautive. Haynes et Klehr ont eux-mêmes publié la réponse suivante dans le *Supplément littéraire du Times* du 26 avril : «Ce que nous disons n'infirmes pas, comme le prétend Rauchway, la description que Steil fait de la trahison de White et n'implique pas non plus qu'il a été induit en erreur par des documents faux. En réalité, Steil ne cite les Schecter qu'une fois dans tout son livre.»

Ensuite, Rauchway, qui n'est pas économiste, pense que je ne comprends pas le système de l'étalon-or ou de Bretton Woods. Les lecteurs intéressés pourront trouver ma réponse complète, avec des représentations graphiques des relations économiques historiques niées par Rauchway, sur le Web à l'adresse <http://on.cfr.org/steilresponse>. Je noterai simplement que l'artifice de Rauchway, qui consiste à fonder ses arguments sur des citations inexistantes, laisse un peu à désirer. Par exemple, il me cite non pas une mais *deux* fois comme affirmant que le système de Bretton Woods était voué à une «apocalypse économique». Voici ce que j'écris en fait à la page 334 : «La création de Harry White, selon Triffin, était une apocalypse économique en préparation.» Pour paraphraser Oscar Wilde, une fois, ça peut être de la négligence, deux fois, c'est sans doute délibéré.

*Benn Steil*

*Conseil des relations extérieures*

## Like what you're reading?



Then like us on Facebook!

[www.facebook.com/financeanddevelopment](http://www.facebook.com/financeanddevelopment)

## Place aux femmes

C'est au Chili, au Pérou, en Colombie, au Mexique et en Uruguay que l'environnement est le plus favorable pour les femmes entrepreneurs d'Amérique latine et des Caraïbes. C'est ce que



Femme chef d'entreprise à San Miguel de Allende, au Mexique.

## Réduction des obstacles au commerce

Les gouvernements africains qui réduisent les barrières commerciales entre les pays du continent doivent aussi prendre des mesures énergiques pour stimuler le développement de leur secteur privé, faute de quoi ce sont les entreprises étrangères qui profiteront de cette simplification du système commercial, et non les entreprises africaines. Telle est la conclusion d'un nouveau rapport de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), l'*Economic Development in Africa Report 2013*. Selon ce rapport, le commerce intrarégional en Afrique est très prometteur, pour autant que ce soit les entreprises africaines qui fournissent les marchandises.

Ces dernières années, la part du commerce interafricain dans le total des échanges commerciaux sur le continent est tombée de 22,4 % en 1997 à 11,3 % en 2011. Ce chiffre est peut-être en deçà de la réalité compte tenu de l'importance des échanges informels à travers les frontières, mais il n'en est pas

révèle un nouvel indice, le *Women's Entrepreneurial Venture Scope*, publié par le Fonds multilatéral d'investissement, un membre du Groupe de la Banque interaméricaine de développement.

Cet indice note vingt pays par rapport aux cinq domaines qui influent le plus sur l'entrepreneuriat des femmes : les risques liés à l'exploitation d'une entreprise, l'environnement administratif et réglementaire, l'accès au crédit, les compétences et la formation, et les services sociaux, notamment l'existence de programmes d'aide aux familles, tels que les garderies.

Le Chili se place en tête, car il présente trois avantages : le faible risque macroéconomique, les nombreuses initiatives de diversification des fournisseurs et les services sociaux. Le Pérou, qui dispose de solides réseaux et programmes de soutien techniques pour les PME, arrive immédiatement après. La Colombie est en troisième position grâce à ses programmes avancés de formation des chefs de PME et la facilité pour les femmes de suivre des études universitaires.

moins faible par rapport aux autres régions du monde. Ainsi, entre 2007 et 2011, la proportion moyenne des exportations intrarégionales en Afrique a été de 11 %, contre 50 % en Asie et 70 % en Europe.

Les auteurs du rapport font valoir que l'élimination des obstacles au commerce ne produira pas l'effet recherché si les gouvernements ne cherchent pas en même temps à diversifier les marchandises produites localement ainsi que leur degré de sophistication; c'est ce que les économistes appellent élargir la capacité de production.



Atelier de fabrication de koras au Sénégal.

## 2013 : les dates à retenir

**17-19 septembre, Dili, Timor-Leste**

Conférence sur l'exploitation des richesses naturelles

**17-30 septembre, New York**

68<sup>e</sup> session de l'Assemblée générale des Nations Unies

**25-27 septembre, Sopot, Pologne**

Forum européen pour les idées nouvelles

**1<sup>er</sup>-2 octobre, Kiel, Allemagne**

Symposium économique mondiale

**11-13 octobre, Washington**

Assemblée annuelle de la Banque mondiale et du FMI

**18-19 octobre, Panama, Panama**

Sommet ibéro-américain

**7-8 novembre, Washington**

14<sup>e</sup> conférence annuelle Jacques Polak du FMI

**13-14 novembre, Amsterdam, Pays-Bas**

Sommet mondial sur la retraite

## Le maillon manquant de la protection sociale

Dans beaucoup de pays à revenu intermédiaire d'Asie et du Pacifique en plein essor, les systèmes de protection sociale sont loin de subvenir aux besoins de nombreuses personnes pauvres et vulnérables, qui restent à la merci d'aléas tels que le chômage, la maladie et les catastrophes naturelles. C'est ce que nous apprend une nouvelle étude de la Banque asiatique de développement (BASD) intitulée *The Social Protection Index: Assessing Results for Asia and the Pacific*.

Cette étude, qui analyse les programmes publics d'assurance sociale, d'assistance sociale et de prestations chômage dans 35 pays d'Asie et du Pacifique, révèle des schémas de dépenses variés en fonction des groupes de revenu et des sous-régions considérés.

Dans un petit nombre de pays (Japon, République de Corée, Mongolie et Ouzbékistan), les indices dépassent 0,200, ce qui signifie que ces pays investissent déjà 8 % de leur PIB dans la protection sociale. En revanche, dans la plupart des pays à revenu intermédiaire (Arménie, Fidji, Inde, Indonésie, Pakistan, Philippines et Samoa), la proportion reste inférieure à 3 % du PIB.

«Les programmes publics de protection sociale doivent être élargis pour couvrir toute la population qui ne l'est pas dans les pays à revenu intermédiaire», estime Bart Édes, Directeur du Département du développement régional et durable à la BASD.



## Un CHAMPION TOUTES CATÉGORIES

*Prakash Loungani*  
**dresse le portrait de Stanley  
Fischer, universitaire, ancien  
numéro deux du FMI  
et gouverneur de banque  
centrale exceptionnel**

**E**N 2012, le magazine *Global Finance* a décerné à Stanley Fischer, alors Gouverneur de la banque centrale d'Israël, la note A pour sa gestion de l'économie pendant la crise financière. Il était ainsi honoré pour la quatrième année successive. C'est une note que l'ancien professeur — qui a enseigné à Ben Bernanke, Président du Federal Reserve Board, et à Mario Draghi, Président de la Banque centrale européenne (BCE) — apprécie beaucoup : «C'est vrai que ça n'a pas toujours été facile en Israël.»

Fischer a quitté en juin dernier son poste de gouverneur après huit ans, mettant ainsi fin à l'extraordinaire troisième acte de sa carrière. Au deuxième acte, il avait été numéro deux du FMI pendant la période des crises financières sur les marchés émergents entre 1994 et 2001. Cette fonction succédait à un premier acte pendant les années 70 et 80, époque où Fischer s'était imposé comme un grand macroéconomiste qui avait défini un nouveau domaine par ses recherches et ses manuels. Preuve de sa réussite, les postes de chef économiste de la Banque mondiale dans les années 80 et de vice-président de Citigroup pendant les années 2000 — qui seraient le couronnement de bien des carrières — apparaissent comme des interludes entre ses principales fonctions.

### Prélude

Fischer a grandi à Mazabuka, ville de Rhodésie du Nord, devenue la Zambie, où sa famille tenait une épicerie. La maison était derrière la boutique, il n'y avait pas d'eau courante et on s'éclairait

avec des lampes-tempête. Quand il a eu 13 ans, sa famille s'est installée en Rhodésie du Sud, le Zimbabwe d'aujourd'hui.

Il a milité dans un mouvement de jeunesse nationaliste juive et s'est rendu pour la première fois en Israël en 1960 dans le cadre d'un programme pour les dirigeants d'organisations de jeunesse. Pour Fischer et Rhoda Keet, alors son amie et plus tard sa femme et la mère de leurs trois fils, ce voyage a marqué le commencement de l'engagement de toute une vie en faveur d'Israël. Quand il a été nommé Gouverneur de la Banque d'Israël plusieurs décennies après, beaucoup d'Israéliens se sont rappelés la personne avec qui ils avaient grandi en Afrique australe. «Nous avons toujours su qu'il était intelligent, mais il devait être drôlement plus intelligent que nous le pensions», dit Judy Dobkins, qui faisait partie du même programme en 1960.

Un cours d'économie au lycée et une initiation à l'œuvre de John Maynard Keynes ont lancé Fischer dans la voie de sa spécialité. D'après lui, il était «fasciné par la langue de Keynes» et par le fait que, pendant la Grande Dépression, «le monde que nous connaissions s'était presque écroulé» et qu'il avait été sauvé par les idées de Keynes. La London School of Economics (LSE) était un choix évident pour sa licence. «Pour nous, l'Angleterre était le centre de l'univers», a-t-il dit. Il se souvient que l'un de ses professeurs à la LSE avait prédit en 1963, à partir d'une étude des événements passés, que le Royaume-Uni connaîtrait une crise de balance des paiements en 1964. «La crise est arrivée à la date indiquée, et j'ai été très impressionné.»

Fischer a fait sa maîtrise au Massachusetts Institute of Technology (MIT), attiré par la présence de Paul Samuelson et Robert Solow, célèbres économistes qui allaient tous les deux recevoir le Prix Nobel. Le MIT était alors à la pointe de l'élaboration d'une méthode macroéconomique fondée sur les mathématiques. Fischer a déclaré que son «expérience au MIT a été vraiment formatrice», marquée par de grands enseignants et «un groupe remarquable d'étudiants» — parmi lesquels Avinash Dixit («il pouvait faire les mots croisés du [New York] Times en quelque dix secondes»), Robert Merton et Joseph Stiglitz, qui allait devenir un féroce critique de Fischer (voir encadré).

Il a obtenu son premier poste à l'université de Chicago, qui était alors à la pointe de l'application de l'économie aux problèmes politiques. Il dit qu'il a choisi Chicago parce que c'était «le meilleur endroit qui lui a fait une offre» et parce qu'il sentait qu'il avait appris beaucoup sur la science économique, mais «ne savait pas grand-chose sur l'économie réelle». Chicago lui a permis de «combinaison la méthode analytique du MIT et l'intérêt pour les questions politiques que symbolisait [le professeur à Chicago] Milton Friedman».

### La synthèse des écoles

Concilier les univers différents du MIT et de Chicago a bien préparé Fischer au rôle qu'il allait jouer dans les années 70, qui consistait à négocier une paix entre deux écoles opposées, classique et keynésienne.

L'école keynésienne préconisait un rôle actif pour la politique monétaire — l'action de la banque centrale — pour lisser les fluctuations de l'économie. Si le chômage dépassait sa moyenne à long terme, la banque pouvait tenter de l'abaisser en augmentant la croissance de la masse monétaire. Dans le modèle keynésien, la capacité de la banque centrale à réduire le chômage était due au fait que les prix et les salaires étaient supposés difficiles à changer à court terme. Dans le langage des économistes, ils étaient «visqueux».

L'école classique objectait que, si l'on pouvait réduire le chômage en faisant marcher la planche à billets, l'économie aurait ce que Friedman, grand défenseur des idées classiques, appelait un «déjeuner gratuit». Il prédisait que les tentatives répétées de la banque centrale pour diminuer le chômage amèneraient les prix et les salaires à s'ajuster au lieu de rester rigides. À partir de là, l'inflation augmenterait et le chômage retomberait à sa moyenne de long terme. L'économie connaîtrait finalement une hausse de l'inflation et ne gagnerait rien à long terme dans la réduction du chômage.

Quand la conjoncture aux États-Unis et dans d'autres économies a commencé à confirmer ces prévisions dans les années 70 — la baisse du chômage n'a pas duré et l'inflation est remontée —, la balance a penché vers l'école classique. Ses tenants, allant plus loin, ont supposé que les salaires et les prix, loin de rester rigides, s'ajusteraient rapidement aux tentatives de la banque centrale pour réduire le chômage. Selon cette hypothèse, baptisée «anticipations rationnelles», la banque centrale serait incapable de lisser les fluctuations de l'économie, même à court terme.

Ici intervient Fischer. Dans un article de 1977 — il avait alors été invité à quitter Chicago pour revenir au MIT —, il combinait l'hypothèse des anticipations rationnelles et les principales caracté-

### Défense du Consensus de Washington

Il n'est pas surprenant que Fischer, vu son origine lettone-lithuanienne et son enfance en Afrique australe, se soit toujours intéressé aux questions de développement économique. Son poste de chef économiste de la Banque mondiale lui a donné l'occasion de laisser sa marque dans ce domaine. Selon l'économiste Brian Snowdon, les travaux de Fischer «insistent sur l'importance de créer un environnement macroéconomique stable et des institutions financières saines si l'on veut atteindre les objectifs essentiels à long terme de la croissance et du développement». D'après Snowdon, Fischer a aussi mis l'accent sur le fait que «la réduction de la pauvreté est plus rapide après une croissance forte et que l'ouverture de l'économie est une condition nécessaire, mais non suffisante, pour une croissance soutenue».

Beaucoup de mesures défendues par Fischer entrent dans le cadre de ce que l'on a appelé «Consensus de Washington». Malgré les critiques adressées à ces mesures, et à l'expression elle-même, depuis des années, Fischer dit qu'il a toujours «confiance dans cet ensemble de politiques», mais que l'étiquette qu'on leur a attachée était maladroite. «C'était une erreur de l'appeler Consensus de Washington parce qu'à l'époque le consensus était mondial.» Pour lui, l'importance de l'ouverture aux échanges, de politiques macroéconomiques saines et d'une orientation vers le marché a été démontrée à maintes reprises. Il défend l'ouverture des marchés de capitaux aux capitaux étrangers, avançant que l'expérience a montré, non que ce n'est pas un bon objectif à long terme, mais qu'il faut apprendre à gérer avec précaution la libéralisation du compte de capital.

Le nom de Fischer est aussi lié aux conseils donnés aux économies en transition, celles de l'ancien bloc soviétique, sur le rythme et la nature des réformes qu'elles devaient opérer. Ces conseils ont eux aussi fait l'objet de critiques, notamment de la part de Joseph Stiglitz, qui l'accusait de demander trop, trop vite. Pour Stiglitz, les économies en transition auraient dû suivre un sentier plus graduel en s'inspirant de «l'énorme réussite de la Chine, qui a créé son propre modèle de transition au lieu d'utiliser les schémas ou les recettes de conseillers occidentaux». Les conseils de Fischer et d'autres ont pourtant leurs défenseurs. Ken Rogoff, de Harvard (ancien chef économiste du FMI), estime aussi qu'il fallait faire vite. «Il est peu probable que les institutions du marché auraient pu s'édifier en laboratoire sans affronter les réalités complexes de la transition vers le marché.» Selon Rogoff, les économies en transition avaient déjà essayé «une méthode de réforme limitée à la chinoise», par exemple sous Gorbatchev en Union soviétique, sous Kadar en Hongrie et sous Jaruzelski en Pologne, et c'est l'échec de ces tentatives qui a «incité à une politique plus volontariste en faveur d'une économie de marché».

ristiques des modèles keynésiens. Il formulait l'hypothèse réaliste que les salaires sont fixés à l'avance par un contrat implicite ou explicite entre les employeurs et les travailleurs. Cette situation rend les salaires, et par leur intermédiaire les prix, provisoirement rigides. Dans la mesure où la banque centrale peut agir plus souvent que la renégociation des contrats, elle peut avoir un effet sur le chômage à court terme, comme dans le modèle keynésien. Ce n'est pas envisageable à long terme parce que les



contrats vont incorporer l'inflation provoquée par la banque centrale. Donc le comportement de l'économie à long terme sera conforme au modèle classique.

L'article de Fischer a marqué la naissance de l'économie néokeynésienne, qui est aujourd'hui défendue à la fois par les classiques et les keynésiens puisqu'elle constitue la synthèse des caractéristiques keynésiennes à court terme et classiques à long terme. Selon Chris Erceg, haut fonctionnaire à la Federal Reserve, diplômé de Chicago, qui a apporté d'importantes contributions à la théorie néokeynésienne pendant les années 90, l'article de Fischer est aujourd'hui considéré comme un « tournant » dans l'apaisement de la « guerre intestine » entre les deux écoles.

### De la théorie à la pratique

Pendant les années 80, Fischer a continué de contribuer à la recherche tout en jouant un rôle actif dans le domaine de l'action. Comme chercheur, ses travaux les plus célèbres ont pris la forme de deux manuels corédigés avec ses collègues du MIT, qui ont joué un rôle essentiel pour définir le nouveau paysage de la macroéconomie. Le premier était un manuel de licence écrit avec Rudi Dornbusch, et le second un manuel de maîtrise, rédigé en collaboration avec Olivier Blanchard, actuellement chef économiste du FMI. Selon Blanchard, la rédaction du livre avec Fischer « a été l'une des aventures intellectuelles les plus passionnantes de ma vie. Nous sentions tous les deux que naissait une nouvelle macroéconomie, plus enracinée dans la micro et riche de promesses... Alors que nous ne l'avions pas conçu comme un manuel, il l'est rapidement devenu, et c'est agréable de savoir qu'il a encore un succès surprenant aujourd'hui. »

Fischer s'est essayé à la politique quand George Shultz, alors Secrétaire d'État américain, lui a demandé, ainsi qu'à Herbert Stein, ancien Président du Conseil des conseillers économiques, d'aider le gouvernement israélien à affronter une inflation à trois chiffres, une diminution des réserves de change et une faible croissance. Fischer et Stein ont conclu qu'Israël devait concevoir un plan solide en vue de réduire les dépenses publiques excessives qui étaient à l'origine des autres problèmes. Sans plan de ce type, déclarait Fischer au Congrès des États-Unis en avril 1985, « il est très probable que, d'ici deux ans, Israël connaisse toujours une faible croissance, une forte inflation et dépende plus que jamais de l'aide extérieure ». Ils ont aussi recommandé que des étapes soient définies pour mesurer les progrès de la réduction du déficit budgétaire en Israël et que l'aide des États-Unis à ce pays soit subordonnée à la réalisation de ces étapes.

Shimon Peres, Premier ministre d'Israël à l'époque, a rappelé par la suite qu'il ne s'y connaissait pas assez en économie pour discuter avec Fischer. Il a pourtant suivi son avis et a été « stupé-

fait » de découvrir que cela marchait. L'inflation est tombée en un an d'un maximum de 450 % à 20 %. « Personne n'aurait pu mieux nous conseiller », dit Peres.

Fischer a bientôt eu l'occasion de s'attaquer à une gamme beaucoup plus large de problèmes en tant que chef économiste de la Banque mondiale entre 1988 et 1990. Il est ensuite revenu au MIT, mais s'est aperçu qu'il était « difficile de se réadapter » à la vie universitaire. « Je me rappelle avoir assisté à des séminaires théoriques et m'être demandé quelle différence cela faisait que l'orateur ait raison ou tort. » Greg Mankiw, de Harvard, ancien Président du Conseil des conseillers économiques et autre célèbre étudiant de Fischer, se souvient qu'il a « senti que Fischer en avait un peu assez de l'université ». Même le fait de devenir président du département économique du MIT « n'a pas été très stimulant », dit Fischer, qui compare cette fonction à la définition par Alfred Kahn du rôle du doyen : le doyen est aux enseignants ce que le réverbère est aux chiens.

### Arrivée des crises

Fischer est arrivé au premier rang des décideurs en 1994 quand il a été nommé Premier Directeur général adjoint du FMI, deuxième poste dans la hiérarchie de l'institution. Pendant les sept années suivantes, il a fait face à des crises au Mexique, en Russie, dans plusieurs pays d'Asie, au Brésil, en Argentine et en Turquie, pour n'en citer que quelques-unes.

Pendant la crise mexicaine de 1994-95, Fischer s'est borné à « laisser le pilotage » à Michel Camdessus, Directeur général du FMI entre 1987 et 2000. Il estimait en effet qu'il n'avait pas encore complètement acquis la confiance de Camdessus et qu'il n'en savait pas assez sur la façon de gérer une crise financière. Au début de 1995, il était manifeste que la résolution de la crise exigeait une abondante et rapide injection d'argent : 20 milliards de dollars du Trésor des États-Unis et 20 milliards du FMI. Le Conseil d'administration du FMI a regimbé devant l'ampleur de ce prêt. Il a fallu, dit Fischer, « la réunion du Conseil la plus dramatique que j'aie connue et la menace de démissionner de Camdessus » pour faire approuver le prêt.

Au milieu de 1997, une crise financière partie de Thaïlande s'est rapidement répandue dans plusieurs autres pays d'Asie, notamment en Corée, Indonésie, Malaisie et aux Philippines. À ce stade, Fischer avait gagné la confiance de Camdessus et était prêt à copiloter les crises avec lui. Toutefois, leurs premiers conseils se sont avérés maladroits. En effet, le FMI a préconisé à la Thaïlande et aux autres pays asiatiques de durcir leur politique budgétaire même si — contrairement à la situation d'Israël en 1985 — la prodigalité de l'État n'était pas la cause première de la crise. Fischer reconnaît aujourd'hui que « le durcissement de la politique budgétaire a été une erreur. C'est pourquoi le FMI a rapidement inversé sa politique [en Thaïlande] dès la fin de 1997 et en Corée dès le début de 1998. Donc, je ne pense pas que l'erreur initiale ait eu beaucoup d'effets sur la suite des événements. »

Les conseils du FMI aux pays asiatiques en matière de politique monétaire ont été eux aussi critiqués, particulièrement par Stiglitz, alors chef économiste de la Banque mondiale, qui plaidait pour une baisse des taux d'intérêt afin d'aider l'économie de ces pays. Toutefois, Fischer est resté sur ses positions et a affirmé énergi-



quement que «cette critique de la politique monétaire n'était pas justifiée». Pour lui, le FMI «soutenait qu'une courte période de hausse des taux était nécessaire pour stabiliser la monnaie, après quoi ils retrouveraient leur niveau normal. Et c'est ce qui s'est passé.» Il fait aussi remarquer que beaucoup de pays asiatiques avaient une dette en monnaies étrangères. Donc une nouvelle dépréciation de leur monnaie, conséquence prévisible d'une baisse des taux d'intérêt, aurait accru la charge de leur dette.

La Thaïlande et la Corée se sont rapidement remises de la crise, mais l'Indonésie est entrée dans une longue période de difficultés économiques. Fischer en rend responsable la politique du pays, et non de mauvais conseils économiques. «Je ne pense pas qu'on ait compris, nous [au FMI] ni personne d'autre, qu'un régime qui paraissait si stable ne l'était pas. Il est vite apparu que [l'ancien président] Suharto n'avait aucune intention de tenir ses promesses [de réforme]. C'est comme ça que la situation s'est dégradée.»

Beaucoup d'observateurs ont remarqué combien Fischer restait maître de lui malgré les crises qui l'assaillaient. Blanchard dit : «D'après les quelques rencontres que j'ai eues avec Fischer à l'époque, ce qui m'a le plus frappé, c'est à quel point il est resté le même qu'au MIT : calme, attentif aux faits, analytique, appliquant la théorie macroéconomique même dans les situations les plus urgentes.» Horst Köhler, ancien Directeur général du FMI, ajoute qu'au milieu de la crise c'était rassurant d'«entendre la voix sonore, calme et posée de Stan Fischer. Sa voix vous empêche de paniquer et vous encourage à penser de façon réfléchie et systématique.»

### «L'adulte responsable»

Fischer a quitté le FMI en 2001 quand son mandat de directeur adjoint a expiré — sa tentative d'être élu à la tête du FMI avait échoué — et il est entré à Citigroup l'année suivante, attiré par le fait qu'il «n'avait jamais été dans le secteur privé». Il a aimé travailler à Citigroup. Les défis intellectuels et organisationnels dans une institution de 280.000 personnes étaient aussi stimulants que ceux qu'il avait connus dans ses autres postes. Toutefois, l'occasion de devenir gouverneur de la Banque d'Israël l'a ramené dans le secteur public.

La situation que Fischer a trouvée en 2005 était nettement meilleure qu'en 1985, quand il avait pour la dernière fois conseillé le gouvernement israélien. Le contexte de faible inflation avait persisté et l'économie se remettait d'une récession. Il y avait cependant des problèmes. Fischer a dû résoudre un long conflit du travail, qui impliquait le personnel de la banque centrale et du Trésor. Il a aussi dû susciter la volonté politique de modifier la législation de la banque centrale pour lui donner un mandat explicite de «ciblage flexible de l'inflation», système dans lequel la banque centrale vise la stabilité des prix sans perdre de vue d'autres objectifs. Dans le cas de la Banque d'Israël, l'emploi et la croissance étaient le deuxième objectif, et la stabilité financière le troisième. La loi instituait un comité de politique monétaire, de sorte que le gouverneur n'était plus le seul à décider. «C'est le conseil que nous donnions aux banques centrales quand j'étais au FMI, dit Fischer, et il était donc tout à fait normal que je le suive moi-même.»

## Pendant toute la crise, Fischer est resté en pointe.

Alors est arrivée la crise mondiale. Le 6 octobre 2008, Fischer a abaissé les taux directeurs, un jour avant que la Federal Reserve, la Banque d'Angleterre et la BCE prennent la même décision. Pendant toute la crise, Fischer est resté en pointe, apportant les changements nécessaires — par exemple le lancement d'un programme d'assouplissement quantitatif par l'achat d'obligations à long terme — avant que les marchés les aient anticipés. *Bloomberg News* a constaté que les actions de Fischer pendant la crise ont davantage surpris les marchés que celles de tous les autres gouverneurs de banques centrales des pays membres de l'OCDE.

Fischer a dû aussi agir énergiquement et rapidement pour maintenir la compétitivité des exportations israéliennes. Quand la crise a frappé d'abord les États-Unis, puis de nombreux pays d'Europe, les capitaux étrangers ont afflué vers le refuge relativement sûr d'Israël. En conséquence, le shekel s'est apprécié de 20 % contre le dollar, problème pour un pays où les exportations représentent 40 % du PIB. Quand, en 2008, Fischer s'est mis à acheter 100 millions de dollars par jour de monnaies étrangères, le shekel a commencé à baisser et les exportations d'Israël ont résisté. L'auteur et économiste bien connu David Warsh reconnaît que Fischer «a piloté l'économie d'Israël pratiquement sans anicroche pendant la pire crise mondiale depuis la Grande Dépression».


Il ne faut donc pas s'étonner que l'annonce par Fischer en janvier 2013 qu'il allait quitter son poste le 30 juin ait provoqué beaucoup de regrets dans la presse et les milieux politiques d'Israël. Selon le journal *Haaretz*, cette décision marquait le départ d'un «super-héros», de «l'adulte responsable», qui avait magnifiquement servi le pays non seulement comme gouverneur de la banque centrale, mais aussi par moments comme «ministre officieux des affaires étrangères de l'économie israélienne. C'est lui qui apaisait les investisseurs étrangers et leur garantissait que l'économie était entre de bonnes mains.» Fischer dit qu'il a été touché par cette réaction : «Je ne peux pas dire à quel point c'est gratifiant — et émouvant — pour Rhoda et moi, quand nous marchons sur la plage, que quelqu'un nous arrête pour nous remercier des services rendus à Israël.»

### Ce n'est pas fini

L'annonce de Fischer a provoqué beaucoup de spéculations sur le prochain acte. Selon *Haaretz*, Fischer visait le poste de ministre des affaires étrangères d'Israël, ou même celui de président. Aux États-Unis, le bruit courait qu'il succéderait à son ancien étudiant Ben Bernanke comme président de la Fed. Dans les milieux universitaires, on espérait qu'il s'attelle à la tâche de refondre les manuels de macroéconomie pour y incorporer les enseignements de la Grande Récession.

Fischer est resté discret, disant seulement qu'il «n'était pas prêt à quitter la scène. On se sent toujours plus jeune qu'on ne l'est; quand je fais mon jogging, je me rends compte que je cours moins vite qu'autrefois, mais je n'ai pas l'impression d'avoir perdu de la vitesse dans les autres domaines.» ■

*Prakash Loungani est Conseiller au Département des études du FMI.*



Pour que les ressources naturelles leur permettent d'accélérer la croissance et de résorber la pauvreté, les pays qui en sont richement dotés doivent trouver un juste équilibre entre dépenses et investissement.

# Des richesses trop ABONDANTES?

Déchargement du charbon dans la baie d'Along, au Vietnam.

Chris Geiregat et Susan Yang

*Cet article s'inspire d'un document du Conseil d'administration du FMI rédigé par une équipe des services du FMI dirigée par Dhaneshwar Ghura et Catherine Pattillo et publié en 2012 (Cadre de politique macroéconomique pour les pays en développement riches en ressources naturelles) et d'un article d'Andrew Berg et al. publié dans IMF Economic Review («Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries»).*

**C**ES DERNIÈRES années, des gisements pétroliers évalués à 3,5 milliards de barils ont été découverts en Ouganda. Le Mozambique a, pour sa part, récemment confirmé détenir des réserves considérables de charbon et de gaz naturel, d'autres découvertes étant prévues prochainement. Ces pays pourront-ils récolter les fruits de cette nouvelle manne? Ou tomberont-ils dans le piège des politiques déplorables dont, trop souvent, d'autres pays riches en ressources naturelles ont été victimes? Ces échecs mettent en évidence une dure réalité : faute de dispositifs fonctionnels, surtout en matière de fiscalité et de dépenses, ces pays peuvent aisément dilapider leur patrimoine naturel. Beaucoup de pays en développement sont dotés de ressources naturelles épuisables (pétrole, gaz, minéraux et pierres précieuses) qui, correctement gérées, pourraient les aider à résorber la pauvreté et à entretenir la croissance.

Pour certains pays, comme le Nigéria, le pétrole est une source d'activité économique et de recettes budgétaires depuis plusieurs générations; pour d'autres, comme Timor-Leste,

les richesses pétrolières et gazières, sont un phénomène relativement nouveau. D'autres encore ont récemment découvert des ressources naturelles, comme l'Ouganda, ou vont prochainement intensifier leur exploitation — c'est le cas du minerai de fer en Guinée et au Libéria. Certains pays vont sensiblement diminuer leurs activités extractives au cours des vingt prochaines années en raison de l'épuisement des ressources, tandis que d'autres pourraient être en mesure de maintenir le rythme d'exploitation actuel pendant de nombreuses générations.

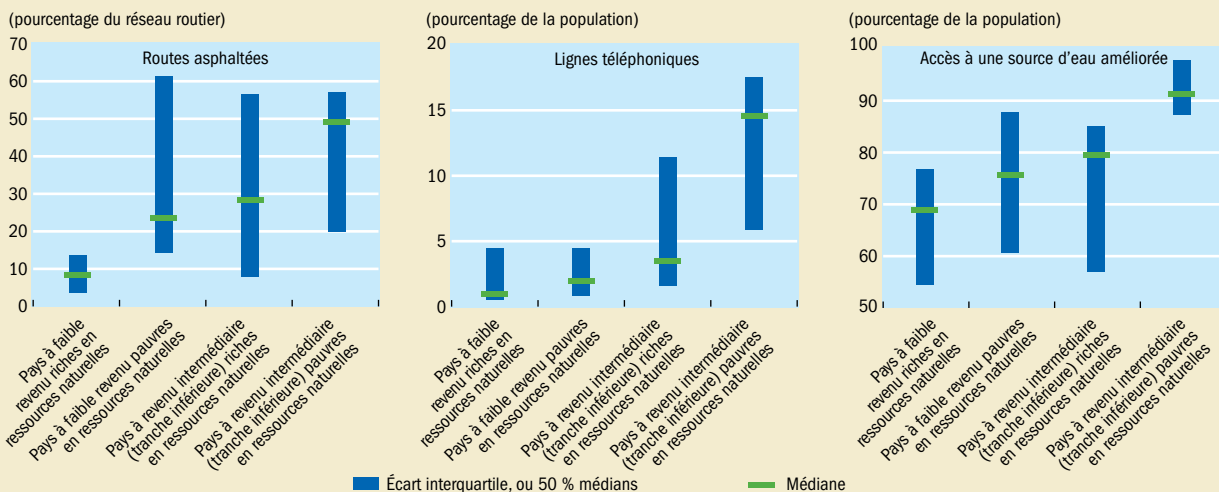
Les ressources naturelles sont une composante essentielle des exportations et des recettes publiques de nombreux pays. Elles représentent ainsi une part notable des exportations dans près de la moitié des pays d'Afrique subsaharienne (FMI, 2012a). Or, malgré leur abondance, ces pays ont affiché une croissance économique mitigée.

Divers arguments ont été avancés pour expliquer les résultats décevants de certains pays. Notamment que le secteur des ressources naturelles pousse les prix à la hausse et nuit à la

Graphique 1

## Une infrastructure plus faible

Les pays riches en ressources naturelles ont en général une infrastructure plus déficiente.



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, 2012; estimations des services du FMI.  
Note : dernières données disponibles depuis 2000.

compétitivité, asphyxiant ainsi les autres secteurs d'exportation (phénomène connu sous le nom de «mal hollandais»; voir «Le mal hollandais : un surplus de richesses mal géré», repris dans [www.imf.org/basics](http://www.imf.org/basics)), ou bien encore que la volatilité des prix rend d'autant plus difficile le pilotage de l'économie. Il est un autre argument selon lequel l'argent facile que procure le secteur des ressources naturelles crée des problèmes de gouvernance et pourrait contribuer à la faiblesse des institutions, entraîner des conflits et nuire au climat des affaires.

L'objectif fondamental des pays riches en ressources naturelles devrait être de transformer cette richesse épuisable en actifs durables — capital humain, national et privé, et avoir extérieurs financiers — qui produiront par la suite des revenus et alimenteront un développement soutenu. Or, le bilan est mitigé. En raison d'investissements insuffisants et inefficaces, beaucoup d'entre eux sont dépourvus d'une infrastructure de base (routes, chemins de fer, ports ou électricité) (graphique 1). Par ailleurs, certains n'ont épargné qu'une part relativement faible des revenus tirés des ressources naturelles, et leur taux d'épargne net, une fois corrigé de l'épuisement de ces ressources, risque d'être négatif. Beaucoup de pays en développement riches en ressources naturelles sont confrontés à une pauvreté endémique, en partie à cause de la faiblesse de l'épargne, de l'investissement et de la croissance. De fait, au regard des chiffres de pauvreté et des autres indicateurs sociaux, ils présentent souvent des résultats inférieurs à ceux des autres pays en développement (graphique 2).

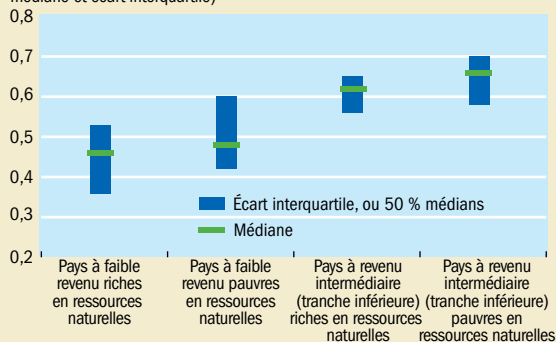
En outre, les pays exportateurs de ressources naturelles, notamment de pétrole, se heurtent à la volatilité considérable des cours. Des cadres budgétaires solides (comme la règle budgétaire du Chili), des instruments de couverture, des marchés financiers intérieurs bien développés et l'accès aux marchés financiers internationaux peuvent prévenir la transmission de ces fluctuations à l'économie locale. Sans ce type de mécanismes, la politique budgétaire tend à épouser les variations des cours des matières premières. De ce fait, les recettes publiques sont en moyenne

Graphique 2

## Des richesses qui n'en sont pas

Les pays riches en ressources naturelles sont moins bien classés que les autres sur l'indice de développement humain.

(indice de développement humain, fourchette entre 0 et 1, médiane et écart interquartile)



Sources : Banque mondiale, Programme des Nations Unies pour le développement; estimations des services du FMI.  
Note : dernières données disponibles depuis 2000.

60 % plus volatiles dans les pays riches en ressources naturelles, et les dépenses le sont encore plus.

Le taux de croissance des pays en développement exportateurs de ressources naturelles s'est toutefois récemment hissé au niveau de celui des autres pays en développement, ce qui tient à l'envolée des cours des matières premières, à la découverte de nouveaux gisements et à l'amélioration des politiques économiques (graphique 3).

## Dépenser ou épargner?

Grâce à de nouvelles méthodes de gestion des ressources — utilisation des recettes pour dynamiser l'épargne et l'investissement intérieurs, et prévention des phases alternées d'expansion et de contraction en lissant les dépenses indépendamment de la vola-

tilité des recettes —, les pays peuvent éviter les erreurs du passé. Les progrès récents de gestion macroéconomique, conjugués à une réflexion analytique novatrice intégrant les particularités des pays en développement, permettent d'espérer que les recettes issues des ressources naturelles favoriseront la croissance et la lutte contre la pauvreté.

Les choix sont difficiles lorsqu'il s'agit de décider de la part des recettes qui sera consommée et de celle qui sera épargnée (et comment).

Pour les économies avancées, l'approche optimale consistera éventuellement à épargner ou à investir les recettes dans des avoirs financiers extérieurs et à consommer à chaque période un pourcentage constant des ressources, égal au rendement implicite (revenu permanent) du patrimoine total en ressources naturelles. Cette méthode est dite «du revenu permanent».

Elle a parfois été prescrite aux pays en développement, bien qu'elle leur soit moins adaptée étant donné leurs besoins considérables en investissements et leur accès insuffisant aux marchés financiers internationaux. Une nouvelle approche analytique s'impose donc pour ces pays.

D'une part, leurs besoins de développement pressants, qui expliquent leurs difficultés à enrayer une pauvreté endémique, appellent une augmentation des dépenses immédiates, notamment pour satisfaire des besoins urgents comme les fournitures scolaires et médicales, les moustiquaires antipaludiques et les campagnes de vaccination. De l'autre, ils doivent, pour assurer une croissance durable, épargner et investir une part substantielle des recettes issues des ressources naturelles. Dans les pays pauvres, d'immenses besoins d'investissement sont en outre insatisfaits; or, la pénurie de capitaux va de pair avec des rendements potentiels élevés pour l'investissement intérieur. Même si la méthode optimale consisterait à augmenter légèrement les dépenses courantes pour parer aux besoins pressants et atténuer la pauvreté, les experts estiment que les pays pauvres doivent épargner l'essentiel de leurs recettes et les investir dans l'économie nationale (Collier *et al.*, 2010).

Ces pays seraient toutefois mal avisés d'augmenter rapidement les dépenses intérieures, car cela pourrait provoquer une instabilité macroéconomique. La hausse de la demande intérieure résultant de l'accroissement des dépenses de consommation et d'investissement pourrait créer à court terme des goulets d'étranglement et, partant, pousser les prix intérieurs à la hausse, les pressions inflationnistes minant la compétitivité globale.

L'intensification des dépenses d'investissement risque aussi d'aggraver les blocages à l'échelon microéconomique. Des faiblesses dans la sélection, l'exécution et la budgétisation des projets peuvent diminuer la rentabilité des dépenses d'investissement et entraîner un gaspillage des recettes. Une hausse plus progressive des dépenses serait donc recommandable, en investissant d'abord pour supprimer les goulets d'étranglement (processus parfois appelé «investir dans l'investissement»), par exemple en développant les centres de formation d'enseignants et d'infirmiers ou en recrutant des fonctionnaires dotés de l'expertise voulue pour sélectionner et gérer des projets d'investissement complexes dans l'infrastructure. Durant l'exécution de ces investissements, les flux de recettes pourraient être temporairement placés dans des avoirs financiers extérieurs, même si leur rendement est relativement faible.

Les pays riches en ressources naturelles se heurtent aussi à la difficulté de gérer leur économie dans un contexte de forte volatilité des recettes. Les fluctuations des cours des matières premières peuvent être amples et durables; il est donc difficile de formuler des projections de prix et de décider s'il convient de lisser les dépenses en attendant un retour à la normale ou d'ajuster les programmes de dépenses. Dans les pays où les instruments de marché comme les outils de couverture de matières premières sont difficilement accessibles ou trop coûteux, la prudence pourrait recommander de diminuer légèrement les dépenses de manière à constituer, en conjoncture favorable, un fonds de liquidité en prévision des moments difficiles, fonds qui pourra servir lorsque les recettes seront insuffisantes. Le volume optimal de ce fonds sera plus élevé dans les pays dont les ressources ne s'épuiseront

pas avant longtemps (car ils consommeront vraisemblablement une plus grande part des recettes), lorsque la volatilité des recettes est plus forte et persistante, et quand la population manifeste une plus grande aversion pour les fluctuations de la consommation. Cela dit, il est parfois impossible (ou tout du moins trop coûteux, au regard des besoins de développement) de dissocier totalement les dépenses des variations des prix. Dans la pratique, les autorités doivent prendre leur décision à partir d'un degré tolérable d'incertitude (voir «La rente des ressources naturelles» dans ce même numéro).

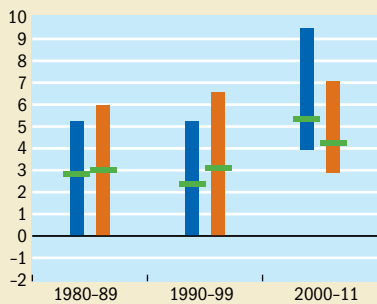
Le FMI a mis au point un jeu d'instruments d'analyse pratique qui intègre les particularités des pays en développement riches en ressources naturelles (FMI, 2012b). Ces outils tiennent compte de l'application de règles budgétaires permettant de lisser la volatilité des recettes et d'évaluer la viabilité à long terme des finances

Graphique 3

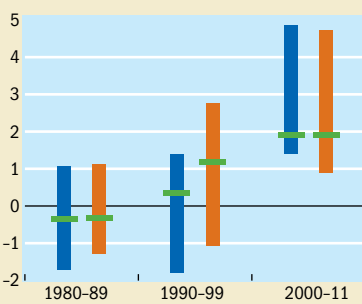
### Rattrapage

La croissance des pays exportateurs de ressources naturelles a récemment rattrapé celle des pays qui en sont dépourvus.

(croissance du PIB réel, pourcentage)



(croissance du PIB réel par habitant, pourcentage)



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, 2012; estimations des services du FMI.  
Note : Les barres indiquent l'écart interquartile, ou les 50 % médians.

## Application des outils

Dans le cadre d'un projet-pilote, les services du FMI ont utilisé l'outil d'investissement durable pour élaborer une stratégie visant à combler le déficit d'infrastructure de l'Angola par l'investissement de sa manne pétrolière (Richmond, Yackovlev et Yang, 2013). Ils ont fait appel à deux séries de projections des cours pour comparer les résultats macroéconomiques d'une politique consistant à relever les dépenses publiques à mesure qu'augmentent les recettes, pratiquée par l'Angola avant 2009, à ceux d'une politique d'investissement plus progressif. Les résultats ont montré que, lorsque les cours sont peu volatils, le PIB hors pétrole peut dans le premier cas dépasser, à court et à moyen terme, le PIB enregistré dans le second. En revanche, si un choc pétrolier d'envergure semblable à celui de 2008-09 frappe l'économie, la croissance de l'investissement et celle du PIB hors pétrole seraient dans le premier cas gravement compromises.

Un accroissement graduel de l'investissement donne aux autorités le temps d'améliorer la capacité d'absorption de l'économie quand celle-ci est faible. Dans l'intervalle, elles peuvent constituer un fonds de stabilisation pour éviter de devoir réduire sensiblement l'investissement face à de graves chocs pétroliers. Les avantages de la croissance sont certes plus visibles quand l'investissement augmente plus rapidement, mais, compte tenu de la volatilité historique des cours des matières premières, il est indispensable de disposer d'un volant budgétaire pour éviter l'alternance de phases d'expansion et de contraction souvent observée dans les pays en développement riches en ressources naturelles et maintenir une croissance régulière et durable dans les autres pays.

publiques, l'incidence des recettes issues des ressources naturelles sur la balance des paiements et les effets macroéconomiques des scénarios d'expansion de l'épargne/investissement — à savoir les retombées positives de l'investissement public sur la croissance et les recettes, les variations du taux de change réel (notamment l'appréciation réelle, ou syndrome hollandais, liée à la dépense ou à l'investissement intérieurs des recettes exceptionnelles tirées des ressources naturelles) et les effets d'autres variables macroéconomiques fondamentales, comme la consommation privée, l'investissement et la production du secteur des biens échangeables.

## L'outil d'investissement durable

L'«outil d'investissement durable» proposé par Berg *et al.* (2013) vise à aider les autorités à quantifier l'ampleur et le rythme d'augmentation de l'investissement public. Il tient compte du lien entre l'investissement et la croissance et s'appuie sur des hypothèses concernant, par exemple, le taux de rendement de l'investissement public.

L'analyse de plusieurs scénarios d'investissement public — qui utilise à la fois des projections optimistes et pessimistes des recettes provenant des ressources naturelles — permet aux autorités de prendre des décisions plus réfléchies quant à la répartition des recettes entre l'épargne extérieure et l'investissement intérieur. L'investissement de ces recettes ayant pour objectif primordial de produire des gains durables de développement, l'outil permet aussi d'évaluer si l'investissement public prévu est viable à long terme, ou si les dépenses nécessaires pour préserver le capital constitué seront trop élevées.

Pour cerner les principaux problèmes macroéconomiques auxquels les pays en développement riches en ressources naturelles sont confrontés, cet outil pondère plusieurs facteurs susceptibles de compromettre les effets positifs de l'investissement public sur la croissance. Il suppose d'abord que la valeur du capital installé risque d'être nettement inférieure au montant investi si le processus d'investissement est inefficace. Ensuite, si les dépenses d'investissement augmentent trop rapidement, le processus sera encore moins efficace étant donné les «contraintes de capacité d'absorption» dues aux pénuries d'approvisionnement, à la capacité de gestion limitée et à la faiblesse des institutions. Enfin, comme la volatilité des recettes issues des ressources naturelles peut entraîner des à-coups de l'investissement dont les opérations récurrentes de maintenance et d'exploitation nécessaires risquent de pâtir, le capital public installé pourrait se déprécier plus rapidement et, partant, être moins durable.

L'outil d'investissement durable a été appliqué dans plusieurs pays, dont l'Angola, l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan, le Mozambique et le Turkménistan. Bien qu'il soit conçu pour prendre en compte les particularités nationales, ses résultats peuvent éclairer le débat général sur la stabilité macroéconomique face à la volatilité des recettes (voir l'encadré pour le cas de l'Angola). Il a pour finalité d'aider les pays en développement riches en ressources naturelles à éviter les pièges liés à l'investissement de ces recettes et, à terme, à échapper à la «malédiction des ressources naturelles» qui a ruiné bon nombre d'entre eux.

À l'heure où des pays comme l'Ouganda et le Mozambique mettent en valeur des gisements récemment découverts, ils peuvent tirer des leçons des difficultés rencontrées par d'autres pays face à la volatilité des recettes issues de ressources naturelles abondantes. Les autorités peuvent augmenter les dépenses d'investissement pour stimuler la croissance et combattre la pauvreté dès lors qu'elles surveillent la capacité de l'économie nationale à absorber ces montants. Une stratégie conjuguant des dépenses avisées et l'épargne d'une partie de cette manne peut prévenir toute réduction draconienne des dépenses et des périodes d'instabilité. ■

*Chris Geiregat est Chef de division adjoint au Département financier du FMI; Susan Yang est économiste principale au Département des études.*

## Bibliographie :

Berg, Andrew, Rafael Portillo, Shu-Chun Yang, and Luis-Felipe Zanna, 2013, "Public Investment in Resource-Abundant Developing Countries," *IMF Economic Review*, Vol. 61, No. 1, p. 92-129.

Collier, Paul, Frederick (Rick) van der Ploeg, A. Michael Spence, and Anthony J. Venables, 2010, "Managing Resource Revenues in Developing Economies," *IMF Staff Papers*, Vol. 57, No. 1, p. 84-118.

Fonds monétaire international (FMI), 2012a, *Perspectives économiques régionales : Afrique subsaharienne, Préserver la croissance dans un monde incertain* (Washington).

\_\_\_\_\_, 2012b, "Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries" (Washington).

Richmond, Christine, Irene Yackovlev, and Shu-Chun Yang, 2013, "Investing Volatile Oil Revenues in Capital-Scarce Economies: An Application to Angola," *IMF Working Paper 13/147* (Washington: International Monetary Fund).



# Une GOUTTE D'EAU dans L'OCÉAN

## Bien gérer l'eau implique de concilier développement et impératifs économiques

politiques de développement se concentraient sur le commerce, l'agriculture, l'énergie, les transports et l'industrie, laissant relativement de côté la question de l'eau. Et dans les rares cas où l'eau était prise en compte dans la politique de développement, c'était en règle générale uniquement dans le cadre de la construction de grandes infrastructures ou pour répondre en urgence aux besoins élémentaires d'eau salubre et d'assainissement.

La situation est en train d'évoluer mais lentement. Un nombre croissant d'universitaires s'accordent sur le fait que les défis de la gestion de l'eau sont étroitement liés aux défis inhérents à d'autres ressources et au développement. De grandes interrogations subsistent quant à la meilleure façon de mettre en œuvre des politiques de développement pragmatiques faisant fi des frontières institutionnelles, politiques et géographiques traditionnelles.

Presque tout ce qui est important à nos yeux se rapporte à l'eau : la santé humaine et l'écologie, les productions industrielle et agricole, le commerce international, le changement climatique, ainsi que les politiques intérieure et étrangère. Tant que nous n'opterons pas pour une gestion intégrée de l'eau, nous risquons de manquer encore des occasions de mener des stratégies de développement efficaces et efficientes. Certaines de ces occasions sont liées aux nouvelles technologies, à des formes différentes de gestion des institutions, ou encore à la refonte des outils économiques utilisés dans le secteur de l'eau (tarification, subventions, marchés, mécanismes de financement, etc.).

### Une crise de l'eau

Les défis actuels liés à l'eau sont multiples. Dans certaines régions du monde, le problème reste l'accès insuffisant à une eau salubre et à l'assainissement, et c'est d'ailleurs la principale préoccupation des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) en ce qui concerne l'eau. Ailleurs, les ressources limitées en eau suscitent une concurrence de plus en plus vive entre l'agriculture, l'industrie, les ménages et les utilisateurs écologiques. Pendant longtemps, il a été difficile de gérer efficacement les systèmes d'eau, car les frontières politiques et les cartes hydrographiques n'étaient pas superposables. Dans de nombreuses régions du monde, la situation ne s'améliore pas : les enjeux politiques sont au contraire de plus en plus complexes, ce qui accentue les risques de conflit. Enfin, les effets négatifs croissants du changement climatique sur les quantités

Peter H. Gleick

**A**U MILIEU de l'année 2013, l'Éthiopie s'est lancée dans la construction du barrage «Grande Renaissance», sur le Nil Bleu, juste en aval du Soudan et de l'Égypte. Cet ouvrage massif symbolise à bien des égards le défi de l'eau que doivent relever des milliards d'êtres humains sur la planète, un défi aux multiples significations, interprétations et implications.

Pour les Éthiopiens, ce barrage constitue la première tentative d'envergure pour maîtriser les eaux du Nil et les mettre au service du développement économique en produisant de l'hydroélectricité, voire des denrées agricoles. Pour les Égyptiens, il représente une menace d'interférence avec leurs systèmes et leurs stratégies d'approvisionnement en eau parce que les flux du Nil, qu'ils considèrent comme vitaux pour leur survie, risquent de diminuer ou de passer sous le contrôle d'institutions et de gouvernants étrangers. Pour certains responsables des politiques de l'eau, le barrage est la preuve tangible que les efforts pour assurer une gestion conjointe et globale du bassin du Nil ont échoué. Pour d'autres encore, il procède d'une gestion de l'eau telle qu'on la concevait au XX<sup>e</sup> siècle, qui consistait à construire de grandes infrastructures centralisées sans comprendre ni intégrer les véritables coûts environnementaux, sociaux et politiques, ni réfléchir à des scénarios de développement économique globaux. De fait, ce projet est un peu tout cela.

Durant les dernières décennies du XX<sup>e</sup> siècle, l'eau douce a joué un rôle modeste mais croissant dans les stratégies globales de lutte contre la pauvreté et de promotion du développement économique conduites partout dans le monde. Jusque-là, les

d'eau disponibles, sur la qualité et sur la demande vont au-delà de ce qu'imaginaient la plupart des responsables de la gestion de l'eau; il faut donc poursuivre les efforts afin d'identifier les futurs risques et possibilités liés au climat (voir carte).

Le délai de 2015 fixé pour atteindre les OMD approche, et il est temps de réévaluer les progrès et les priorités. Dans le secteur de l'eau, plusieurs insuffisances sont d'ores et déjà patentées. Au niveau le plus élémentaire, nos connaissances présentent encore des lacunes inacceptables en raison des incohérences et des incertitudes concernant la façon de mesurer et d'évaluer l'accès aux services essentiels. Ce serait formidable de savoir avec une certaine précision quelle quantité d'eau est actuellement disponible et utilisée par les habitants de la planète, et quelle est la qualité de cette eau, mais ces données ne sont pas connues.

Le point positif est que les organismes internationaux font état de progrès substantiels en termes d'accès à une eau salubre, encore que des centaines de millions de personnes n'en disposent pas en quantité suffisante.

En raison du rôle vital de l'eau, l'homme et l'environnement se livrent une concurrence de plus en plus acharnée pour l'utilisation de cette ressource de plus en plus rare. De grands fleuves comme le Colorado, le Nil, le fleuve Jaune et le Gange sont de plus en plus surexploités ou très fortement pollués. En Inde, en Afrique du Nord, dans le centre des États-Unis, dans certaines régions de la Chine et au Moyen-Orient, le rythme de pompage des eaux souterraines tend à être plus rapide que leur renouvellement naturel. Selon certaines estimations, 30 à 40 % de la production agricole dépend de ressources en eau non durables. Des travaux récents qui visaient à définir et évaluer les contraintes liées au pic de l'eau pour les systèmes d'eau renouvelables, non renouvelables et écologiques ont souligné la nécessité d'améliorer la gestion de l'eau (Gleick et Palaniappan, 2010).

### Une stratégie intégrée

L'eau est essentielle pour satisfaire les besoins alimentaires d'une population mondiale croissante. L'eau est utilisée à 70 % à des fins agricoles. Mais elle est également vitale pour certaines fonctions écologiques élémentaires utiles à l'homme comme les pêcheries, le traitement naturel des eaux, et la santé des cours d'eau, des lacs et des marais. Les politiques de l'eau du XX<sup>e</sup> siècle, qui favorisaient un secteur plutôt qu'un autre ou ignoraient les besoins des écosystèmes, doivent être remplacées par des stratégies plus intégrées encourageant l'utilisation la plus productive possible des ressources en eau tout en minimisant les effets négatifs de la consommation. Cette nouvelle conception nécessite notamment de fixer et de faire respecter des règles minimales pour favoriser des écosystèmes sains, veiller à une utilisation plus efficace et plus productive de l'eau, développer les systèmes de traitement et de recyclage, et intégrer la gestion des eaux de surface et des eaux souterraines au lieu de continuer à faire comme si ces deux types de ressources étaient indépendantes et n'avaient aucun rapport. Il faut également trouver des sources d'approvisionnement originales comme la récupération des eaux pluviales, le dessalement, la réutilisation des eaux usées, etc.

### Coopérer plutôt que s'affronter

Les conflits liés aux ressources en eau douce existent depuis longtemps. Les premiers remontent à 4.500 ans, en Mésopotamie. Le

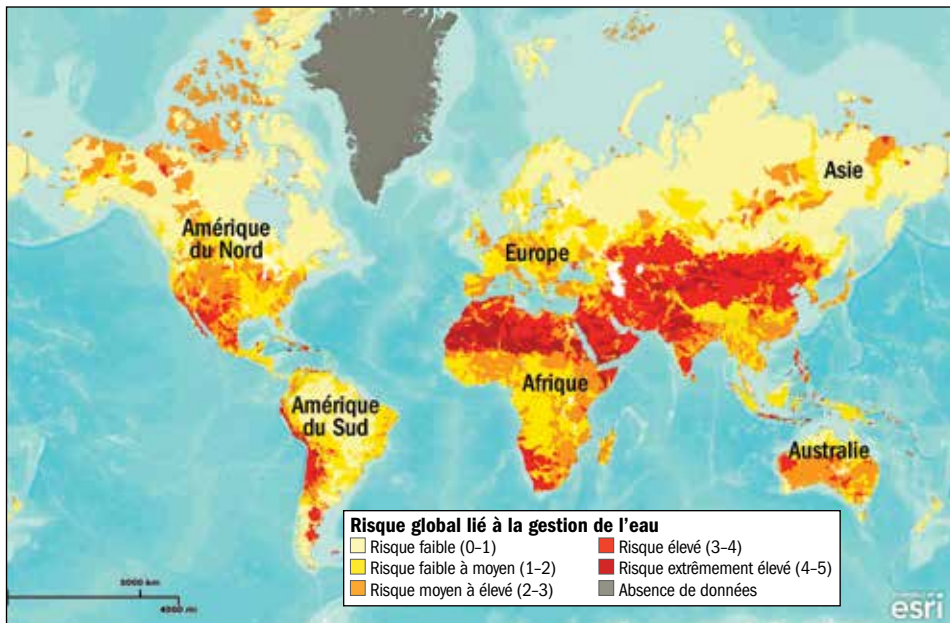
Pacific Institute a établi une chronologie complète des conflits liés à l'eau, indiquant la nature des litiges, leur localisation et les acteurs concernés ainsi que les stratégies mises en œuvre pour apaiser ces conflits. La plupart des problèmes potentiels se règlent de manière pacifique, par le biais de négociations et d'accords de coopération. Il s'agit d'arriver à proposer davantage d'outils internationaux encourageant la coopération, mais aussi de se préoccuper des liens croissants entre les stratégies de développement insuffisantes et inefficaces et les risques de conflits régionaux, infranationaux et locaux autour de l'eau. La communauté internationale peut contribuer à réduire le risque de conflits comme ceux qui sont engendrés par les fleuves communs à plusieurs pays, en encourageant les négociations et les accords entre utilisateurs d'un même bassin hydrographique et en fournissant un appui scientifique pour la gestion de l'eau. Cependant, le différend actuel concernant le barrage «Grande Renaissance» sur le Nil souligne la difficulté de conclure ce type d'accords globaux lorsqu'il se révèle impossible de concilier les intérêts concurrents.

Outre ces problèmes plus traditionnels, les responsables font face à une nouvelle menace, complexe, celle des effets croissants du changement climatique sur les ressources et les réseaux. Avec l'accélération du changement climatique, nous assisterons à une modification des taux d'évaporation, des demandes d'eau, des régimes pluviométriques, des chutes de neige et des eaux de fonte, des glaciers et de la fréquence et de l'intensité des tempêtes, ainsi que du niveau de la mer. Bien que les responsables se soient dotés d'outils pour gérer la variabilité naturelle du climat, certaines menaces émergentes seront différentes en raison même de leur nature ou ne figureront pas dans les scénarios extrêmes sur lesquels se fondent nos efforts actuels de planification, de conception et de construction. Par conséquent, les stratégies actuellement mises en œuvre pour traiter les conséquences des inondations ou des sécheresses pour des régions et des réseaux hydrographiques donnés peuvent se révéler d'une efficacité inégale quand il s'agira de gérer les nouveaux scénarios extrêmes liés aux changements climatiques. Pour la gestion de l'eau, l'adaptation à ces changements est absolument impérative et devrait commencer immédiatement. Dans ce cadre, les nouvelles actions entreprises pour comprendre les modifications climatiques inévitables et pour s'y adapter doivent s'inscrire dans une stratégie de longue haleine visant à améliorer nos politiques et nos approches en matière de développement.

### L'économie du droit à l'eau

De nombreuses approches différentes peuvent être choisies pour gérer les ressources en eau, y compris la construction et l'exploitation de grandes infrastructures (barrages, aqueducs, usines centralisées de traitement et de distribution de l'eau, etc.); la fixation de règles et de normes relatives à la surveillance de la qualité de l'eau ou à la conception des appareils consommateurs d'eau; des stratégies d'éducation encourageant l'adoption de politiques de l'eau et de comportements nouveaux; et l'utilisation de divers outils fondés sur l'économie et les marchés.

La contribution de l'économie intelligente à la résolution des problèmes liés à l'eau est indiscutable, mais l'économie ne peut pas à elle seule fournir toutes les solutions. Des combinaisons complexes de différentes stratégies sont mises en œuvre dans le monde, et toutes ont un rôle à jouer. Mais, de la même façon qu'il



Source : World Resources Institute/Aqueduct, <http://aqueduct.wri.org/atlas>

n'y a pas qu'une seule crise de l'eau, il n'y a pas une seule solution. C'est un défi que doivent relever les financeurs, les partisans du développement, les entreprises technologiques, les sociétés de capital-risque et les éventuels bailleurs de fonds ou investisseurs en quête de rendements rapides, élevés et évolutifs.

### La fixation du prix

Dans le domaine de la gestion de l'eau, l'outil économique potentiellement le plus utile, et le moins bien compris, est le prix. Pour toutes les ressources naturelles (ou en fait pour tout bien ou service), la fixation d'un prix approprié est une des clés de la répartition et de l'utilisation efficaces des ressources, de l'équité, de la protection de l'environnement et de l'innovation. Pour l'eau, néanmoins, la tarification s'est révélée particulièrement compliquée et sujette à polémique. Le problème tient en partie à la perception contradictoire de l'eau, considérée à la fois comme un bien économique et un droit humain. De fait, fin 2010, au terme de débats et d'analyses ayant duré plusieurs décennies, les Nations Unies ont déclaré officiellement que l'accès à un approvisionnement suffisant en eau salubre et à l'assainissement constituait un droit humain (Nations Unies). Pourtant, les participants à ces mêmes débats et discussions ont reconnu que la tarification, les marchés et autres approches économiques pouvaient utilement contribuer à permettre l'exercice du droit à l'eau et la fourniture de services fiables dans le secteur de l'eau.

Ces deux points de vue ne sont pas nécessairement contradictoires, en tout cas pour ce qui concerne les quantités relativement minimales nécessaires à la satisfaction des besoins élémentaires et dans la mesure où il existe des stratégies efficaces pour fournir eau et assainissement aux populations les plus pauvres. Dans certaines régions, par exemple, les services essentiels liés à l'eau peuvent être facturés à des tarifs minimales, voire fournis gratuitement, pour atteindre des objectifs sociaux.

Pour les plus gros consommateurs d'eau, une tarification appropriée fait partie intégrante d'une stratégie globale de gestion

de l'eau. Pour la plupart des usages, l'eau est souvent largement sous-facturée. Parmi les services collectifs achetés par un consommateur typique, qui sont notamment l'énergie, les communications/la téléphonie, l'Internet et les transports, l'eau est le service généralement le moins cher, et de loin. Et même quand des entreprises très modernes s'occupent de la distribution d'eau et du traitement des eaux usées, le coût économique total de ces services — y compris des externalités écologiques (le coût environnemental étant supporté par d'autres) — est rarement facturé aux clients. La fixation de tarifs inappropriés entraîne une utilisation inefficace, une surconsommation, des atteintes à l'environnement, des investissements insuffisants dans l'entretien et le développement des services et un subventionnement induit de certains

usagers au détriment d'autres.

Certains observateurs pensent aussi que le relèvement des prix de l'eau risquerait de pénaliser de manière disproportionnée et inéquitable les populations pauvres, qui, souvent, sont celles qui consomment le moins, se contentant de couvrir leurs besoins élémentaires. C'est effectivement un risque. Le droit à l'eau porte en particulier sur les quantités modestes nécessaires à la satisfaction des besoins essentiels (boisson, cuisine, assainissement, hygiène) : les pauvres doivent pouvoir accéder aux services de base même s'ils ne peuvent pas payer. Qui plus est, toutes les études successives ont montré que les plus pauvres sont souvent prêts à payer pour bénéficier de services d'eau corrects ou qu'ils paient déjà plus — directement ou indirectement — que les catégories aisées de la société : ils sont contraints d'acheter l'eau à des sociétés privées, paient des suppléments pour obtenir l'énergie nécessaire à la cuisson ou au traitement de l'eau, et (les femmes ou les enfants) s'éreintent plusieurs heures par jour à aller puiser de l'eau de qualité souvent douteuse dans des points d'eau très éloignés, ou tombent malades après avoir utilisé de l'eau insalubre et polluée. Ces « coûts » réels sont rarement pris en compte dans les stratégies ou les débats traditionnels concernant la tarification.

Une tarification appropriée de l'eau passe donc par la prise en compte d'une série complexe d'exigences garantissant la satisfaction des besoins élémentaires des populations, le respect du droit à l'eau, la création d'infrastructures adaptées, la couverture des coûts d'exploitation et d'entretien des services liés à l'eau et l'envoi des bons signaux aux marchés et aux consommateurs. Des travaux sont parus récemment sur les systèmes de tarification innovants qui peuvent être instaurés pour l'utilisation des services collectifs et qui encouragent une utilisation efficace de la ressource sans négliger la rentabilité des équipements, la viabilité des stratégies de financement et l'équité; les agences de l'eau, les organisations intergouvernementales et les entreprises de services publics devraient multiplier les études de ce type et les médiatiser davantage (Donnelly et Christian-Smith, 2013).



## Le marché de l'eau

Comme il existe de vastes marchés mondiaux pour toutes sortes de biens et de services, certains économistes estiment qu'il serait utile d'en créer un pour l'eau. On s'intéresse de plus en plus à la capacité de résoudre les problèmes liés à l'eau (les pénuries locales et temporaires, notamment) qu'aurait un tel marché et à ses limites. Néanmoins, les marchés de l'eau, hormis les marchés de l'«eau virtuelle», seront toujours très limités, locaux et controversés.

Bien que l'eau soit, à de nombreux égards, notre ressource naturelle la plus importante et qu'elle n'ait pas de prix parce qu'elle est essentielle à notre survie, elle n'a guère de valeur dans une économie de marché. Le principal obstacle à la création de grands marchés de l'eau est le faible coût de cette ressource, même si elle est convenablement et intégralement facturée, par rapport au coût élevé de son transport. Comme l'eau est très lourde, la déplacer revient cher sauf à utiliser la gravité. Ce n'est pas un hasard si les premiers transferts d'eau à grande échelle, entre deux bassins hydrographiques ou deux régions, exploitaient la gravité, comme les anciens systèmes d'irrigation de la Mésopotamie ou de la vallée de l'Indus, puis les aqueducs plus sophistiqués de la Rome antique.

Des entreprises privées proposent de commercialiser l'eau en la transportant des régions où elle abonde vers les régions en situation de pénurie, mais ce n'est guère envisageable tout simplement en raison des coûts d'énergie que cela impliquerait. À moins que les besoins nets en énergie d'un système par gravitation soient nuls ou faibles, l'eau devient vite une option onéreuse par comparaison avec les systèmes élaborés de dessalement, qui permettent un approvisionnement fiable en eau de grande qualité. Bien que le dessalement revienne cher, il est plus économique que le transport de l'eau sur de longues distances. Si l'on y ajoute la réticence des populations locales à envoyer de l'eau à des utilisateurs éloignés (comme dans le cas des propositions de transfert faites au Canada et ailleurs), et les problèmes juridiques soulevés par les lois et les politiques locales relatives aux droits sur l'eau, il est peu probable que de vastes marchés de l'eau voient le jour, sinon pour l'eau en bouteille, qui présente ses propres problèmes économiques, environnementaux et politiques (Gleick, 2010).

L'unique exception réside dans les immenses quantités d'eau utilisées pour produire des marchandises telles que des produits alimentaires, qui sont transportés ensuite dans le monde entier. Ces dernières années, on s'est mis à qualifier cette eau d'«eau virtuelle» (Allan, 1998). Si l'eau est tarifée de manière appropriée à son point d'origine, c'est-à-dire si l'intégralité des coûts sociaux et écologiques induits par son obtention et son utilisation est prise en compte, le commerce mondial des biens et des services peut constituer un moyen approprié et viable de commercialiser indirectement de l'eau. Même à l'heure actuelle, une vingtaine de pays n'ont pas assez d'eau douce d'origine naturelle pour produire tous les aliments qu'ils consomment. Par conséquent, les aliments cultivés dans des régions plus riches en eau et expédiés dans des régions en ayant peu représentent une forme de commerce de l'eau. Dans le futur, les outils économiques novateurs de ce type apporteront une contribution essentielle à la gestion durable de l'eau.

## Les efforts doivent se poursuivre

Depuis plus de deux siècles, de nombreuses populations ont bénéficié des méthodes traditionnelles mises en œuvre pour



La chute du Tis Issat sur le Nil Bleu, près du lac Tana, en Éthiopie.

trouver de l'eau, la distribuer et la consommer et développer la ressource; aujourd'hui, il faut élaborer de nouvelles stratégies pour satisfaire les besoins en eau qui ne sont pas encore couverts et pour s'attaquer à de nouveaux problèmes complexes tels que les effets du changement climatique et les conflits liés aux ressources.

De nouvelles infrastructures traditionnelles doivent être créées dans de nombreuses régions du monde, y compris des systèmes de stockage, de traitement et de distribution à grande échelle.

Il nous faut aussi imaginer une «voie douce» consistant à utiliser des sources d'eau non traditionnelles (eaux usées traitées, par exemple), à satisfaire les demandes d'eau grâce à une utilisation plus rationnelle de la ressource et des gains de productivité, à mettre en œuvre des conceptions économiques innovantes (tarification intelligente et marchés de l'eau et de l'eau virtuelle bien conçus, etc.) et à améliorer les institutions pour qu'elles intègrent la planification et la gestion de l'eau à l'échelle régionale (Gleick, 2003). Pour résoudre nos problèmes globaux liés à l'eau, il faudrait surtout écouter les différentes voix et préoccupations qui s'expriment et admettre que l'eau, l'énergie, l'alimentation et le climat sont des questions fondamentalement interconnectées. ■

*Peter H. Gleick préside le Pacific Institute, à Oakland, en Californie; rédacteur en chef de la série 'The World's Water, il est aussi membre de l'Académie nationale des sciences.*

### Bibliographie :

Allan, J.A., 1998, "Virtual Water: A Strategic Resource Global Solutions to Regional Deficits," *Groundwater*, Vol. 36, No. 4 (July), p. 545-46.

Donnelly, Kristina, and Juliet Christian-Smith, 2013, "An Overview of 'the New Normal' and Water Rate Basics" (Oakland, California: Pacific Institute).

Gleick, Peter H., 2003, "Global Freshwater Resources: Soft-Path Solutions for the 21st Century," *Science*, Vol. 302, No. 5650 (November 28), p. 1524-28.

\_\_\_\_\_, 2010, *Bottled and Sold: The Story Behind Our Obsession with Bottled Water* (Washington: Island Press).

\_\_\_\_\_, and Meena Palaniappan, 2010, "Peak Water: Conceptual and Practical Limits to Freshwater Withdrawal and Use," *Proceedings of the National Academy of Sciences (PNAS)*, Vol. 107, No. 25, p. 11155-62.

Nations Unies, Département des affaires économiques et sociales, *International Decade for Action "Water for Life" 2005-2015, Human Right to Water and Sanitation, "Human Right to Water."*

# Sur le fil

Thomas Helbling

## Comment les marchés pétroliers vont-ils s'ajuster à la hausse des prix?

**L**ES PRIX pétroliers corrigés de l'inflation ont presque triplé pendant la dernière décennie. Or, en général, les prix élevés mettent fin aux booms sur les marchés des produits de base. C'est ce qui s'est passé pour le pétrole au début des années 80. Arrive-t-on à la fin du boom actuel?

À première vue, la situation actuelle rappelle celle du début des années 80, où un retournement du marché a précédé l'effondrement des prix pétroliers en 1986 (Adelman, 1996). Comme à l'époque, aujourd'hui la croissance économique mondiale a nettement ralenti (après une forte remontée consécutive à la crise en 2009-10), et la croissance mondiale reste menacée. Cette évolution générale se traduit par une moindre augmentation de la consommation de pétrole alors même que les nouvelles ressources d'Amérique du Nord se développent rapidement (voir «Le plein d'énergie» dans *F&D* de mars 2013). De nouvelles sources étaient aussi apparues au début des années 80 dans des pays qui n'appartenaient pas à l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP).

La question est de savoir si les ressemblances entre le marché pétrolier mondial d'aujourd'hui et celui du début des années 80 sont réelles ou seulement superficielles.

### Une vieille histoire

Du côté de la demande, l'histoire du début des années 80 est simple. Après que les prix ont doublé à la suite de la révolution de 1979 en Iran, la consommation mondiale de pétrole a baissé jusqu'en 1983 (graphique 1). Elle a ensuite remonté lentement, sans atteindre les niveaux élevés des années 60 et 70. C'est seulement en 1987 que la consommation mondiale a retrouvé la pointe de 1979; or, pendant ces huit années, le PIB mondial réel a augmenté de 26 %.

Plusieurs facteurs expliquent la chute, puis l'évolution de la consommation mondiale en période de prix élevés : la substitution, la récession

mondiale et l'augmentation de l'efficacité. Il y a eu substitution principalement dans le secteur de l'électricité, où les combustibles plus coûteux issus du pétrole brut ont été remplacés par des produits moins chers comme le charbon. Aux États-Unis, par exemple, la consommation de fioul résiduel par les compagnies d'électricité a diminué des deux tiers entre 1970 et 1983, ce qui représente 15 % de la baisse mondiale de la consommation. Les prix élevés, dus en grande partie à la politique de l'OPEP à l'époque, ont aussi entraîné des diminutions de la consommation, qui ont été amplifiées par la récession dans beaucoup d'économies avancées en 1980-82. La consommation de fioul dans le secteur des transports aux États-Unis, par exemple, a décliné de 15 % entre 1979 et 1983. La baisse de la croissance tendancielle de la consommation après 1983 s'expliquait en grande partie par une meilleure efficacité énergétique, notamment dans l'automobile. Comme l'amélioration concernait les voitures neuves, ses effets se sont fait sentir longtemps.

Toutefois, au début des années 80, la consommation n'a baissé que dans les économies avancées. Elle a continué d'augmenter rapidement dans les pays émergents et en développement. Aujourd'hui, les pays émergents sont les principaux consommateurs de pétrole et, au moins dans l'avenir proche, on ne voit pas apparaître la rupture structurelle des modes de consommation qui s'est produite dans les économies avancées au début des années 80. Comme les pays émergents utilisent généralement plus de pétrole par unité produite que les économies avancées, leur croissance rapide depuis le début des années 90 a entraîné une accélération de leur consommation. Or les pays avancés utilisent moins de pétrole depuis 2006. En conséquence, la part des économies émergentes et en développement dans la consommation mondiale de pétrole s'est accrue rapidement, pour atteindre 57 % des liquides pétroliers en 2012, contre 44 % au début des années 90. Même dans les

Oléoduc entre Prudhoe Bay et le port de Valdez, en Alaska.



économies avancées, la baisse de la consommation de pétrole n'a pas été aussi marquante qu'au début des années 80.

Les différences importantes entre le début des années 80 et aujourd'hui plaident contre l'hypothèse d'un changement spectaculaire de la consommation. Le potentiel de substitution par d'autres sources d'énergie semble plus limité. Il y a trente ans, dans le secteur de l'électricité, il était facile de changer de source parce que les technologies existantes pouvaient utiliser des combustibles différents sans grande conséquence pour les coûts. Aujourd'hui, cependant, les compagnies d'électricité utilisent moins de produits issus du pétrole brut qu'il y a trente ans, sauf dans les pays producteurs du Moyen-Orient, où la substitution est gênée par l'absence de gaz naturel sur place et où l'utilisation d'autres combustibles n'est généralement pas possible. Dans le secteur mondial des transports, qui représente plus de la moitié de la consommation de brut, la technologie de substitution est encore limitée, et le coût beaucoup plus élevé de la plupart des autres sources possibles empêche une substitution de grande ampleur. En particulier, les voitures électriques sont toujours beaucoup plus coûteuses que celles dont le moteur est à combustion interne. Toutefois, les moteurs plus petits et les autres améliorations technologiques ont certains effets. Ainsi, l'efficacité énergétique moyenne des voitures neuves a de nouveau commencé à augmenter, même s'il faudra plusieurs années pour que cela se reflète dans l'efficacité totale du parc automobile.

Les subventions aux produits pétroliers ont aussi limité la transmission de la hausse des prix aux utilisateurs finals dans certaines économies et réduit l'effet de cette hausse sur la demande. D'après des calculs récents des services du FMI, les subventions aux produits pétroliers ont représenté en 2011 environ 0,3 % du PIB mondial. Si cette proportion paraît faible au niveau global — moins de 10 % de la valeur de la consommation mondiale —, les subventions représentent dans certains pays une part importante de la consommation nationale. De plus, les systèmes de subvention sont souvent conçus de manière à protéger les consommateurs contre les flambées de prix, ce qui réduit l'incitation à la substitution qu'elles devraient engendrer.

### La demande tient bon

À court terme donc, une baisse notable de la demande mondiale de pétrole n'est envisageable que si la situation économique mondiale s'aggrave beaucoup. Toutefois, à plus long terme, l'évolution pourrait être différente en raison du potentiel de substitution et de nouveaux progrès d'efficacité dans le secteur des transports. Dans un certain nombre de pays, le gaz naturel relativement moins coûteux pourrait devenir une autre source d'énergie possible. On pourrait perfectionner les batteries pour rendre plus attractifs les véhicules électriques. De plus, l'efficacité énergétique des moteurs à combustion interne va probablement continuer de s'accroître, sous l'effet des législations récentes ou attendues aux États-Unis et dans l'Union européenne. En outre, les taxes carbone sur les utilisateurs finals de combustibles fossiles pourraient rendre plus intéressant d'utiliser d'autres sources d'énergie. Toutefois, en comparaison du début des années 80, l'évolution de la consommation sera probablement plus graduelle.

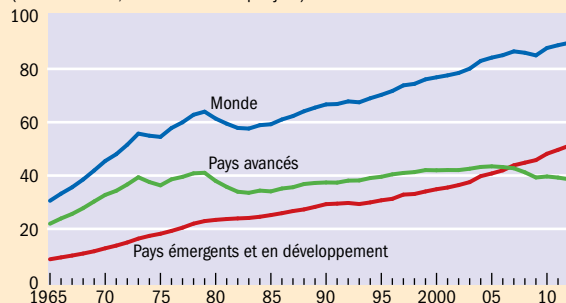
Du côté de l'offre, on constate aussi des ressemblances et des différences importantes entre aujourd'hui et le début des années 80. L'expansion des ressources dans les pays producteurs hors OPEP est un phénomène caractéristique des deux périodes (graphique 2).

Graphique 1

### La consommation augmente

La hausse des prix du pétrole à la fin des années 70 a nettement freiné la consommation dans les pays avancés, mais celle-ci a continué à augmenter dans les pays émergents et en développement.

(consommation, millions de barils par jour)



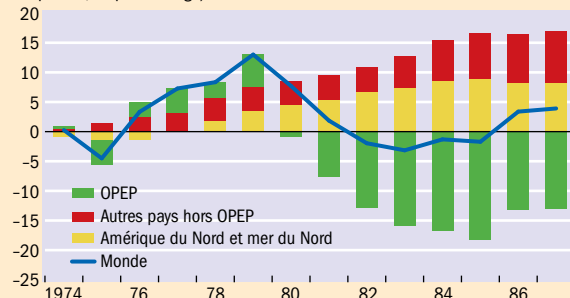
Source : BP, Statistical Review of World Energy, 2013.

Graphique 2

### La production a du mal à suivre

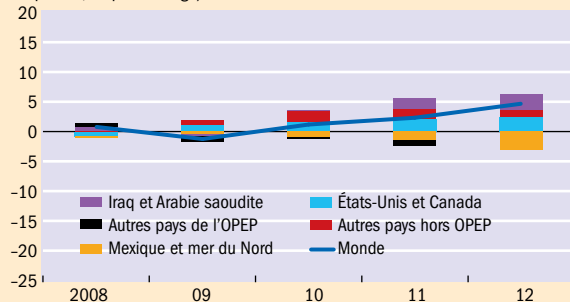
Les pays de l'OPEP ont fortement réduit leur production dans les années 80 pour soutenir les prix alors que les producteurs hors OPEP l'augmentaient.

(contribution cumulée à la croissance de la production mondiale de pétrole, en pourcentage)



Mais les investissements récents n'ont entraîné que de faibles hausses de la production depuis la flambée des prix de 2008.

(contribution cumulée à la croissance de la production mondiale de pétrole, en pourcentage)



Source : BP, Statistical Review of World Energy, 2013.

Note : OPEP = Organisation des pays exportateurs de pétrole.

Le contexte est cependant différent. Au début des années 80, l'augmentation rapide de la production hors OPEP en réaction à la hausse des prix a réduit le pouvoir de l'OPEP sur les prix quand la consommation a commencé à baisser. Le manque de capacités de production ne posait pas de problème à l'époque. En fait, le déclin des ventes de l'OPEP a engendré une forte capacité excédentaire dans les pays membres. Aujourd'hui, la question critique du côté de l'offre est de savoir si la récente expansion de la production hors OPEP sera suffisante pour compenser les contraintes sur l'offre qui sont apparues pendant le boom actuel. Ces contraintes sont devenues évidentes quand la production mondiale de brut a stagné pendant le boom économique mondial du milieu de la première décennie 2000.

Beaucoup de ces problèmes d'offre sont liés au nombre croissant de grands gisements arrivés à maturité, qui ont connu des baisses de production. Si la maturation fait partie du cycle normal de vie des gisements de pétrole, le fait qu'elle a commencé à toucher de grands pays producteurs, notamment dans la mer du Nord et le Mexique, est nouveau. La pression que cela a provoqué sur la production hors OPEP est devenue évidente au début des années 2000, où la demande des pays émergents et en développement a augmenté et où la diminution de la capacité excédentaire a limité la possibilité pour l'OPEP d'accroître sa production.

Pour que la croissance de la production mondiale totale reprenne, il faut augmenter celle des réservoirs récemment découverts et déjà connus mais non exploités, et aussi intensifier la récupération à partir de réservoirs actuels (AIE, 2008). Si les pessimistes doutaient de la possibilité de ce regain de croissance, l'expérience récente leur donne tort. Les prix élevés ont incité à l'exploration et à la découverte de nouveaux gisements, parfois vastes, a poussé au développement des gisements récemment découverts et déjà connus et a suscité des investissements dans le secteur de la récupération. Les projets d'investissement envisagés dans le secteur pétrolier pourraient en principe plus que compenser la baisse prévue dans les gisements actuellement en activité.

### L'augmentation de la production sera modeste

Néanmoins, l'accroissement de la production pétrolière mondiale depuis le pic des prix en 2008 a été faible par rapport à ce qui s'est passé quand les producteurs hors OPEP ont développé leur production à la fin des années 70 et au début des années 80. Mis à part les augmentations dans les pays de l'OPEP comme l'Arabie saoudite, l'accroissement le plus remarquable de la production ces dernières années est dû au développement du pétrole de schiste et des réservoirs compacts aux États-Unis et au Canada, qui a pris le marché par surprise à cause de sa rapidité (quelques années). Ailleurs, les nouvelles capacités ont mis du temps à apparaître. Cela est dû en partie au temps qu'il faut pour développer un nouveau gisement, qui peut atteindre dix ans ou davantage, selon la complexité du projet et la proximité du gisement à la mer ou à des réseaux existants d'oléoducs. Les problèmes techniques que pose le développement de certaines nouvelles ressources découvertes dans des gisements en mer profonde (comme au Brésil) et dans l'Arctique sont redoutables. Le développement du pétrole de schiste a été relativement facile par comparaison.

Une montée du coût de l'investissement et les goulets d'étranglement inattendus dans les entreprises qui fournissent les

services d'investissement, comme les puits de forage, et dans d'autres industries qui produisent des produits annexes, comme les plates-formes de forage, ont aussi freiné le développement. En conséquence, le ratio entre la valeur marchande des réserves additionnelles et le coût de leur exploitation a augmenté moins que ce que suggérerait le prix, laissant entendre que les incitations à investir étaient relativement plus faibles. La récente récession mondiale a apporté une certaine détente, mais le coût des investissements reste élevé, et certains goulets d'étranglement subsistent dans les services annexes.

Les contraintes pesant sur l'augmentation de l'investissement dans le secteur pétrolier ont aussi freiné le développement des capacités. Ainsi, dans nombre de régions où les perspectives d'exploration et de développement sont favorables, la participation des investisseurs étrangers au secteur pétrolier national est limitée ou exclue. Ce «nationalisme des ressources» a gêné l'investissement. Certaines sociétés pétrolières nationales ont donc accru leurs dépenses en capital en réaction à la hausse des prix, alors que d'autres n'ont pas pu à cause des interférences politiques. Ces limites sont particulièrement gênantes si le développement de nouvelles sources nécessite le savoir-faire et l'expérience de l'étranger. Les obstacles aux investissements directs étrangers signifient que les investissements pétroliers nécessaires ne se feront pas.

Par ailleurs, le manque de sécurité a freiné l'exportation et le développement dans certaines zones. C'est l'une des raisons pour lesquelles l'augmentation de la production en Iraq, par exemple, n'a pas répondu aux attentes.

Pourtant, l'expérience de ces dernières années suggère qu'un pessimisme extrême à propos de l'offre ne semble pas non plus justifié. Les prix élevés ont poussé à de nouveaux investissements et à des efforts en vue d'accroître la production des sources existantes. Au prix actuel de 100 dollars le baril ou davantage, les incitations à investir restent fondamentalement intactes; en effet, la plupart des nouveaux projets nécessitent, pour être rentables, un prix d'au moins 60 dollars le baril en dollars constants de 2013. Néanmoins, on l'a vu, le développement de nouvelles ressources est plus difficile qu'il y a trente ans.

Dans ces conditions, la capacité de production nette totale ne va augmenter que graduellement. Les prévisions de l'AIE, par exemple, laissent entrevoir des augmentations modestes de la capacité nette pendant les cinq prochaines années. Comme l'augmentation des capacités est le principal moteur de la croissance de l'offre, celle-ci sera probablement modeste elle aussi.

Bien que l'effet cumulé des évolutions de l'offre et de la demande puisse s'amplifier avec le temps, tout changement spectaculaire des conditions du marché et des prix dans le court terme serait presque certainement dû à des bouleversements de l'activité économique mondiale ou de la situation géopolitique. ■

*Thomas Helbling est Chef de division au Département des études du FMI.*

---

#### Bibliographie :

- Adelman, Morris, 1996, *Genie Out of the Bottle: World Oil since 1970* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
- Agence internationale de l'énergie (AIE), 2008, *World Energy Outlook 2008* (Paris).



Travailleurs sur la mine de terres précieuses de Baotou, en Chine.

# La rente des ressources naturelles

*Philip Daniel, Sanjeev Gupta, Todd Mattina  
et Alex Segura-Ubiergo*

**P**OUR un pays en développement, disposer de ressources abondantes peut être un avantage, mais peut compliquer la tâche d'élaboration et de mise en œuvre de la politique de dépenses et de la politique fiscale.

Les autorités des pays riches en ressources font face à plusieurs problèmes :

- Les ressources non renouvelables, dont le pétrole, le gaz et les minéraux, sont épuisables et les exportations qui en dépendent le sont donc également.
- Les cours des matières premières exportées sont imprévisibles; une partie importante des recettes produites est donc souvent volatile et peut entraîner de fortes fluctuations des dépenses publiques.
- Les cadres de politique générale sont souvent trop peu solides pour soutenir la mise en œuvre de bonnes politiques fiscales et de dépenses (c'est-à-dire de bonnes politiques budgétaires). Les pays peuvent être limités dans leurs capacités à réaliser des prévisions de recettes à long terme et à établir des projets d'investissements publics de qualité.

Ces aspects ont une incidence sur la formulation d'une politique budgétaire appropriée, qui doit notamment veiller à ce que des décisions judicieuses soient prises pour que chaque hausse des dépenses publiques soit productive.

## **Prévoir l'épuisement des ressources**

Avant d'arbitrer en matière budgétaire, les autorités devraient évaluer le nombre d'années durant lesquelles les ressources naturelles produiront sans doute des recettes. Cette estimation peut être difficile, car de nouvelles découvertes sont toujours possibles et le progrès technique peut modifier la valeur marchande des ressources naturelles en rendant leur extraction plus facile ou en augmentant la part qui peut être récupérée.

Néanmoins, il est important d'estimer raisonnablement combien de temps dureront les ressources (disons, par exemple, plus de 30 ou 35 ans) parce que leur épuisement devrait être un paramètre déterminant pour l'élaboration de la politique budgétaire. Bien que la question de la durabilité préoccupe tous les pays, ajuster la politique budgétaire en prévision d'une absence

**Pour les pays riches en pétrole, gaz ou minéraux, la formulation de la politique budgétaire peut être un exercice délicat**

de ressources est un souci moins immédiat quand l'épuisement de ces ressources est encore lointain. Le principal défi consiste alors probablement à gérer la volatilité des recettes liée aux fluctuations des prix des ressources. C'est le cas, par exemple, de l'Arabie saoudite et de la Russie, des pays disposant de réserves pétrolières gigantesques et où l'horizon d'épuisement est très lointain. En revanche, les pays comme le Cameroun et le Yémen, où les réserves de pétrole plus limitées dessinent un horizon plus court, devraient réfléchir en priorité à la manière dont ils continueront de financer les dépenses publiques quand les recettes provenant des ressources auront disparu.

Par conséquent, gérer l'instabilité du prix des ressources doit être l'objectif premier des pays où l'horizon d'épuisement est éloigné et qui sont très dépendants des recettes tirées de ces ressources. Pour que la politique de dépenses et la politique fiscale reflètent les recettes moyennes à long terme, les autorités peuvent adopter des règles tenant compte de la fluctuation des prix des ressources d'une année sur l'autre. Ce lissage des recettes structurelles (ou normales) que l'on peut escompter dans une année moyenne permet aux autorités de déterminer quelle part des recettes tirées des ressources peut être dépensée sans risque dans le cadre du budget annuel. Les estimations des recettes structurelles produites par les ressources se fondent à la fois sur une formule de lissage des prix et des prévisions de production, ainsi que sur les prix passés, actuels et anticipés. Le graphique 1 montre comment différentes variantes de la règle (comme le nombre d'années attribuées aux prix passés, actuels et anticipés pour calculer les recettes structurelles) donnent des projections différentes pour la croissance des dépenses primaires et l'accumulation d'actifs financiers.

Le choix d'une formule de prix reflète l'arbitrage d'un pays entre une préférence pour le lissage des dépenses et l'ajustement en fonction des évolutions tendancielle des prix. Les budgets fondés sur des formules de prix avec un horizon rétrospectif court colleront mieux aux évolutions des prix, mais ces formules peuvent se traduire par une volatilité accrue des dépenses susceptible d'aboutir à un durcissement inopportun de la politique budgétaire quand les cours des matières premières sont bas. *A contrario*, les budgets fondés sur des règles de prix associées à des formules remontant loin en arrière auront des trajectoires de dépenses plus lisses, mais risquent de sous-estimer ou de surestimer systématiquement les recettes effectives quand les cours évoluent.

Même avec des règles de lissage, les recettes structurelles peuvent toujours fluctuer brutalement en cas de variations marquées et soudaines des prix des ressources. Avec une règle de lissage prospective (comme celle qui correspond à la courbe rouge du graphique 1), les flambées des cours pétroliers observées en 1974 et 1979, par exemple, auraient entraîné une hausse de plus de 15 % des recettes pétrolières structurelles. Cela

peut conduire à une forte augmentation des dépenses publiques que l'économie aura peut-être du mal à absorber. Pour mieux maîtriser la volatilité des dépenses, la formule de lissage peut être assortie d'une règle fixant des restrictions supplémentaires à la croissance des dépenses d'une année sur l'autre (graphique 2). La courbe verte illustre la trajectoire nettement plus lissée des dépenses qui peut être obtenue avec l'ajout de cette règle.

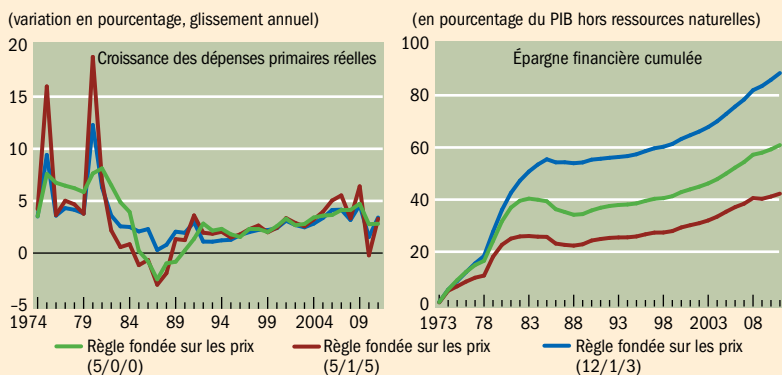
Dans la pratique, les formules de lissage des prix varient. La Mongolie, par exemple, utilise une moyenne mobile sur seize ans des prix des ressources minières (prix des douze dernières années et projections pour l'année en cours et les trois années suivantes). Dans cette formule, les prix antérieurs reçoivent une forte pondération, ce qui assure la stabilité de la prévision des recettes tout en permettant l'incorporation graduelle des anticipations de prix prospectives. Le Mexique utilise une moyenne pondérée sur dix ans des prix pétroliers (pondération de 25 %), des prix des contrats à court terme (pondération de 50 %, mais multipliée par un «facteur de prudence») et des prix des contrats à moyen terme (pondération de 25 %). Cette spécification se traduit par une meilleure réactivité à l'évolution tendancielle des prix, mais des prévisions de recettes moins lisses. Le facteur de prudence réduit le solde budgétaire structurel, ce qui rend la règle plus prudente et tasse le niveau des dépenses.

Dans les pays où l'épuisement des réserves s'inscrit dans un horizon plus court et où les volumes de production sont plus incertains, on peut aussi maîtriser la volatilité des prix des ressources en subordonnant l'évolution des dépenses publiques à un objectif de solde budgétaire excluant les recettes tirées des ressources. Le niveau de ce solde budgétaire hors ressources est fondé sur la capacité de l'économie d'absorber les recettes des ressources sans causer d'inflation ni un déficit prononcé des transactions courantes. Cette méthode est en lien direct avec la viabilité budgétaire puisque l'objectif de solde budgétaire hors

Graphique 1

### Lisser les dépenses

Pour éviter une courbe des dépenses publiques en dents de scie, les pays riches en ressources naturelles peuvent adopter des règles tenant compte des variations des cours des matières premières d'une année sur l'autre. Ce lissage des dépenses permet aussi à l'État d'épargner.



Source : calculs des services du FMI.

Note : Le graphique simule les trajectoires de dépenses qu'auraient produites différentes règles fondées sur les prix au cours des 35 dernières années à partir des prix effectifs et d'estimations des prix futurs. Les chiffres entre parenthèses correspondent, dans l'ordre, au nombre d'années passées, présentes et futures utilisées pour le calcul. Par exemple, une règle 5/0/0 se fonde uniquement sur les cinq dernières années pour calculer les recettes lissées; une règle 12/1/3 se fonde sur douze années passées, l'année en cours et trois années de projections pour calculer le prix. Les dépenses primaires réelles sont les dépenses hors intérêts corrigées de l'inflation.

ressources est fixé à un niveau tenable même quand les recettes des ressources disparaissent. Comme le solde budgétaire hors ressources converge vers le solde primaire à mesure que les recettes des ressources diminuent, cet étalonnage de la politique budgétaire évite les coupes claires dans les dépenses publiques ou des hausses d'impôts importantes quand les ressources naturelles sont épuisées. Cette modulation de la politique budgétaire ressemble à ce que devrait faire un pays dépendant de l'aide extérieure quand il est prévu que l'aide cessera à moyen ou à long terme.

Lorsque les recettes produites par les ressources sont supérieures aux prévisions, la différence est épargnée plutôt que dépensée. De même, l'État peut puiser dans ses actifs financiers quand les recettes sont moindres que prévu. Les cadres budgétaires de la Norvège, du Timor-Leste et de la Papouasie-Nouvelle-Guinée sont globalement définis selon cette méthode, qui permet aux gouvernements d'éviter que les dépenses ne fluctuent au gré des variations des cours mondiaux des matières premières.

### Assurer la solvabilité de l'État

Bien que la viabilité soit un enjeu important pour tous les pays, l'épuisement des ressources est moins préoccupant dans les pays où cette perspective est lointaine, car les gouvernements n'ont pas à déterminer immédiatement si le niveau de dépenses publiques peut être maintenu. Comme on l'a vu, dans ces pays, les recettes structurelles provenant des ressources naturelles tendent à représenter une part importante et durable de l'ensemble des recettes publiques. À l'inverse, dans les pays où l'épuisement des ressources s'inscrit dans un horizon relativement proche, il est crucial d'évaluer les incidences budgétaires éventuelles de l'épuisement des ressources et de la baisse progressive des recettes structurelles.

Pour garantir la solvabilité de l'État, l'une des possibilités consiste à mettre de côté les recettes tirées des ressources et à ne

dépenser que les gains produits par cette épargne (méthode dite des annuités). En Norvège, par exemple, le budget de l'État est augmenté chaque année d'environ 4 % des recettes pétrolières épargnées. Cette méthode a bien réussi à la Norvège, mais n'est pas forcément optimale pour les pays en développement ayant des besoins importants en termes de développement.

En dehors de la méthode des annuités, on peut aussi utiliser la manne pétrolière pour acquérir des actifs physiques et améliorer la santé et l'éducation des citoyens (c'est-à-dire investir dans le capital humain, comme disent les économistes). Dans les pays où les besoins en infrastructures et en capital humain sont immenses, le taux de rendement des dépenses publiques productives est sans doute nettement plus élevé que le taux de rendement des actifs financiers. Dans le cas des infrastructures, par exemple, l'État augmente les investissements publics pendant, disons, dix ou quinze ans en puisant dans ses actifs financiers. Si les recettes tirées des ressources naturelles servent à réaliser des projets publics de qualité, cela peut stimuler la croissance économique et donc entraîner une hausse des recettes hors ressources. Certes, l'obtention de ce résultat nécessite d'engager des dépenses publiques efficaces; en effet, des dépenses mal ciblées entraîneraient une perte de bien-être pour le pays et les générations futures. Ce risque souligne l'importance d'un débat public exhaustif sur les projets publics à privilégier et sur leurs incidences sur la croissance et les recettes hors ressources naturelles.

L'efficacité des investissements publics dépend de facteurs institutionnels comme la capacité à sélectionner, réaliser et évaluer les projets. Par conséquent, il est essentiel de s'appuyer sur des systèmes solides de gestion des finances publiques, notamment de pouvoir disposer de prévisions raisonnables concernant les recettes liées aux ressources naturelles; de pouvoir établir des budgets à moyen terme; de savoir gérer les liquidités et le passif; et d'être transparent lors du recouvrement et de l'utilisation des recettes issues des ressources (comptabilité, rapports et contrôles appropriés). Il faut aussi des indicateurs permettant un suivi de l'utilisation des richesses liées aux ressources naturelles. Deux de ces indicateurs sont la part des investissements publics dans les dépenses totales et la hausse des investissements publics rapportée à celle des recettes tirées des ressources.

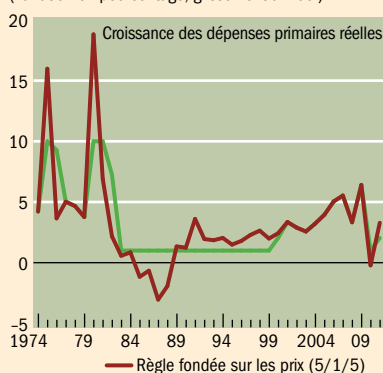
La transparence budgétaire et la bonne gouvernance s'appuyant sur des institutions budgétaires solides devraient être une priorité des pays en développement riches en ressources naturelles. L'augmentation des dépenses publiques requiert de déterminer d'abord la destination et la répartition de la richesse produite par ces ressources. Pour être transparent en matière budgétaire, un pays doit observer de bonnes pratiques, y compris définir clairement les rôles et les responsabilités des différentes administrations publiques, ouvrir la procédure budgétaire, assurer la publicité de l'information et veiller à l'intégrité des données.

Graphique 2

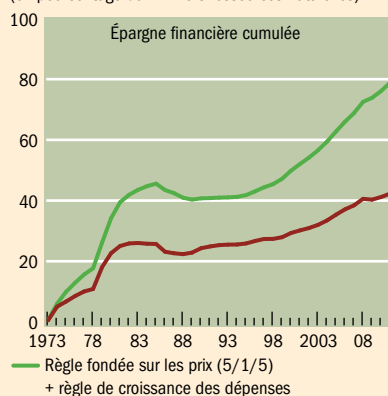
#### Un lissage prudent

Il peut arriver qu'un pays veuille être plus prudent que ce que dicterait une règle fondée sur les prix et veuille également restreindre la croissance des dépenses d'une année sur l'autre.

(variation en pourcentage, glissement annuel)



(en pourcentage du PIB hors ressources naturelles)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Le graphique simule les trajectoires de dépenses découlant d'une règle fondée sur les prix des cinq dernières années, de l'année en cours et des cinq années à venir pour le calcul des recettes lissées. Les dépenses annuelles peuvent également être modulées en limitant leur croissance, quels que soient les résultats indiqués par la règle de prix. Dans cet exemple, la croissance des dépenses est plafonnée à 10 %, avec un seuil de 1 % pour la croissance des dépenses primaires réelles (dépenses hors intérêts corrigées de l'inflation). Les décideurs peuvent fixer un plafond plus bas pour maintenir la croissance des dépenses réelles au-dessous de 10 %.

## Politiques en matière de recettes

Les recettes provenant des industries extractives contribuent largement au financement des dépenses productives pour l'infrastructure et le secteur social. Mais, à défaut de politiques des revenus et de politique budgétaire bien pensées et bien conduites, ces recettes se révèlent souvent décevantes dans la pratique. Les découvertes faites récemment dans de nombreux pays en développement comme le Ghana et la Sierra Leone rendent encore plus urgente l'élaboration de politiques budgétaires appropriées.

Ces politiques doivent permettre d'obtenir le plus de recettes possible à partir des ressources, mais sans effet dissuasif sur la production. En outre, si les objectifs de recettes sont importants, d'autres facteurs aussi doivent être pris en compte, comme la création d'emplois dans des activités connexes et les effets environnementaux et sociaux des secteurs concernés.

Néanmoins, les recettes ainsi produites constituent souvent le principal avantage pour les pays riches en ressources naturelles et, comme les investisseurs peuvent espérer des rendements bien supérieurs à ce dont ils ont besoin pour assurer la pérennité de leurs activités (on parle alors de «rente économique»), ces secteurs sont des sources de revenus potentiels particulièrement attractives. De fait, même quand l'État ponctionne une part substantielle des rentes économiques, les investisseurs s'en sortent bien.

En moyenne, les régimes fiscaux réservent à l'État environ la moitié des rentes provenant des industries extractives et au moins les deux tiers de la rente pétrolière, peut-être parce que l'exploitation pétrolière produit une rente supérieure. Le taux effectif peut être moindre si le recouvrement est lacunaire ou relativement inefficace. Il peut être légitime de s'interroger sur la politique budgétaire choisie si elle ne permet pas d'atteindre ces taux de référence.

Les pouvoirs publics disposent de divers instruments fiscaux pour tirer des revenus de leurs ressources naturelles : adjudications, redevances, taxes spécifiques sur les rentes liées aux ressources naturelles, participation de l'État sous forme de sociétés nationales d'exploitation des ressources, etc. Certains aspects sont



Minerai de fer.

déterminants pour la pondération des différents instruments : date à laquelle l'État souhaite encaisser les recettes; décision éventuelle de percevoir une part plus importante des recettes si les cours augmentent (ce qui accentue la volatilité des revenus); capacité d'administrer les taxes et de les faire appliquer, etc. Les situations varient selon les pays, mais une politique qui combine des redevances et une taxe explicite sur les superbénéfices (en plus de l'impôt classique sur les revenus des entreprises) est avantageuse pour de nombreux pays en développement. Cette combinaison permet en effet d'encaisser une partie des recettes (issues des redevances, par exemple) au démarrage de la production et de voir les recettes publiques augmenter en cas de hausses des superbénéfices liées à la montée des cours ou à la baisse des coûts.

Bon nombre de pays ont largement modifié (ou s'y préparent) la fiscalité appliquée aux industries extractives pour s'assurer un flux régulier de redevances compatible avec la poursuite des investissements et ciblant les superbénéfices. C'est ce qu'ont fait notamment la Guinée, le Libéria et la Sierra Leone pour leur industrie minière.

## Fonds liés aux ressources naturelles

On l'a vu, lorsque les recettes provenant des ressources naturelles sont supérieures aux prévisions, elles devraient être mises de côté. Elles peuvent alimenter des fonds spéciaux, que l'on nomme fonds souverains, fonds de stabilisation ou encore fonds pour les générations futures. Mais ces fonds doivent compléter les mesures fiscales : ils devraient être financés sur les excédents budgétaires effectifs, et non par l'emprunt. Ils devraient être intégrés dans le cycle budgétaire pour permettre aux États de répartir les ressources de manière efficace lorsqu'ils fixent les priorités de dépenses. Par conséquent, les fonds de ressources ne devraient pas être investis d'un pouvoir dépensier indépendant. Bien que ces fonds puissent avoir des vocations différentes (stabilisation des recettes publiques, instrument d'épargne intergénérationnelle, etc.), les pays ayant de faibles capacités institutionnelles ne devraient avoir qu'un seul fonds de ce type.

L'horizon d'épuisement des ressources naturelles et la volatilité de leurs prix influencent la formulation des cadres budgétaires dans les pays en développement riches en ressources. Il faut des cadres assez souples pour s'adapter aux capacités et aux préférences institutionnelles de ces pays. En optant pour le cadre décrit plus haut, ces pays peuvent augmenter les dépenses publiques en s'appuyant sur la hausse des recettes provenant des ressources naturelles et veiller plus facilement à une utilisation efficace et transparente de ces recettes, sans compromettre la stabilité et la viabilité macroéconomiques. ■

*Philip Daniel et Sanjeev Gupta sont respectivement Conseiller et Directeur adjoint du Département des finances publiques du FMI; Todd Mattina et Alex Segura-Ubierno sont Chefs de division adjoints au sein du même département.*

---

*Cet article s'inspire de deux documents du Conseil d'administration parus en 2012 : «Macroeconomic Policy Frameworks for Resource-Rich Developing Countries» et «Fiscal Regimes for Extractive Industries: Design and Implementation».*



# Reprise hésitante



Travailleurs sur le complexe d'extraction d'or et de cuivre de Oyu Tolgoi, dans le district de Khanbogd, en Mongolie.

Andrew Warner

**L**ES COURS mondiaux du pétrole brut, des hydrocarbures et autres ressources minérales se sont envolés au cours des dix dernières années. Les métaux ont gagné 66 %, le pétrole brut 159 %. D'importants gisements de ressources naturelles ont été découverts dans des pays en développement : or au Burkina Faso, pétrole au large des côtes du Ghana, ou encore cuivre, or et charbon en Mongolie. Beaucoup d'observateurs s'attendent à un bond économique. Si les institutions sont solides et si les ressources sont investies localement dans les infrastructures, la santé et l'éducation, la croissance est censée être au rendez-vous.

Mais cet optimisme est doué par la vieille malédiction des ressources naturelles : paradoxalement, les pays et régions qui en sont richement dotés connaissent en général une réussite économique moins brillante que ceux qui sont moins gâtés par la nature. Dans les années 70 aussi, les attentes étaient élevées, et pourtant les pays riches en ressources naturelles ont connu une croissance nettement plus faible que les autres au cours des deux décennies 70 et 80.

Aussi séduisant soit-il, le rêve d'une reprise économique tirée par les ressources naturelles reste malheureusement hors d'atteinte. Pour comprendre la tendance à long terme, il faut considérer l'économie en dehors du secteur des ressources naturelles. Bien que les taux de croissance soient globalement positifs, ceux des autres secteurs sont beaucoup plus faibles.

Il ne faut cependant pas céder au pessimisme. Certains des problèmes liés au pactole des ressources naturelles sont causés par des forces économiques élémentaires que les pays ne peuvent guère maîtriser. Mais ils contrôlent bien d'autres leviers, notamment les décisions en matière d'investissement public. Vu la piètre rentabilité et le manque d'efficacité des investissements publics, tant dans les pays riches que dans les pays pauvres en ressources, c'est probablement dans ce domaine que la marge de progrès possible est la plus grande et qu'il y a moyen de neutraliser les autres forces du mal des ressources naturelles. Mais il faut pour cela réformer en profondeur la manière dont les gouvernements prennent leurs décisions.

**Le boom des ressources naturelles a fait naître des espoirs de croissance qui tardent à se concrétiser**

## Une malédiction persistante

La question de savoir si la malédiction règne encore sur les ressources naturelles fait l'objet d'un vif débat. Certains disent qu'elle s'est éteinte, citant les taux de croissance rapide des pays riches en minéraux : 7,1 % au Ghana en 2012, 12,3 % en Mongolie, 6,4 % au Burkina Faso et 4,4 % aux Émirats arabes unis.

Mais ces chiffres sont faussés par l'essor du secteur en question. Pour déterminer si un pays acquiert les moyens de croître après la phase d'expansion, il faut analyser l'activité dans le reste de l'économie.

Ces cinq dernières années, la croissance réelle des secteurs autres que les ressources a été quasiment nulle : 0,23 % par an. Le Ghana a fait mieux, avec 4,2 %, mais, aux Émirats arabes unis (-3,4 %) et au Burkina Faso (1,9 %), la croissance a été négative ou atone.

Ce phénomène de croissance faible dans les secteurs autres que les ressources, même en période d'expansion, n'est pas inhabituel. J'ai étudié les phases d'expansion dans vingt pays autres que ceux déjà cités et constaté une croissance positive dans trois d'entre eux seulement — l'Angola, la Guinée équatoriale et le Mozambique. Parmi les autres, treize ont accusé une croissance négative dans les secteurs autres que les ressources.

Ces résultats vont à l'encontre des modèles économiques couramment utilisés qui présument qu'il y a automatiquement croissance dès lors que les investissements publics augmentent. Ils se sont certes accrus dans les pays en phase d'expansion et, pourtant, la courbe de progression du PIB est négative. Malgré les énormes recettes provenant des ressources naturelles et les investissements intérieurs considérables dans les secteurs autres que les ressources, la croissance a été décevante dans les pays riches en ressources naturelles.

Certains disent qu'il faut plus de recul, mais le bilan de pays ayant connu une expansion pendant de nombreuses années n'est pas moins piteux. Après une envolée exceptionnelle des ressources pétrolières ou gazières dans les années 70 en Algérie, en Arabie saoudite, au Gabon, au Koweït et en Libye, la croissance du reste de l'économie n'a pas été impressionnante (voir tableau).

Le Chili, l'Indonésie, la Norvège et le Botswana sont souvent cités en contre-exemples de l'idée qu'un trop-plein de ressources

nuit à la croissance. Mais on ne peut comparer le Chili, l'Indonésie et la Norvège aux pays riches en ressources minérales du Moyen-Orient et d'Afrique. La part de ce secteur dans la richesse nationale a fluctué autour de 10 % au Chili et en Norvège, et même si elle a temporairement atteint 20 % dans les années 80 en Indonésie, on est encore loin de l'Arabie saoudite (68 % en 1976), du Qatar (62 %), ou de la Libye (71 % en 2006).

Le Botswana est un cas à part. Jusqu'au milieu des années 90, la croissance des secteurs autres que les ressources naturelles n'était pas particulièrement rapide. La production de diamants a tellement augmenté qu'elle a été responsable à elle seule de 70 % de la progression du PIB entre 1970 et 1996. Depuis 1996, la croissance économique est restée vive, et c'est un des rares pays riches en ressources minières à afficher un taux de progression rapide après un boom des ressources naturelles.

Il y a deux explications à la faiblesse de la croissance dans les pays riches en ressources : la médiocrité des institutions et le mal hollandais — les conséquences néfastes d'une très forte hausse du revenu national (voir «Le mal hollandais : un surplus de richesses mal géré», repris dans [www.imf.org/basics](http://www.imf.org/basics)). Ni l'une ni l'autre ne donne cependant des pistes utiles pour suggérer des solutions.

Un des défauts de la première est que le concept d'institutions est trop large. La médiocrité des institutions peut tenir aussi bien à une législation mal rédigée ou mal appliquée qu'au laxisme administratif, aux déficiences des mesures de lutte contre la corruption, ou à une mauvaise politique économique. Et même si, par médiocrité des institutions, on entend souvent que le dispositif anticorruption est déficient, le détournement pur et simple des richesses tirées des ressources ne suffit pas à expliquer la croissance négative de l'activité économique observée dans quelques pays riches en ressources naturelles.

Face à ce phénomène, le mal hollandais est la deuxième explication souvent avancée. Il se produit lorsque l'expansion du secteur fait augmenter la demande, poussant à la hausse les prix des biens et minant la croissance des entreprises qui les utilisent comme intrants pour leurs exportations. Rares sont les pays riches en ressources qui ont réussi à développer les exportations des autres secteurs; et rares sont les pays en développement qui ont connu une croissance rapide sans une augmentation significative des exportations des secteurs autres que les ressources naturelles. Mais, s'il est possible de modérer la flambée de la demande à la base du mal hollandais — par exemple en dépensant les recettes des ressources pour acheter des produits étrangers —, il y a peu de chances d'y échapper complètement. Le mal hollandais continuera probablement à hanter les pays riches en ressources.

En dehors de la restriction des dépenses pour atténuer les effets du mal hollandais, deux options souvent préconisées face à la malédiction des ressources et au souci de stimuler la croissance consistent à investir dans des actifs à l'étranger ou à financer des investissements publics intérieurs.

Le choix entre les deux dépend au plus haut point du rendement réel des investissements publics intérieurs. Plus ce rendement est élevé en termes de croissance économique interne, plus il a d'attrait, comparativement aux investissements à l'étranger. Mais on ne peut baser le choix sur des vœux pieux ou des hypothèses non prouvées. Ceux qui prônent les investissements publics intérieurs se contentent trop souvent d'affirmer que leur ren-

### Croissance lente

En dépit du boom des ressources naturelles, les autres secteurs de l'économie ne croissent guère.

	Production de ressources minérales ou d'hydrocarbures (recettes estimées en pourcentage du PIB de 1970)	Croissance annuelle du PIB réel par habitant dans le reste de l'économie (1970-2011, en pourcentage)
Libye	73	-3,4
Koweït	70	-0,8
Gabon	59	1,0
Arabie saoudite	46	0,0
Algérie	20	0,7
Chili	12	2,6
Indonésie	7	3,7
Norvège	6	2,0
Botswana	4	5,3

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

Note : La production de ressources minérales ou d'hydrocarbures de 1970 est estimée à partir des recettes d'exportation, qui donnent une bonne approximation de la valeur ajoutée. En soustrayant cette valeur du PIB total, on obtient la croissance du reste de l'économie.

dement sera de toute façon élevé parce que les besoins des pays en développement sont immenses. Pourtant, l'analyse donne des résultats étonnamment contrastés.

On a souvent essayé de doper la croissance à coup d'investissements publics, mais sans grand succès. Divers pays se sont lancés dans de vastes programmes d'équipement dans les années 70. Aux Philippines, par exemple, les dépenses d'investissement public sont passées de 1,6 % à 7,2 % du PIB entre 1972 et 1982; au Mexique, elles sont passées de 4,9 % à 10 % du PIB entre 1971 et 1980. Et quasiment tous les pays qui ont connu un boom des ressources ont accru leurs dépenses d'équipement. L'Arabie saoudite en est un exemple notable : elle a accru ses capacités portuaires, sa production d'électricité, son réseau routier et a construit de nouveaux grands aéroports internationaux.

Quels qu'aient été les effets parallèles de ces investissements — en Arabie saoudite, par exemple, les indicateurs de la santé et de l'éducation se sont sensiblement améliorés —, ils n'ont pas permis de doper la croissance économique à long terme. Le PIB par habitant saoudien en dehors du secteur des hydrocarbures n'a pas augmenté rapidement. Et après les vastes plans d'investissements publics des années 70, la décennie suivante a été marquée par un effondrement de l'activité économique au Mexique et aux Philippines.

Certains considèrent que les investissements publics dans les infrastructures ont accéléré le développement des pays à croissance rapide tels que la Corée et Taiwan; or, dans les deux cas les plans d'investissements publics n'ont pas enclenché le processus de croissance, mais ont débuté alors qu'elle était déjà en bonne voie. En Corée, le Président Park Chung-Hee a annoncé un grand programme de construction d'autoroutes en 1967, alors que la phase de croissance rapide avait démarré au début de la décennie. Et dans la province chinoise de Taiwan, la campagne des «Dix grands chantiers de construction» a débuté en 1973, plus de dix ans après le début d'une croissance rapide.

### Marche à suivre

Il est difficile de trouver des indices prouvant clairement que les campagnes d'investissements publics auront des résultats positifs. Il y a de nombreux exemples de pays qui ont connu un boom des ressources et ont entrepris de gros efforts d'investissement, sans guère en être récompensés à long terme. Il y a aussi des exemples de campagnes d'investissements publics qui n'ont pas été financées par le boom des ressources et ont aussi eu peu d'effets. Clairement, soit le rendement des investissements n'était pas positif, même si d'aucuns affirment le contraire, soit les gouvernements n'arrivent pas à identifier des investissements efficaces et à prendre des mesures économiques efficaces.

Quelles peuvent être les causes des mauvais choix d'investissements et d'orientations dans les pays riches en ressources? Les descriptions des programmes d'investissements réalisés au Mexique, en Bolivie et aux Philippines par Buffie (1990), Morales et Sachs (1990) et Dohner et Intal (1990) ont sans doute des équivalents dans de nombreux pays.

Morales et Sachs citent, dans le cas de la Bolivie, la quasi-absence d'un processus rationnel de décision économique. Ils expliquent que les hypothèses et l'évaluation de la rentabilité étaient toujours exagérément optimistes, qu'il n'y avait guère d'analyse sérieuse des coûts et bénéfices et que des objectifs non économiques, tels que

des considérations de prestige ou de sécurité nationale, servaient très souvent à justifier les investissements. Le gouvernement bolivien était divisé, chaque faction protégeant son projet préféré, et il n'y avait pas vraiment d'organe central pour comparer les investissements et choisir les plus efficaces.

Ces récits montrent bien d'où vient la menace. Lorsqu'il y a beaucoup d'argent en jeu, la politique d'investissements publics est particulièrement vulnérable aux efforts des groupes d'intérêts qui cherchent à les détourner à leur avantage. Les groupes influents — compagnies de BTP, consultants et presque toutes les parties prenantes aux investissements — sont ceux qui profitent tout bonnement de l'exécution des projets, quelle qu'en soit la valeur sociale. Les groupes d'intérêts politiques et régionaux font campagne pour les investissements qui ont leur préférence. Cela crée un climat passionnel qui trouble l'analyse objective et empêche un processus rationnel de décision.

Il serait toujours utile d'avoir d'autres indices, mais ces descriptions permettent d'entrevoir comment les gouvernants peuvent vraiment améliorer le processus de prise de décision dans le secteur public. Ils pourraient, par exemple, faire porter les efforts sur le processus de décision pour les investissements publics : il s'agit de créer des structures capables de résister à l'influence nocive des groupes d'intérêts, d'analyser rationnellement les diverses propositions en présence, de mesurer la rentabilité avec rigueur et de modifier le cap politique si nécessaire. Cela constituerait un axe fort pour améliorer les institutions des pays riches en ressources, en réponse à l'appel général.

Après avoir déterminé avec précision dans quelle mesure il y a moyen de doper la croissance au moyen d'investissements publics intérieurs, les gouvernements des pays riches en ressources naturelles seront à même de faire des choix plus avisés à propos d'autres options, telles que des investissements dans des fonds souverains, des investissements sociaux en faveur de l'amélioration du bien-être et la distribution de dividendes des ressources naturelles à la population. ■

*Andrew Warner est chercheur invité au Département des études du FMI.*

---

*Cet article se base sur deux documents de travail du FMI (à paraître) rédigés par l'auteur : «Economic Growth during Natural Resource Booms» et «Public Investment as an Engine of Growth».*

#### Bibliographie :

Buffie, Edward F., 1990, "Economic Policy and Foreign Debt in Mexico," in *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 2: Country Studies—Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico (Washington: National Bureau of Economic Research), p. 393–547.

Dohner, Robert S., and Ponciano Intal, Jr., 1990, "The Marcos Legacy: Economic Policy and Foreign Debt in the Philippines," in *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 3: Country Studies—Indonesia, Korea, Philippines, Turkey (Washington: National Bureau of Economic Research).

Morales, Juan Antonio, and Jeffrey D. Sachs, 1990, "Bolivia's Economic Crisis," in *Developing Country Debt and Economic Performance*, Vol. 2: Country Studies—Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico (Washington: National Bureau of Economic Research), p. 157–268.

# Les dangers de l'exode des capitaux

Rabah Arezki, Gregoire Rota-Graziosi et Lemma W. Senbet

**Les pays riches en ressources naturelles sont menacés par l'exode des capitaux à cause des multinationales qui ne veulent pas payer d'impôts**

**L**A RÉPUBLIQUE démocratique du Congo, réputée être un des pays les plus riches en gisements miniers au monde, figure aussi régulièrement en haut de diverses listes des pays les plus pauvres de la planète. Chaque année, elle est lésée de milliards de dollars de recettes fiscales parce que des individus fortunés et des entreprises multinationales profitent des faiblesses de la législation et de l'administration fiscales pour acheminer leurs bénéfices à l'étranger, parfois vers de grandes places financières. Le même scénario se retrouve dans beaucoup de pays d'Afrique et d'autres parties du monde.

Les ressources naturelles sont certes une manne pour le développement économique. En principe, leur exploitation produit des recettes qui peuvent permettre de surmonter les obstacles auxquels se heurtent souvent les gouvernants des pays en développement qui tentent de réformer l'économie, de doper la croissance et de créer des emplois. Cependant, au vu de l'expérience des pays riches en ressources (hydrocarbures et ressources minérales notamment), il semble que cette richesse ne soit pas toujours une bénédiction, mais plutôt une malédiction. Au cours de ces dernières décennies, les pays richement dotés de ressources naturelles ont connu une croissance économique inférieure en moyenne à celle des pays qui en sont dépourvus (Frankel, 2012).

## Bénis ou maudits?

Il y a plusieurs facteurs qui expliquent pourquoi l'exploitation des ressources naturelles peut avoir des effets nocifs pour l'économie (Frankel, 2012). L'un est la corruption des élites politiques et de l'administration publique. Parce que les recettes provenant des ressources naturelles sont directement versées dans les coffres de l'État, ces élites peuvent profiter de la faiblesse des contre-pouvoirs pour faire main basse sur ce pactole et dissimuler leur butin à l'étranger.

L'exode des capitaux, défini ici au sens large comme un flux de fonds ou de titres hors d'un pays, peut prendre plusieurs formes. Les universitaires comme les dirigeants politiques portent à juste titre une grande attention au phénomène particulier des sorties de capitaux illicites. Global Financial Integrity, organisation de recherche et de défense qui œuvre pour endiguer ces sorties de capitaux clandestines, estime que les flux illicites depuis les pays en développement se sont chiffrés à 5.900 milliards de dollars entre 2001 et 2010. À titre de comparaison, les flux nets d'aide publique au développement des principaux bailleurs de fonds ont totalisé 677 milliards de dollars pour la même période. Au cours de ces dix dernières années, il semblerait que les sorties de capitaux illicites aient diminué, en raison du processus de démocratisation des pays en développement et de la plus grande transparence politique et financière qui en découle.



Mais, alors que la marge de manœuvre des gouvernements s'est sans doute rétrécie, la mondialisation des échanges commerciaux et financiers a donné aux entreprises multinationales encore plus de puissance, au point de pouvoir, selon certains de leurs critiques, s'emparer sans entrave du capital, de la main-d'œuvre et des ressources naturelles, au détriment du citoyen de base. Contrairement aux flux de capitaux illicites liés aux malversations des élites politiques, l'exode des capitaux dû à la manipulation des prix par les entreprises multinationales qui exploitent les failles de la législation fiscale a reçu moins d'attention. Or ce phénomène peut avoir de vastes conséquences pour les pays en développement, en particulier ceux dont la richesse est concentrée dans un seul secteur.

Face au tollé des critiques, le Groupe des Vingt pays avancés et émergents (G-20) a fait du combat contre l'érosion de la base fiscale et les transferts de bénéfices en général un de ses objectifs prioritaires. En juillet 2013, il a adopté un plan d'action pour restreindre l'évasion fiscale des entreprises multinationales, sur la base des recommandations d'un rapport de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE, 2013). Le FMI a entrepris un vaste travail de suivi des implications macroéconomiques des réglementations et pratiques fiscales nationales sur les autres pays (FMI, 2013).

### Maîtres-brasseurs d'affaires

Parce qu'elles opèrent dans différents pays et parfois sur différents continents, les entreprises multinationales peuvent aisément louvoyer au travers des diverses réglementations et législations fiscales nationales pour éviter de payer des impôts et dans les pays dont ils extraient les richesses naturelles et dans ceux où elles ont leur siège. Certaines jouent sur ce qu'il est convenu d'appeler le «prix de transfert» ou le «transfert des bénéfices», qui consiste à domicilier leur revenu net (gain ou perte) avant impôt dans une juridiction opaque où le taux d'imposition est faible — autrement dit un «paradis fiscal». Plus de 2 millions d'entreprises et des milliers de banques sont domiciliées dans les paradis fiscaux. Selon certains analystes, la fortune de ces paradis fiscaux est de l'ordre de 20.000 milliards de dollars (*The Economist*, 2013) — mais il est difficile de le savoir avec précision étant donné qu'ils pratiquent le secret bancaire.

Les entreprises multinationales peuvent transférer leurs bénéfices de plusieurs façons. L'une des techniques les plus courantes est celle de la sous-capitalisation, selon laquelle l'entreprise choisit d'être plus endettée que les entités indépendantes similaires. Les entreprises sont en effet généralement financées (ou capitalisées) par un cocktail d'emprunts (dette) et d'émission d'actions (fonds propres). La manière dont le capital est structuré peut réduire sensiblement le montant des bénéfices imposables, car, en général, la législation fiscale permet de déduire les intérêts de la dette, mais non la rémunération des fonds propres (dividendes). Les entreprises multinationales jouent à fond la carte de l'endettement, ce qui leur permet de structurer leurs affaires de telle sorte que leurs filiales situées dans des pays à taxation élevée versent des intérêts déductibles à leurs filiales situées dans des pays à faible taux d'imposition (les paradis fiscaux), ce qui allège considérablement leur charge fiscale globale.

### Quels sont les enjeux?

Les ressources naturelles sont le secteur-roi dans beaucoup de pays en développement. L'État doit donc essayer de tirer autant

de recettes que possible des énormes bénéfices que produit le secteur, tout en continuant d'attirer les investisseurs (voir «La rente des ressources naturelles», dans ce numéro). Mais il est difficile de trouver le bon équilibre afin de dégager le maximum de profits, ne serait-ce que parce que l'exploitation des ressources naturelles, en particulier des gisements miniers, pétroliers ou gaziers, requiert beaucoup de compétences techniques, que les entreprises multinationales ne sont guère enclines à partager.

L'évasion fiscale, y compris via le transfert des bénéfices des entreprises multinationales, est un grave problème pour beaucoup de pays en développement, surtout ceux qui sont richement dotés de ressources naturelles. Le gouvernement de la Zambie estime, par exemple, qu'il perd 2 milliards de dollars par an — 15 % de son PIB — du fait de l'évasion fiscale des entreprises qui exploitent les mines de cuivre du pays. Le transfert des bénéfices érode la base d'imposition des pays où les entreprises multinationales opèrent, mais aussi de ceux où elles ont leur siège.

Un aspect important du transfert des bénéfices est qu'il dénie au pays les retombées positives que l'exploitation des ressources naturelles peut avoir, notamment du fait du développement du système financier interne. La prévention de l'exode des capitaux dû aux entreprises multinationales qui exploitent les ressources permettrait la mise en place d'un système financier interne, en particulier un marché boursier, ce qui aurait l'avantage de faciliter le partage des risques et la fourniture de liquidités. Cela aiderait à financer et développer les secteurs autres que celui des ressources, afin de diversifier l'économie et d'éviter que la croissance soit entièrement tributaire de ressources naturelles non renouvelables.

L'histoire du développement du marché boursier sud-africain montre combien un pays peut tirer profit de la découverte de ressources naturelles. En 1886, l'annonce de la découverte d'or a été rapidement suivie de la création de la Bourse de Johannesburg, qui a permis de lever des fonds pour financer l'industrie minière et le secteur financier alors en plein essor. Aujourd'hui, elle a une capitalisation supérieure à 800 milliards de dollars et cote 411 sociétés, dont une écrasante majorité dans des secteurs autres que celui des ressources.

### Risposte stratégique

Il est juste que les pays en développement dotés de ressources naturelles exigent des filiales des entreprises multinationales qui exploitent leurs ressources qu'elles paient un montant légitime d'impôts et s'abstiennent de manipuler la structure de leur capital à des fins fiscales. Pour empêcher ces pratiques, plusieurs pays ont établi une règle de capitalisation, qui fixe un ratio d'endettement «sûr» limitant le montant des intérêts déductibles de l'impôt. Cela vise à lutter contre les transferts de bénéfices à l'étranger du fait d'un endettement excessif et donc à préserver la base d'imposition du pays. Cette règle a d'abord été établie par le Canada en 1972 et a été adoptée par une soixantaine de pays. Elle est souvent appliquée par des pays ayant un vaste secteur des ressources naturelles dans lequel opèrent des entreprises multinationales et a été adoptée tout récemment par des pays africains riches en ressources, dont la Sierra Leone, l'Ouganda et la Zambie.

Mais ce système a ses inconvénients. Bien qu'il vise à prévenir une évasion fiscale abusive, le prix que les pays peuvent avoir à payer pour empêcher l'érosion de leur base d'imposition et aider

leur système financier à se développer est son impact négatif sur l'investissement direct étranger. L'application de la règle influe sur le financement de l'activité des entreprises, car elle en accroît le coût en limitant le bénéfice fiscal résultant de la déduction des intérêts sur les fonds empruntés. Par ailleurs, en l'absence d'un système financier interne efficace, le coût intérieur des fonds propres de l'entreprise serait plus élevé. À cet égard, la règle de capitalisation peut dans une certaine mesure décourager l'investissement direct étranger. Cependant, il y a de fortes chances pour que ces entreprises multinationales dégagent dans le pays de gros bénéfices, qu'elles peuvent employer pour financer leurs investissements à moindre coût, au lieu de les transférer à des filiales à l'étranger.

### Une marge restreinte

En déterminant si la règle de capitalisation a ou non pour effet de promouvoir le financement par émission d'actions du secteur des ressources naturelles, on peut aussi établir si elle rehausse le prix des ressources naturelles dont dispose le pays (et facilite donc le développement du marché boursier intérieur). Il est aussi intéressant de savoir si la présence de cette règle modifie la sensibilité de la dette extérieure du pays hôte au taux de taxation des ressources. Pour trouver quelques réponses, nous avons procédé à une analyse des événements en fonction des variations selon les pays du moment et de l'importance des découvertes de gros gisements de pétrole, de gaz et de ressources minérales, pour un échantillon de plus de 100 pays sur la période 1970–2012. Notre étude empirique neutralise les facteurs invariants dans le temps tels que la qualité des institutions, qui peut jouer un rôle important dans la mise en place (ou non) d'un marché boursier.

Les résultats suggèrent que la capitalisation boursière diminue à la suite de la découverte de ressources naturelles. Cela concorde avec les travaux de Beck (2011), qui montrent que les pays riches en ressources ont généralement des systèmes financiers moins développés. Notre analyse montre cependant que la présence d'une règle de capitalisation permet aux pays d'inverser l'effet négatif des découvertes sur la capitalisation. Cet effet a une incidence considérable sur l'économie. Nos résultats se confirment pour les découvertes de ressources minérales, de pétrole et de gaz, mais la séquence temporelle varie selon le type de découverte. À la suite de la découverte d'un gros gisement, la capitalisation augmente jusqu'à 20 % du PIB en présence d'une règle de capitalisation, et la dette extérieure devient moins sensible au taux de taxation des ressources. Cela tient au fait que la subvention fiscale accordée aux entreprises multinationales payant des intérêts sur leurs dettes extérieures est moins élevée si cette règle est appliquée.

### Changements en perspective

La règle de capitalisation est une riposte unilatérale à l'une des principales stratégies d'optimisation fiscale agressive des entreprises multinationales et semble l'option la plus viable à l'heure actuelle. Non seulement elle protège la base d'imposition des pays riches en ressources naturelles, mais elle contribue à lier le développement financier de ces pays à l'exploitation de leurs ressources.

Des solutions de rechange ont toutefois été proposées. Partant de l'expérience américaine, Joseph Stiglitz, lauréat du Prix Nobel,

a récemment suggéré de taxer les bénéfices mondiaux des entreprises multinationales et de redistribuer une portion des recettes ainsi obtenues aux pays où la valeur est créée. Cela reviendrait à graviter vers un système d'imposition à la source, contre lequel de nombreuses entreprises multinationales militent avec opiniâtreté. La formule proposée par Stiglitz est attrayante en théorie, mais pourrait être ardue à appliquer en pratique étant donné la faiblesse des obligations d'information auxquelles elles sont soumises à l'heure actuelle, sans parler des difficultés que l'on rencontrerait pour coordonner tous les acteurs en jeu, dont les paradis fiscaux.

Plusieurs initiatives récentes ont contribué à durcir les obligations d'information des entreprises multinationales opérant dans le secteur des ressources naturelles. Cela va sans aucun doute dans la bonne direction. Les entreprises multinationales seront davantage tenues de rendre des comptes aux autorités fiscales des pays où elles opèrent et à l'opinion publique. Cependant, une plus grande transparence n'est que le premier pas dans la prévention de l'érosion de la base d'imposition et n'empêche pas l'évasion fiscale par des méthodes d'optimisation telles que la sous-capitalisation.

De manière générale, les préoccupations au sujet de l'exode massif de capitaux des pays en développement, en particulier de ceux qui sont riches en ressources naturelles, ne doivent pas se limiter aux flux financiers illicites, mais s'étendre aux agissements apparemment légitimes des entreprises multinationales, qui sont de plus en plus habiles à transférer leurs bénéfices et à réduire la base d'imposition. Il faut donc mettre en place des mécanismes efficaces, tels que la règle de capitalisation, pour empêcher l'exode massif de capitaux directement lié aux stratégies d'évasion fiscale. ■

*Rabah Arezki est économiste principal au Département des études du FMI, Gregoire Rota-Graziosi est économiste principal au Département des finances publiques du FMI, et Lemma W. Senbet est Directeur exécutif de l'African Economic Research Consortium (en congé de l'université du Maryland, chaire d'économie William E. Mayer).*

---

*Cet article est basé sur le document de travail du FMI rédigé par les auteurs (à paraître), «Abnormal Capital Outflows, Natural Resources, and Financial Development».*

#### Bibliographie :

- Beck, Thorsten, 2011, "Finance and Oil: Is There a Resource Curse?" in *Beyond the Curse: Policies to Harness the Power of Natural Resources*, ed. by Rabah Arezki, Thorvaldur Gylfason, and Amadou Sy (Washington: International Monetary Fund).
- The Economist, 2013, "The Missing \$20 Trillion," Feb 16.
- Fonds monétaire international (FMI), 2013, "Issues in International Taxation and the Role of the IMF," IMF Policy Paper (Washington, June 28).
- Frankel, Jeffrey, 2012, "The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions," in *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, ed. by Rabah Arezki, Catherine Pattillo, Marc Quintyn, and Min Zhu (Washington: International Monetary Fund).
- Organisation de coopération et de développement économiques, 2013, *Plan d'action concernant l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices* (Paris), [www.oecd.org/fr/ctp/PlanActionBEPS.pdf](http://www.oecd.org/fr/ctp/PlanActionBEPS.pdf).

# Les nouveaux horizons de l'Eurasie

Mark Horton et Jonathan Dunn

**I**L Y A VINGT ans, alors que l'Union soviétique venait de s'effondrer et que les conflits faisaient rage sur le sort du Haut-Karabagh, la République d'Azerbaïdjan traversait une mauvaise passe. Une crise politique a vu le départ soudain du président de la République à la mi-1993. La production a dégringolé de 23 % en 1993, 20 % en 1994 et 13 % en 1995. L'inflation avait explosé, atteignant 1.350 % en 1993 pour culminer à 1.800 % l'année suivante, avant de redescendre à 500 % en 1995. Une touche positive : les exportations de pétrole avaient rapporté 200 millions de dollars à l'Azerbaïdjan en 1994.

En 2003, la situation du pays s'était considérablement redressée. La croissance avait rebondi et s'établissait en moyenne à 7½ % par an entre 1996 et 2003. Le revenu par habitant avait été multiplié par cinq, et, à partir de 1997, l'inflation n'avait plus dépassé les 3½ % par an. En 2003, les exportations pétrolières de l'Azerbaïdjan atteignaient 2,25 milliards de dollars.

Aujourd'hui, les grands indicateurs nationaux sont encore plus solides. La croissance s'est hissée à 13½ % en moyenne entre 2003 et 2012, et le revenu par habitant est passé de 900 dollars en 2003 à 8.000 dollars cette année. Les réserves de la banque centrale se chiffrent à 14 milliards — l'équivalent de huit mois d'importations — auxquels viennent s'ajouter les 32 milliards d'actifs du fonds pétrolier national, le SOFAZ. La SOCAR, la compagnie pétrolière nationale, a réalisé d'importantes acquisitions dans toute la région de la mer Noire et de l'Europe dans les secteurs des stations-services, de la pétrochimie et des médias. Les exportations de pétrole de l'Azerbaïdjan s'élèvent actuellement à 30 milliards par an.


L'Azerbaïdjan est l'un des huit États de la région du Caucase et de l'Asie centrale, bordée par la Chine, la Russie, la Turquie, l'Iran et l'Afghanistan. Si les pays de la région étaient regroupés en un seul, il occuperait la septième place mondiale par sa superficie, plus de quatre fois plus étendue que la France et l'Allemagne réunies. Le PIB global des huit pays, qui avoisine 500 milliards de dollars par an, placerait la région parmi les 25 premières du monde.

## Le rôle des ressources naturelles

Les États du Caucase et de l'Asie centrale célèbrent d'importantes ressources naturelles. L'Azerbaïdjan et le Kazakhstan figurent parmi les 25 plus grands exportateurs de pétrole du monde et, avec le Turkménistan et l'Ouzbékistan, font également partie des 25 premiers exportateurs mondiaux de gaz. Les autres pays de la région — l'Arménie, la Géorgie, la République kirghize et le Tadjikistan — ne produisent ni pétrole ni gaz, mais bénéficient du transbordement de ces produits et de l'exportation d'autres produits de base.

Comme pour l'Azerbaïdjan, la hausse des revenus pétroliers et gaziers a contribué à la nouvelle prospérité du Kazakhstan et du Turkménistan, avec un revenu par habitant atteignant 12.000 dollars au Kazakhstan et 6.000 dollars au Turkménistan, soit dix fois plus qu'il y a quinze ans. À l'instar de l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan et le Turkménistan se sont constitué d'importantes réserves tout en augmentant les niveaux de revenus. Les réserves brutes de la Banque nationale du Kazakhstan approchaient les 30 milliards de dollars fin 2012 — l'équivalent de cinq mois et demi d'importations — tandis que les actifs du Fonds national kazakh frisaient les 60 milliards de dollars. Ensemble, ils atteignent plus de 40 % du PIB. Le Turkménistan a affiché des excédents budgétaires considérables la plupart des années, ce qui lui a permis d'accumuler lui aussi d'importantes réserves monétaires et budgétaires.

**Les ressources naturelles des pays du Caucase et d'Asie centrale sont leur sésame pour accéder au rang de marchés émergents**



La tour Bayterek à Astana, la capitale du Kazakhstan.

Comment expliquer le succès des exportateurs de gaz et de pétrole de la région du Caucase et de l'Asie centrale? Les cours favorables des hydrocarbures de ces dix dernières années y sont assurément pour quelque chose, mais aussi les compagnies pétrolières et gazières occidentales, russes et chinoises qui ont apporté des savoir-faire et des capitaux à l'Azerbaïdjan, au Kazakhstan et au Turkménistan, et participé ainsi activement au développement de leurs secteurs des hydrocarbures. Ces trois États ont également collaboré avec d'autres pays de la région afin de développer de nouvelles voies de transport pour les exportations de pétrole et de gaz.

### La richesse engendre la richesse

Outre ces facteurs, l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan et le Turkménistan ont adopté aussi de bonnes pratiques en matière de gestion des revenus tirés des ressources naturelles. Les trois pays soumettent leur politique budgétaire à des restrictions officielles ou informelles en fixant des limites chiffrées, et ils ont créé des fonds d'épargne de manière à protéger leurs économies nationales de l'instabilité des revenus pétroliers et gaziers. Ces fonds accumulent d'importantes réserves lorsque les prix et les exportations de pétrole et de gaz sont élevés, et sont la garantie que les dépenses puissent rester relativement stables quand les cours du pétrole et du gaz baissent ou que d'autres crises surviennent (voir «La rente des ressources naturelles» dans ce numéro). Par exemple, les pays ont puisé dans ces réserves pour atténuer l'impact de la crise financière mondiale de 2008–09.

Au Kazakhstan, le fonds d'épargne reçoit directement du secteur pétrolier 90 % des impôts sur les bénéfices, des redevances et des parts revenant à l'État dans le cadre des contrats de partage de la production. Ce fonds est géré à l'étranger par la Banque nationale du Kazakhstan pour le compte du gouvernement kazakh, avec un plafond de dépenses annuelles fixé à 8 milliards de dollars (environ 4 % du PIB), passant intégralement dans le budget. D'autres indicateurs budgétaires sont soumis à des règles ou à des obligations légales. Un seuil minimum est ainsi imposé sur le solde du fonds d'épargne (20 % du PIB de l'exercice en cours) et sur le déficit budgétaire net de ses transferts, et le montant des charges d'intérêts sur la dette publique ne peut dépasser celui des intérêts perçus par le fonds d'épargne.

En Azerbaïdjan, une règle *ad hoc* prévoit de conserver environ la moitié des revenus pétroliers à l'étranger dans le Fonds pétrolier national. En 2005, le pays et son fonds d'épargne sont devenus les premiers dans le monde à publier un rapport au titre de l'Initiative pour la transparence dans les industries extractives (ITIE), qui vise à promouvoir la transparence et la responsabilisation dans ce secteur. Les transactions du fonds d'épargne sont totalement intégrées au budget de l'État, ce qui est essentiel à une politique budgétaire totalement coordonnée. Les comptes du fonds d'épargne sont vérifiés régulièrement par de grands cabinets d'audit internationaux, et les résultats des audits sont publiés.

### Vingt années de transition

Depuis l'indépendance, la région a appris à mieux gérer ses ressources, mais elle a aussi avancé dans d'autres domaines. Cela fera vingt ans cette année que les États du Caucase et de l'Asie centrale ont adopté leurs propres monnaies nationales, et plus de deux décennies de transition se sont écoulées depuis leur

sortie de l'économie planifiée soviétique. Après une première phase de dislocation brutale et de turbulences, la croissance dans la région s'est établie en moyenne à 7 % par an depuis 1996, un rythme plus soutenu que pratiquement toutes les autres régions du monde. Les pays exportateurs de gaz et de pétrole ont affiché un taux de croissance annuel moyen proche de 8 %, contre 6½ % par an dans les quatre autres États de la région.

Dans les huit pays, les taux d'inflation ont chuté, descendant sous la barre des 10 % ou la dépassant à peine. Au cours des dix années ayant précédé la crise financière mondiale de 2008–09, les déficits budgétaires et les niveaux d'endettement ont été sensiblement réduits, grâce aux revenus des ressources naturelles, mais aussi à l'amélioration des institutions budgétaires, en particulier des systèmes de gestion et de contrôle des dépenses publiques. Le niveau des revenus a augmenté rapidement et la pauvreté a reculé.

Néanmoins, avec le développement du secteur des hydrocarbures, les pays sont devenus plus dépendants des exportations pétrolières et gazières ces dix dernières années. Ce secteur représente aujourd'hui 45 % du PIB de l'Azerbaïdjan et plus de 90 % du total de ses exportations, contre 60 % il y a quinze ans. Les exportations de gaz et de pétrole constituent aussi plus de 90 % des exportations du Turkménistan. L'économie du Kazakhstan est plus diversifiée, le pétrole et le gaz pesant pour 10 % dans le PIB et représentant 60 % des exportations. Cette dépendance a rendu les pays plus vulnérables aux variations des cours pétroliers mondiaux, à tel point que les taux de croissance et d'inflation de la région ont été parmi les plus instables du monde. Les fonds d'épargne ont permis de modérer cette instabilité, mais dans une certaine mesure seulement.

La croissance rapide que ces pays ont connue depuis quinze ans a certes permis d'augmenter le niveau général des revenus, mais elle ne s'est pas traduite par d'importantes créations d'emplois ni par une réduction des inégalités. Ce phénomène s'explique par le fait que les industries pétrolière et gazière — principaux moteurs d'une croissance rapide — sont des secteurs à forte intensité capitalistique et nécessitent peu de main-d'œuvre. Le climat des affaires, en règle générale difficile, n'a pas encouragé non plus les investissements non pétroliers et la création d'emplois. De plus, la manne pétrolière n'a pas généré d'améliorations des indicateurs de santé et d'éducation, car les dépenses publiques dans ces domaines restent relativement faibles, et les pays de la région sont distancés en la matière par d'autres pays à revenu par habitant équivalent. Enfin, d'importants problèmes d'infrastructures (routes, eau, communications, etc.) n'ont pas été complètement résolus.

### La gestion des recettes

Bien que les exportateurs de gaz et de pétrole du Caucase et de l'Asie centrale aient suivi certaines bonnes pratiques visant à mieux gérer les recettes tirées de leurs ressources naturelles, un certain nombre de difficultés se posent.

Le déficit budgétaire hors pétrole est important en Azerbaïdjan (plus de 40 % du PIB non pétrolier). C'est une source de préoccupation dans la mesure où, d'après les prévisions, les niveaux élevés de production pétrolière et gazière ne se maintiendront pas extrêmement longtemps avant de commencer à décliner. Cela signifie que l'Azerbaïdjan devra trouver des sources de revenus autres que le pétrole et le gaz, ou alors réduire ses dépenses — ou



les deux. Le déficit budgétaire hors pétrole est aussi élevé au Turkménistan, mais les réserves du pays sont bien supérieures à celles de l'Azerbaïdjan, ce qui lui laisse plus de marge pour voir venir.

De plus, l'Azerbaïdjan et le Turkménistan n'ont pas sensiblement amélioré leurs indicateurs sociaux, ni résolu leurs problèmes d'infrastructures, mais les dépenses intérieures ont renforcé le taux de change réels, ce qui nuit aux autres secteurs exportateurs. Et les salaires ont progressé plus vite que la productivité.

Des consultations récentes du FMI avec l'Azerbaïdjan et le Turkménistan, il ressort certaines inquiétudes quant aux niveaux élevés des dépenses d'investissement et à la nécessité d'améliorer la planification, l'évaluation et l'efficacité de ces dépenses. Au Kazakhstan, des sommes importantes sont dépensées par le biais de partenariats public-privé et d'institutions extrabudgétaires, notamment la puissante holding publique d'investissement Samruk Kazyna. Cela soulève des interrogations sur la coordination de la politique budgétaire avec le budget, ainsi que sur la transparence et les engagements conditionnels. Enfin, la transparence des fonds turkmènes liés au secteur pétrolier et gazier, et de l'économie nationale plus généralement, est relativement restreinte.

Certains des facteurs ayant contribué à la mise en valeur réussie des ressources naturelles de la région ont été beaucoup moins évidents dans les autres secteurs d'activité. L'investissement direct étranger et l'implication des grandes sociétés internationales sont restés limités en dehors du secteur des ressources (sauf dans les télécoms). Les investissements étrangers sont importants pour stimuler la diversification et amener des technologies, des pratiques de gestion et des capitaux non créateurs de dette à d'autres secteurs que celui des ressources naturelles, mais l'environnement des affaires dans la région a besoin d'être amélioré pour attirer les investissements étrangers et doper les investissements intérieurs.

Par ailleurs, si les exportations pétrolières et gazières ont bénéficié d'importants investissements dans des oléoducs transfrontaliers, la coopération régionale a été moins visible dans les autres secteurs. Durant la dernière décennie, les échanges commerciaux de la plupart des États du Caucase et de l'Asie centrale avec les autres pays de la région ont fléchi en pourcentage du total des échanges, et rares sont les signes d'investissements intrarégionaux.

Le manque de coopération régionale est en partie dû au fait que, même si des mesures ont été prises pour moderniser et entretenir les grands axes routiers, la situation est très difficile sur de nombreux corridors de la région, avec des passages des frontières laborieux et de nombreux contournements de zones sujettes à conflit. Les infrastructures régionales de transport d'électricité se sont également détériorées, et les systèmes de gestion de l'eau sont devenus moins performants. Ces problèmes illustrent la nécessité d'améliorer la gestion des dépenses publiques, d'accroître l'efficacité des dépenses et de lutter contre la corruption.

## Perspectives

Globalement, la région a certes obtenu de bons résultats ces vingt dernières années, mais elle doit progresser encore pour conserver une bonne trajectoire de croissance et pour que celle-ci soit plus diversifiée, mieux partagée et résistante aux chocs. D'ici dix ans, tous les pays de la région doivent pouvoir accéder au rang d'économies de marché émergentes dynamiques en s'appuyant sur leurs ressources naturelles. C'est là un objectif ambitieux mais réaliste.

D'après l'expérience de nombreux pays, la diversification apparaît fortement associée à une amélioration durable du niveau de vie. Les États de la région riches en ressources énergétiques doivent chercher à exploiter ces richesses pour se diversifier davantage. Il est évident qu'il n'est pas simple de diversifier son économie lorsqu'on est un pays exportateur d'hydrocarbures et que les exemples à suivre et les formules de succès ne sont pas légion.

La priorité est de travailler sur l'efficacité de l'utilisation des ressources et des dépenses et sur la transparence dans ce domaine. Bien que certains pays de la région observent les normes internationales (ITIE), ils restent inférieurs aux critères mondiaux. En témoignent les maigres progrès accomplis pour combler le retard en matière d'infrastructures, malgré des dépenses d'investissement élevées. D'autre part, des mécanismes plus performants doivent être mis en place pour évaluer l'efficacité des dépenses publiques, assurer leur bonne exécution et combattre la corruption.

Établir une croissance solide, diversifiée, bien partagée et résiliente nécessite d'autres actions publiques. Il est indispensable d'améliorer l'accès à des financements dans les secteurs extérieurs aux ressources naturelles, notamment pour les PME. Du côté budgétaire, il s'agit de limiter les activités inefficaces (par exemple les subventions énergétiques) et de rapprocher la gestion des finances publiques et l'administration des revenus des bonnes pratiques internationales. Dans le domaine monétaire et financier, les mesures à prendre portent sur la réduction de l'intervention publique et de la propriété étatique, sur l'indépendance de la banque centrale et les communications qui doivent être renforcées, et sur l'assouplissement des taux de change. À tous les niveaux, des efforts importants sont nécessaires pour réduire les barrières administratives et la corruption qui étouffent la concurrence et entraînent un gaspillage des ressources publiques.

L'expérience des dix dernières années montre néanmoins qu'il est beaucoup plus facile de donner une liste de « choses à faire » que de les voir se concrétiser. Pour devenir les économies de marché émergentes dynamiques qu'ils pourraient être, les pays de la région devront affronter des obstacles — et des risques — de taille.

Ils devront s'attaquer à leur vulnérabilité face aux fluctuations du cours des produits de base, à leur manque d'intégration régionale et à certains problèmes géopolitiques tels que les tensions entre les pays de la région et le retrait des forces occidentales d'Afghanistan en 2014. Enfin, des difficultés internes sérieuses se posent à eux : intérêts catégoriels, institutions fragiles et un manque d'espace politique qui restreint les possibilités d'expression, la responsabilisation des institutions et le débat politique.

Les pays du Caucase et d'Asie centrale ont beaucoup à y gagner. Après avoir réussi la mise en valeur de leurs ressources naturelles, ils pourraient passer un nouveau cap et obtenir des succès plus larges et plus diversifiés. Alors seulement pourront-ils tirer pleinement parti de leur capital humain considérable et de leur position stratégique au carrefour de l'Europe, de l'Asie et du Moyen-Orient. ■

*Mark Horton et Jonathan Dunn sont respectivement  
Sous-Directeur et Chef de division adjoint au Département  
Moyen-Orient et Asie centrale du FMI.*

*Cet article est fondé sur une conférence en mai 2013 en République kirghize sur les leçons de la transition postsoviétique et les défis de demain (voir [www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/cca/](http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/cca/)).*

## LES MINÉRAUX D'AVENIR

Un avenir serein, respectueux de la nature et riche en innovations nous attend, mais seulement avec l'aide de quelques roches enfouies profondément dans le sous-sol.

**D**E nouvelles formes d'énergie, des bouches plus nombreuses à nourrir et des innovations techniques étonnantes, tel sera notre avenir, à condition de savoir exploiter des minéraux, dont certains sont déjà utilisés couramment alors que les autres sont encore méconnus.

### PLUS PROPRES ET PLUS VERTS



#### L'ARGENT

Déjà utilisé de longue date dans les pièces de monnaie et en bijouterie, l'argent sera important pour développer l'énergie solaire. C'est en effet le principal composant des panneaux utilisés pour capter les rayons du soleil et les transformer en énergie.

Mais ce n'est pas tout. On commence à ajouter des ions d'argent aux systèmes

de purification de l'eau utilisés dans les hôpitaux, les collectivités et les piscines, à la place du chlore comme principal agent de filtrage. Les études en cours laissent penser que l'argent pourrait également jouer un rôle déterminant en assurant l'accès à l'eau potable partout dans le monde.



**100** MILLIONS d'onces

Quantité d'argent qui sera utilisée pour l'énergie solaire d'ici à 2015.



**90 %**

La proportion des cellules photovoltaïques en silicium cristallin (les plus courantes) qui utilisent de la pâte d'argent.



#### LE CUIVRE

Autre minéral utilisé lui aussi dans les pièces de monnaie, le cuivre possède des propriétés qui le rendent extrêmement utile comme conducteur de chaleur et d'électricité. C'est pourquoi il est depuis toujours le matériau de choix dans la plupart des réseaux électriques.

Le cuivre est essentiel pour les systèmes de mise à la terre des turbines des parcs éoliens.



Compte tenu de la fréquence des coups de foudre, ces systèmes sont indispensables pour canaliser la foudre vers le sol et l'empêcher ainsi d'endommager les turbines.

Pendant toute la période antérieure à 2011, 714 kilotonnes de cuivre ont été utilisées dans les systèmes d'énergie éolienne alors que, dans la seule année 2011, la quantité a été de 120 kilotonnes et devrait s'accroître dans les années à venir.

Environ la moitié du cuivre extrait du sous-sol sert à fabriquer des fils électriques et des câbles conducteurs.

# SÉCURITÉ ALIMENTAIRE

## LA POTASSE

La potasse désigne communément les sels de potassium solubles dans l'eau que l'on trouve dans la nature et dont le plus connu est le chlorure de potassium.

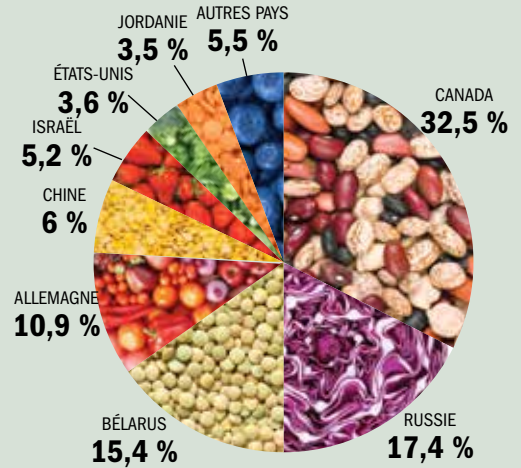
La potasse est utilisée dans de nombreux pays comme engrais pour la culture du riz, du blé, de la canne à sucre, du maïs, du soja et de divers fruits et légumes. En Inde, par exemple, où 70 % des sols contiennent relativement peu de potassium, la potasse permet de produire suffisamment de nourriture pour une population croissante.

Étant donné que le monde comptera 9,5 milliards en 2050, la superficie arable par personne va diminuer, de sorte qu'il faudra produire plus sur moins de terre, et en même temps nourrir davantage de personnes.



### Où trouver de la potasse?

Seuls douze pays produisent de la potasse. Le premier producteur est le Saskatchewan, au Canada, d'où provient environ un quart de la production mondiale.



Source : Mineral Commodity Summaries 2013, United States Geological Survey Mineral Resources Program.

# INNOVATION TECHNIQUE

# TERRES RARES

## TERRES RARES

On appelle «terres rares» un groupe de dix-sept métaux aux propriétés voisines, actuellement exploités surtout en Chine.

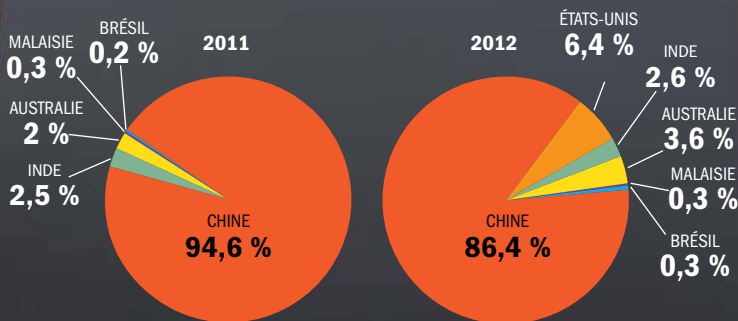
Les terres rares sont présentes presque partout, dans les téléviseurs et les smartphones, de même que dans les générateurs d'électricité des turbines éoliennes. Elles possèdent des propriétés chimiques uniques qui leur permettent de se combiner à d'autres éléments pour produire des résultats qu'aucun des deux éléments ne pourrait produire à lui seul.

Le lanthanum est la deuxième terre rare la plus répandue dans le monde. Chaque voiture hybride Prius en circulation en contient 10 livres dans sa batterie au nickel-lanthanum.

Une autre terre rare, l'eupromium, est celle qui a permis d'obtenir le rouge sur les premiers écrans de télévision en couleur dans les années 60, et il semblerait maintenant que ce soit l'élément manquant à la lumière blanche des ampoules LED pour donner à nos maisons et bureaux un éclairage aussi naturel que la lumière du jour, et plus économique que les ampoules à incandescence et fluorescentes actuelles.

Il est probable que la part de la Chine dans la production de terres rares diminue dans les années à venir, car la hausse des prix et de nouvelles techniques rendant leur exploitation plus propre devraient stimuler les investissements dans ce secteur.

### Principaux producteurs de terres rares



Source : Mineral Commodity Summaries 2013, United States Geological Survey Mineral Resources Program.  
Note : Les chiffres ayant été arrondis, le total peut ne pas correspondre à 100.

Pour que l'Amérique latine puisse maintenir le rythme de croissance rapide qu'elle a connu récemment, il faut que la productivité augmente sensiblement et durablement

# Un chemin ardu



Transport de la canne à sucre à São Paulo, au Brésil.

Sebastián Sosa et Evidiki Tsounta

LE PIB de l'Amérique latine a augmenté à vive allure au cours des dix dernières années, progressant de 4 % par an, soit deux fois plus vite qu'au cours des deux décennies précédentes. Parallèlement, les inégalités, la pauvreté et le montant des dettes publiques ont diminué. Le niveau de vie de la région a connu une amélioration fulgurante, le PIB par habitant progressant en dix ans de plus de 30 %, soit près de deux fois plus vite qu'au cours des décennies précédentes.

Cette forte croissance masque cependant de grosses différences au sein de la région (graphique 1). Les exportateurs nets de matières premières — c'est-à-dire les pays d'Amérique latine de plus en plus concentrés sur les matières premières, qui consti-

tuent l'essentiel de leurs exportations — ont connu un croissance moyenne de 4,5 % par an depuis 2003. Mais les autres pays — Mexique, Amérique centrale et Caraïbes — ont fait un score bien inférieur : environ 2,5 % seulement.

L'Amérique latine a bénéficié de l'amélioration exceptionnelle des termes de l'échange du fait de la flambée des cours des matières premières durant la dernière décennie. En outre, les pays financièrement intégrés — Brésil, Chili, Colombie, Pérou et Uruguay —, qui sont étroitement connectés avec les marchés financiers internationaux, ont pu profiter d'une conjoncture financière extérieure favorable. Les capitaux en quête de rendements plus élevés ont afflué dans ces pays, à la faveur des politiques monétaires des pays avancés qui inondaient les marchés financiers de liquidités.

Par contre, les pays plus au Nord ont été rudement éprouvés par la crise financière mondiale et le fléchissement économique des États-Unis et de la zone euro avec lesquels ils entretenaient des relations étroites tant sur le plan du commerce de biens et de services (surtout le tourisme) que des envois de fonds en provenance des pays avancés. En outre, ce groupe de pays est surtout constitué d'importateurs nets de matières premières, et la hausse des cours de ces produits a encore aggravé leurs difficultés.

## Ralentissement

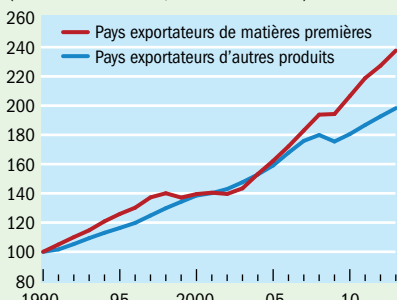
D'après les chiffres récents, il semble cependant que la croissance décélère dans l'ensemble de la région, brutalement dans certains cas. Plusieurs questions se posent au vu de la situation actuelle. Le ralentisse-

Graphique 1

### Écarts régionaux

Les pays exportateurs de matières premières d'Amérique du Sud ont connu une croissance bien plus vive que le reste de l'Amérique latine durant les dix dernières années, surtout du fait de la hausse des cours qui a considérablement amélioré les termes de l'échange.

(croissance du PIB réel, indice 1990 = 100)



(termes de l'échange, indice 2005 = 100)



Sources : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2013; calculs des services du FMI.

Note : pays exportateurs de matières premières : Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Équateur, Paraguay, Pérou, Uruguay et Venezuela; pays exportateurs d'autres produits : Costa Rica, El Salvador, Honduras, Mexique et Nicaragua. Les termes de l'échange représentent la valeur des exportations par rapport aux importations — c'est-à-dire le pouvoir d'achat des exportations.

ment présage-t-il un parcours cahoteux, ou est-il passager? Au fur et à mesure de la normalisation des conditions financières et de la stabilisation — ou de la baisse — des cours des matières premières, l'Amérique latine va-t-elle continuer à progresser à vive allure comme récemment, ou retomber aux niveaux de croissance atone du passé? Pourquoi l'Amérique centrale, le Mexique et les Caraïbes sont-ils à la traîne, et vont-ils commencer à rattraper leur retard?

Les signes de ralentissement économique en Chine assombrissent encore les perspectives de croissance de l'Amérique latine, qui est désormais son deuxième partenaire commercial et la deuxième destination de ses investissements étrangers.

Il convient tout d'abord d'identifier les causes de la forte croissance que l'Amérique latine a connue récemment et de calculer les taux de croissance potentielle — en comptabilisant simplement les contributions de ce que les économistes appellent l'accumulation des facteurs (capital et travail) et de l'évolution de la productivité. En effet, s'il est largement admis que la vive croissance de ces dernières années tient, pour l'essentiel, à une conjoncture extérieure favorable qui a nourri la demande extérieure et intérieure, il est plus difficile de déterminer quels sont les facteurs qui agissent sur l'offre. L'Amérique latine a-t-elle profité des vents favorables de la conjoncture extérieure pour développer sa capacité de production?

### Moteurs de la croissance

Dans les pays exportateurs de matières premières, la croissance a été principalement tirée depuis 2003 par l'accumulation de deux facteurs : travail et capital (Sosa, Tsounta et Kim, 2013). À eux deux, ils ont représenté en moyenne 3¾ points de pourcentage de croissance annuelle du PIB au cours des dix dernières années, soit 80 % de l'augmentation de la production (graphique 2).

La hausse de l'emploi, attestée par des taux de chômage extraordinairement bas dans de nombreux pays, explique la forte contribution du travail à la croissance. Cette vive progression tient, d'une part, à une hausse cyclique de la demande de travailleurs due à la croissance économique et, d'autre part, à des facteurs structurels, dont le dynamisme de secteurs à forte intensité de main-d'œuvre tels que les services. La hausse de l'emploi dans ce secteur a été impressionnante : il regroupe de nos jours plus de la moitié de la population active de la région. Au Brésil, par exemple, les emplois privés dans le secteur des services ont augmenté de près de 13 millions entre 2004 et 2012, la hausse totale étant de 16 millions.

Les pays exportateurs de matières premières d'Amérique latine ont aussi bénéficié d'énormes afflux de capitaux grâce à l'abondance des liquidités extérieures et au triplement des cours des matières premières pendant la dernière décennie. Ce sont les pays financièrement intégrés qui en ont le plus profité. Le stock de capital du Chili a augmenté de 60 % depuis la fin de 2002, et plus que doublé dans le secteur minier.

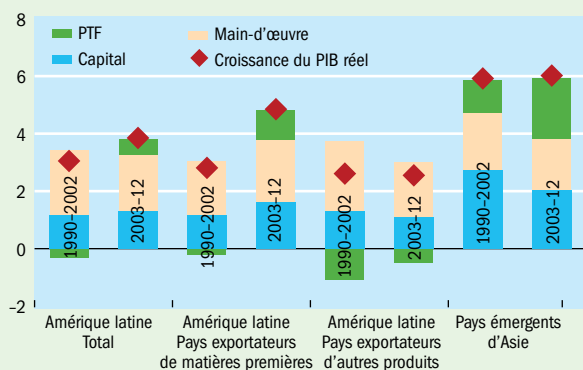
Si la croissance a été principalement tirée par l'accumulation des facteurs au cours des dix dernières années, la récente accélération de la hausse de la production tient pour une large part aux gains de productivité, plus précisément à la hausse de la productivité totale des facteurs (PTF), qui mesure l'efficacité avec laquelle les ressources économiques sont employées dans le processus de production et inclut les progrès technologiques et l'efficacité des marchés. Après avoir diminué dans la majeure partie de la région au cours des précédentes décennies, la PTF

s'est récemment mise à augmenter (graphique 3). Cela se produit en général durant une période de prospérité telle que celle que connaît l'Amérique latine. Il y a une corrélation étroite entre la variation de la productivité et celle de la production.

Graphique 2

### Sources de la croissance

L'augmentation de la main-d'œuvre et du capital explique l'essentiel de la croissance (après inflation) du PIB réel de l'Amérique latine pendant la majeure partie de la dernière décennie, le reste étant dû à la productivité totale des facteurs (PTF). La croissance plus forte des pays émergents d'Asie s'explique essentiellement par l'écart de PTF (moyenne annuelle, en pourcentage)



Sources : Penn World Table 7.1; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2013; calculs des auteurs.

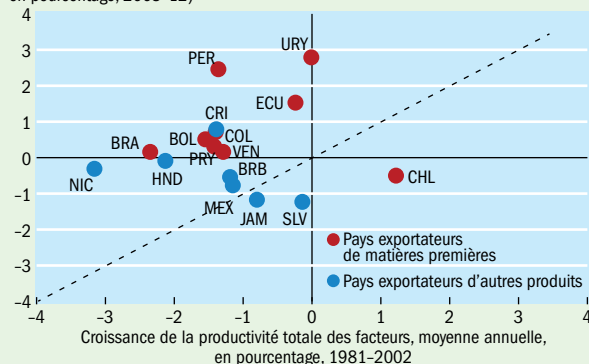
Note : pays exportateurs de matières premières : Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Équateur, Paraguay, Pérou, Uruguay et Venezuela; pays exportateurs d'autres produits : Barbade, Costa Rica, El Salvador, Honduras, Jamaïque, Mexique et Nicaragua. La PTF mesure l'efficacité économique avec laquelle sont utilisées les ressources dans le processus de production et inclut les progrès technologiques et l'efficacité des marchés.

Graphique 3

### Rebond

Après avoir diminué dans la majeure partie de l'Amérique latine de 1981 à 2002, la productivité totale des facteurs s'est récemment améliorée.

(croissance de la productivité totale des facteurs, moyenne annuelle, en pourcentage, 2003-12)



Sources : Barro-Lee (2010); FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2013; Penn World Tables 7.1; calculs des services du FMI.

Note : pays exportateurs de matières premières : BOL = Bolivie, BRA = Brésil, CHL = Chili, COL = Colombie, ECU = Équateur, PRY = Paraguay, PER = Pérou, URY = Uruguay et VEN = Venezuela; pays exportateurs d'autres produits : BRB = Barbade, CRI = Costa Rica, SLV = El Salvador, HND = Honduras, JAM = Jamaïque, MEX = Mexique et NIC = Nicaragua. La PTF mesure l'efficacité économique avec laquelle sont utilisées les ressources dans le processus de production et inclut les progrès technologiques et l'efficacité des marchés.

Mais la progression de la PTF est aussi due à des facteurs structurels (permanents), tels que la migration de l'activité économique qui délaisse le secteur informel, moins efficient. Par exemple, d'après la base de données socioéconomiques pour l'Amérique latine et les Caraïbes, le secteur informel emploie au Pérou la moitié des travailleurs salariés, contre les trois quarts il y a une dizaine d'années, ce qui représente une forte baisse.

## Pays peu performants

Alors qu'au cours des décennies précédentes les pays exportateurs de produits autres que des matières premières avaient connu une croissance semblable à celle des pays exportateurs de matières premières, le premier groupe a été moins performant ces dix dernières années, et ce pour plusieurs raisons.

Premièrement, l'accumulation de capital a été plus importante dans les pays exportateurs de matières premières. Cela tient en partie à la vigueur de l'investissement intérieur et direct étranger dans le secteur primaire (agriculture et mines surtout), liée à la flambée des cours des matières premières. Mais c'est aussi dû aux conditions financières mondiales favorables. Mis à part le Mexique, les pays exportateurs de produits autres que des matières premières ne pouvaient pas tirer pleinement parti de cette conjoncture extérieure favorable, car ils n'avaient guère de liens avec les marchés financiers internationaux.

Deuxièmement et surtout, les médiocres résultats ont pour cause la faible PTF au Mexique, en Amérique centrale et dans les Caraïbes. En fait, sauf au Costa Rica — pays doté d'institutions relativement solides qui a été un des premiers à entreprendre des réformes économiques —, l'évolution de la PTF dans ces pays a été décevante au cours de ces trente dernières années. L'étendue du secteur informel, le grand nombre de petites entreprises et les obstacles à la concurrence — dans le secteur des télécommunications, par exemple — sont souvent cités comme les raisons de la piètre PTF du Mexique (Busso, Fazio et Levy, 2012). Dans la plupart des pays d'Amérique centrale et des Caraïbes, l'absence de marchés financiers bien développés et les obstacles à la

concurrence dans les secteurs de l'agriculture et de l'électricité font ressentir leurs effets (Swiston et Barrot, 2011).

Pour comprendre les écarts de croissance de la productivité, il ne faut pas se borner à la productivité du secteur manufacturier, sur laquelle sont centrées la plupart des études spécialisées. En fait, ce qui différencie la productivité de la main-d'œuvre de l'Amérique du Sud par rapport au reste de l'Amérique latine est la bonne tenue du secteur des services (Sosa et Tsounta, à paraître). Dans le passé, la baisse de productivité de la main-d'œuvre dans les services pesait sur l'ensemble de l'Amérique latine. Mais, ces dix dernières années, elle a augmenté en l'Amérique du Sud, à un rythme trois fois plus rapide que dans le reste de la région. Cela s'explique surtout par la diminution de l'activité informelle — notamment dans les services, en partie du fait qu'il était facile de trouver des emplois dans le secteur formel pendant la période d'expansion — et par l'amélioration des politiques et des institutions.

## Comment soutenir la croissance

D'après notre analyse, cependant, il semble que le ralentissement plus récent de la croissance des pays exportateurs de matières premières pourrait ne pas être un accès de faiblesse passager : il sera difficile de maintenir des taux de croissance élevés dans ces pays. Les estimations des taux de croissance potentielle pour 2013–17 sont en général plus basses que celles des dernières années (graphique 4). Alors que ces pays ont affiché une croissance moyenne de 4½ % par an entre 2003 et 2012, Sosa, Tsounta et Kim (2013) s'attendent à des taux de croissance potentielle du PIB plus proches de 3¼ pour 2013–17. Les prévisions semblent particulièrement décevantes pour le plus grand pays de la région, le Brésil, où le taux de croissance du PIB se situerait autour de 3 % pendant les quelques années à venir. Le ralentissement prévu renforce les craintes d'une décélération économique de l'ensemble de la région — du fait surtout des retombées potentielles sur les pays voisins plus petits (Adler et Sosa, 2012).

Plusieurs facteurs sont à l'œuvre. Premièrement, la croissance du capital physique devrait ralentir, en raison de la remontée des taux d'intérêt mondiaux très faibles qui avaient favorisé l'afflux massif de capitaux dans la région et de la stabilisation des cours des matières premières. De plus, la contribution du facteur travail sera vraisemblablement limitée dans les années à venir par des contraintes naturelles telles que le vieillissement démographique. Les taux de chômage exceptionnellement bas, en général bien inférieurs au niveau considéré comme viable à long terme (le taux «naturel»), rendent improbable une forte progression de l'emploi à l'avenir.

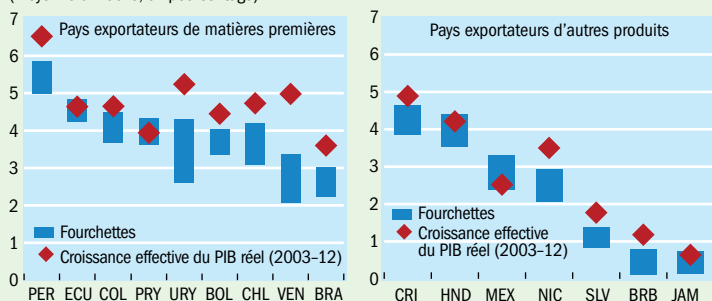
Autrement dit, à mesure que l'effet de la conjoncture extérieure favorable sur la croissance se dissipera et que certaines contraintes se feront sentir, il y a peu de chances que la vive croissance qu'ont connue les pays exportateurs de matières premières sud-américains ces dix dernières années se pérennise à moins que la PTF augmente sensiblement. Bien qu'elle se soit améliorée récemment, par rapport aux pays émergents d'Asie, elle demeure faible. En fait, la meilleure performance des pays émergents asiatiques s'explique surtout par l'écart de PTF.

Graphique 4

### Choc prévisible

Les estimations des taux de croissance potentielle pour 2013–17 sont en général plus basses que celles de ces dernières années.

(moyenne annuelle, en pourcentage)



Sources : Penn World Table 7.1; FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2013; base de données des projections démographiques des Nations Unies; calculs des auteurs.

Note : pays exportateurs de matières premières : BOL = Bolivie, BRA = Brésil, CHL = Chili, COL = Colombie, ECU = Équateur, PRY = Paraguay, PER = Pérou, URY = Uruguay et VEN = Venezuela; pays exportateurs d'autres produits : BRB = Barbade, CRI = Costa Rica, SLV = El Salvador, HND = Honduras, JAM = Jamaïque, MEX = Mexique et NIC = Nicaragua.

Dans les pays exportateurs d'autres produits que des matières premières, l'explication de la croissance décevante est, semble-t-il, leur capacité de production. Leur taux de croissance potentielle se situerait en moyenne aux environs de 2¼ % par an sur la période 2013–17.

Il faudra de sérieux efforts pour débloquer le potentiel de croissance de la région, surtout en promouvant l'investissement et l'augmentation de la productivité. Pour les pays exportateurs d'autres produits que des matières premières, la bonne nouvelle est qu'ils ne risquent guère de souffrir de la dissipation des effets de la liquidité extérieure et des cours élevés des matières premières, étant donné leur manque d'intégration financière (à l'exception notable du Mexique) et le fait qu'ils sont pour l'essentiel importateurs nets de produits primaires. L'autre bonne nouvelle est que, pour le moment du moins, ils sont moins handicapés par le vieillissement de la population et ont beaucoup de marge pour améliorer le niveau de productivité, notamment en transférant leurs ressources vers le secteur formel plus productif. Cependant, les perspectives de croissance peu reluisantes aux États-Unis et dans la zone euro — avec lesquels ces pays sont très liés — continueront à influencer sur leur potentiel de croissance.

### La PTF à la rescousse?

Les pays d'Amérique latine et des Caraïbes pourraient améliorer leur potentiel de croissance en accroissant l'épargne intérieure — et par ricochet le niveau des investissements, qui reste faible par rapport aux normes internationales. L'Amérique latine a des taux d'épargne intérieure inférieurs à 20 % du PIB, contre plus de 40 % dans les pays émergents d'Asie. La mobilisation de plus d'épargne intérieure pourrait, par exemple, favoriser davantage d'investissements dans les infrastructures — routes, ports et aéroports. L'inadaptation des infrastructures a freiné la croissance de la région. Leur amélioration n'accroîtra pas seulement la contribution du capital à la croissance, elle rehaussera aussi la PTF. L'amélioration de la qualité de la main-d'œuvre (le «capital humain») peut aussi relever le potentiel de croissance de la région. En fait, il y a une grande marge d'amélioration possible de la qualité de l'éducation, car la région obtient en général des résultats faibles aux tests internationaux normalisés.

Mais il sera crucial de rehausser la PTF pour assurer une croissance durable dans la région. L'amélioration des infrastructures et des ressources humaines contribuerait à accroître la productivité, mais n'y suffirait pas. Malgré les récents progrès des pays exportateurs de matières premières sud-américains, il s'est révélé difficile de faire augmenter la PTF. C'est pourtant essentiel pour l'ensemble de la région, et cela encouragerait aussi davantage d'investissements dans le capital humain et physique.

Pour accélérer la hausse de la productivité, il ne suffit pas d'encourager l'innovation et le développement technologique. La faible productivité a de nombreuses causes. Elle est souvent le résultat involontaire de distorsions du marché (par exemple les rigidités du marché du travail qui empêchent d'embaucher ou les régimes fiscaux qui font prendre de fâcheuses décisions) et de politiques malavisées (par exemple une réglementation et une surveillance insuffisantes du secteur financier ou des politiques budgétaires intenables). Ces distorsions diminuent les incitations à innover, découragent la concurrence et empêchent l'affecta-

tion efficace des ressources des entreprises moins productives à celles qui sont plus performantes. Il est donc difficile d'établir une feuille de route pour doper la productivité en adaptant les mesures aux spécificités de chaque pays.

Les autorités devraient envisager les réformes suivantes :

- amélioration du climat des affaires, par la simplification de la fiscalité, par exemple;
- amélioration de l'exécution des contrats et de l'accès aux informations sur le crédit;
- renforcement de la réglementation de l'entrée et de la sortie du marché pour faciliter la réaffectation des ressources aux secteurs nouveaux et très productifs;
- amélioration des infrastructures.

En Amérique centrale et aux Caraïbes, des efforts s'imposent aussi pour remédier au surendettement et à la faiblesse de la concurrence, qui sont d'autres facteurs expliquant les piètres résultats de ces pays.

Le chemin sera ardu pour les pays d'Amérique latine et des Caraïbes. Comme l'impulsion donnée par la conjoncture extérieure exceptionnellement favorable se dissipe et que des goulets d'étranglement (liés aux contraintes naturelles de la main-d'œuvre) apparaissent du côté de l'offre, il est peu probable que l'essor de la région se maintienne à moins que la PTF ne s'améliore sensiblement. Il reste donc essentiel de promouvoir la productivité dans l'ensemble de la région : les pays exportateurs de matières premières pour éviter de retomber à un rythme de croissance inférieur à celui qu'ils ont connu pendant dix ans, et les autres pays pour débloquer leur potentiel de croissance historiquement bas. Ces difficultés peuvent en fait susciter des politiques et des réformes structurelles plus judicieuses susceptibles d'ouvrir une nouvelle ère reconfortante d'essor économique et de progression du niveau de vie. ■

*Sebastián Sosa est économiste principal au Département Hémisphère occidental du FMI, et Evridiki Tsounta est économiste principal au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.*

---

#### Bibliographie :

Adler, Gustavo, and Sebastián Sosa, 2012, "Intra-Regional Spillovers in South America: Is Brazil Systemic after All?" *IMF Working Paper 12/145* (Washington: International Monetary Fund).

Barro, Robert, and Jong-Wha Lee, 2010, "A New Data Set of Educational Attainment," *NBER Working Paper 15902* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Busso, Matías, María Victoria Fazio, and Santiago Levy, 2012, "(In) Formal and (Un)Productive: The Productivity Costs of Excessive Informality in Mexico," *IDB Working Paper 341* (Washington: Inter-American Development Bank).

Sosa, Sebastián, and Evridiki Tsounta, à paraître, "Labor Productivity and Potential Growth in Latin America: A Post-Crisis Assessment," *IMF Working Paper* (Washington: International Monetary Fund).

———, and Hye S. Kim, 2013, "Is the Growth Momentum in Latin America Sustainable?" *IMF Working Paper 13/109* (Washington: International Monetary Fund).

Swiston, Andrew, and Luis-Diego Barrot, 2011, "The Role of Structural Reforms in Raising Economic Growth in Central America," *IMF Working Paper 11/248* (Washington: International Monetary Fund).



## Qu'est-ce que l'écart de production?

**Les économistes s'intéressent à la différence entre ce qu'une économie pourrait produire et ce qu'elle produit réellement**

Sarwat Jahan et Ahmed Saber Mahmud

**E**N PÉRIODE de ralentissement de l'activité, une économie produit moins de biens et de services. En période faste, en revanche, la production — mesurée habituellement par le PIB — augmente (voir «Qu'est-ce que le produit intérieur brut?», dans *F&D* de décembre 2008).

Ces fluctuations (qui constituent ce qu'on appelle le cycle économique) sont importantes pour les économistes et les responsables qui veulent connaître l'écart entre la production d'une économie à un moment donné et sa production potentielle sur longue période. Autrement dit, ils veulent savoir non seulement si le PIB baisse ou augmente, mais aussi s'il est au-dessus ou au-dessous de son niveau potentiel.

L'écart de production est un indicateur économique qui mesure la différence entre la production réelle d'une économie et sa production potentielle, c'est-à-dire le volume maximal de biens et de services qu'elle peut produire quand elle fonctionne à plein régime, en utilisant toutes ses capacités. D'ailleurs, la production potentielle est aussi souvent appelée *capacité de production* de l'économie.

Tout comme le PIB, l'écart de production peut augmenter ou diminuer, ce qui n'est idéal ni dans un cas, ni dans l'autre. Un *écart de production positif* signifie que la production réelle est supérieure à la production de pleine capacité. C'est ce qui se passe lorsque la demande est si forte que, pour la satisfaire, les usines et les travailleurs sont obligés de mettre les bouchées doubles et de fonctionner bien au-delà de leur niveau d'efficacité maximale. Un *écart de production négatif* existe lorsque la production réelle est inférieure à ce qui pourrait être produit si l'économie fonctionnait à plein régime. Un écart négatif trahit l'existence de capacités excédentaires ou inutilisées en raison de l'insuffisance de la demande.

Lorsqu'il y a un écart de production, c'est que l'économie fonctionne de façon inefficace, en utilisant trop ses ressources ou en ne les utilisant pas assez.

### Inflation et chômage

Les décideurs font souvent référence à la production potentielle lorsqu'ils mesurent l'inflation. En effet, ils définissent en général la production potentielle comme le niveau de production compatible avec l'absence de pressions à la hausse ou à la baisse des prix. De ce point de vue, l'écart de production est un indicateur sommaire du poids relatif de l'offre et de la demande dans l'activité économique. L'écart de production en mesure donc

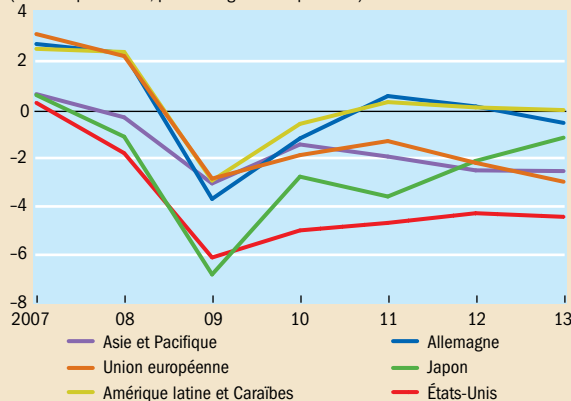
la pression inflationniste dans l'économie et constitue un lien important entre le côté réel de l'économie, qui produit des biens et des services, et l'inflation. Toutes choses égales par ailleurs, si l'écart de production est positif sur longue période, de sorte que la production réelle est supérieure à la production potentielle, les prix vont commencer à monter sous l'effet de l'accroissement de la demande sur les principaux marchés. Inversement, si la production réelle reste durablement en dessous de la production potentielle, les prix vont diminuer à cause du repli de la demande.

L'*écart de chômage* est un concept très voisin de l'écart de production. Ces deux notions sont essentielles pour la conduite des politiques monétaire et budgétaire. Le taux naturel de chômage (parfois appelé taux de chômage non accélérateur de l'inflation) est le taux de chômage compatible avec un taux d'inflation constant (voir «Le chômage, c'est quoi?» dans *F&D* de septembre 2010). Lorsque le taux de chômage s'écarte de son niveau naturel, la production s'écarte de son niveau potentiel. En théorie, si les autorités réussissent à ramener le taux de chômage effectif au niveau du taux naturel, l'économie tournera à plein régime sans

### Un potentiel gaspillé

En raison de la grave récession, la plupart des économies sont passées d'un écart de production positif, avec un PIB supérieur au potentiel à long terme, à un écart négatif, avec un PIB inférieur au potentiel.

(écart de production, pourcentage du PIB potentiel)



Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2013.



surutilisation des ressources; autrement dit, il n'y aura ni écart de production ni pressions inflationnistes.

Comme l'écart de production permet de voir si l'économie est en surchauffe ou en sous-régime, il a des implications immédiates pour la *politique monétaire* (voir «Qu'est-ce que la politique monétaire?» dans *F&D* de septembre 2009).

En général, pendant une récession, la production économique réelle tombe en dessous de son potentiel, ce qui crée un écart de production négatif. Cette sous-performance peut inciter une banque centrale à adopter une politique monétaire visant à stimuler la croissance économique, par exemple en abaissant les taux d'intérêt pour accroître la demande et empêcher l'inflation de tomber en dessous d'une certaine cible.

En période d'expansion, la production dépasse son niveau potentiel, d'où un écart de production positif. Dans ce cas, on dit souvent que l'économie est en surchauffe, ce qui engendre des tensions inflationnistes et peut amener la banque centrale à «calmer» l'économie en relevant les taux d'intérêt.

Le gouvernement peut aussi recourir à la *politique budgétaire* pour combler l'écart de production (voir «Qu'est-ce que la politique budgétaire?» dans *F&D* de juin 2009). Ainsi, une politique budgétaire expansionniste, qui accroît la demande globale en augmentant les dépenses publiques ou en abaissant les impôts, peut servir à combler un écart de production négatif. Inversement, lorsque l'écart est positif, une politique budgétaire restrictive est adoptée pour réduire la demande et combattre l'inflation par une baisse des dépenses et/ou une hausse des impôts.

Récemment, certains responsables ont émis l'idée que, dans une économie mondiale de plus en plus intégrée, un écart de production mondial peut influencer sur l'inflation nationale. Autrement dit, toutes choses égales par ailleurs, une économie mondiale en expansion peut accroître le risque de tensions inflationnistes dans un pays. Par exemple, une augmentation de la demande mondiale d'ordinateurs fait monter le prix que les fabricants américains peuvent demander à leurs clients étrangers. Or, comme tous les fabricants d'ordinateurs sont exposés au même regain de demande à l'échelle mondiale, les fabricants américains peuvent vendre leurs produits plus cher chez eux aussi. C'est ce qu'on appelle l'«hypothèse de l'écart de production mondial», qui voudrait que les dirigeants des banques centrales surveillent attentivement l'évolution du potentiel de croissance dans le reste du monde et pas seulement celle des ressources en main-d'œuvre et en capital de leur propre pays.

Cela dit, pour l'instant, rien ne permet de conclure avec certitude qu'un écart de production mondial influence sur les prix intérieurs. Il pourrait toutefois devenir de plus en plus important à mesure que progresse l'intégration des économies à l'échelle mondiale.

### Difficile à mesurer

Il est difficile de mesurer l'écart de production. Contrairement à la production réelle, le niveau de la production potentielle et, par conséquent, de l'écart de production ne peut pas être observé directement. La production potentielle et l'écart de production ne peuvent donc être que des estimations.

Diverses méthodes sont utilisées pour estimer la production potentielle, mais toutes reposent sur l'hypothèse que la production peut être divisée entre une composante tendancielle et une composante conjoncturelle. La première est interprétée comme

une mesure de la production potentielle de l'économie, et la seconde comme une mesure de l'écart de production. Estimer la production potentielle revient donc à estimer des tendances, c'est-à-dire à faire abstraction des variations conjoncturelles.

Une méthode courante consiste à appliquer des techniques statistiques pour distinguer les fluctuations à court terme de la tendance à long terme. Pour ce faire, on utilise souvent un filtre Hodrick-Prescott. D'autres méthodes permettent d'estimer la *fonction de production*, équation mathématique qui calcule la production en fonction des intrants économiques, tels que le travail et le capital. Les tendances sont estimées en neutralisant les variations des intrants qui ont un caractère conjoncturel.

Toute estimation de la production potentielle est imparfaite. Les estimations s'appuient sur une ou plusieurs relations statistiques et contiennent donc un élément aléatoire. De plus, l'estimation d'une tendance dans une série de données est particulièrement difficile vers la fin de la période sur laquelle porte l'échantillon. Cela signifie que le degré d'incertitude de l'estimation est à son niveau le plus élevé précisément pour la période qui présente le plus d'intérêt : le passé récent.

Pour contourner ces problèmes, certains économistes essaient de déduire l'ampleur de l'excédent d'offre ou de demande dans l'économie en s'appuyant sur des enquêtes auprès des producteurs. Mais ces enquêtes sont elles-mêmes imparfaites puisque les entreprises peuvent interpréter les questions différemment, et rien ne garantit que leurs réponses soient une bonne indication de l'état de la demande. En outre, les taux de réponse sont en général assez bas.

Quelle que soit la méthode utilisée, l'estimation de l'écart de production est entourée d'une incertitude considérable parce que les relations qui existent au sein même de l'économie, c'est-à-dire sa structure, changent souvent. Ainsi, lorsque l'économie émerge d'une profonde récession, les capacités disponibles peuvent être bien moins grandes que prévu à cause de divers facteurs, notamment :

- les chômeurs qui quittent le marché du travail et deviennent économiquement inactifs;
- les entreprises qui ferment en laissant à l'abandon des villes et des régions entières;
- les banques qui perdent de l'argent en période de récession et rechignent ensuite à prêter.

### Un écart important

Compte tenu des difficultés que présente l'estimation de la production potentielle et de l'écart de production, les responsables ont besoin de plusieurs autres indicateurs économiques pour se faire une idée précise des pressions qui pèsent globalement sur les capacités de l'économie. Parmi ces indicateurs figurent l'emploi, l'utilisation des capacités, la pénurie de main-d'œuvre, le nombre moyen d'heures ouvrées et le salaire horaire moyen, la croissance de la masse monétaire et du crédit, et l'inflation par rapport aux anticipations.

Ces indicateurs peuvent aider les autorités à mieux mesurer l'écart de production, qui, même s'il est difficile à estimer, est et restera un guide utile pour les responsables nationaux. ■

*Sarwat Jahan est économiste au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI; Ahmed Saber Mahmud est Directeur adjoint du Programme d'économie appliquée à l'université Johns Hopkins.*



# La régionalisation DES CYCLES ÉCONOMIQUES

Hideaki Hirata, M. Ayhan Kose et Christopher Otrok

**Malgré tous les discours sur la mondialisation, il semblerait que les cycles économiques se régionalisent**

**A**U COURS du dernier quart de siècle, les forces inexorables de la mondialisation et de la régionalisation ont reconfiguré le paysage économique mondial. Si les flux d'échanges internationaux ont progressé beaucoup plus rapidement que la production mondiale, les courants d'échanges intrarégionaux ont occupé une place encore plus importante dans le commerce mondial. Les liens économiques intrarégionaux se sont aussi considérablement développés avec la multiplication des accords commerciaux. En outre, si le volume des flux financiers mondiaux a atteint un niveau sans précédent depuis le milieu des années 80, éclipsant l'intensification des échanges durant la même période, une augmentation des flux financiers intrarégionaux est aussi observable depuis quinze ans, en Europe et en Asie notamment.

Ces phénomènes semblent avoir influé de manière inattendue sur l'évolution mondiale et régionale des cycles conjoncturels. Ainsi, malgré l'ampleur des relations commerciales et financières mondiales, les différentes régions affichent des courbes de croissance très distinctes depuis la crise financière de 2008-09 (Kose et Prasad, 2010). Certaines (Asie, Amérique latine, Moyen-Orient et Afrique de Nord, et Afrique subsaharienne) ont fait preuve d'une résilience étonnante au plus fort de la crise et ont rapidement renoué avec la croissance; d'autres, en revanche (Amérique du Nord et Europe essentiellement), ont connu des phases de contraction profondes et persistantes suivies de reprises atones ou de doubles récessions.

Cette évolution a soulevé la question de savoir si les facteurs régionaux exercent une influence

plus forte sur les cycles d'activité à l'ère de la mondialisation. Dans un sens, la mondialisation du commerce et de la finance devrait renforcer les liens entre les différents cycles économiques nationaux et, à terme, aboutir à une évolution synchrone partout dans le monde. Mais, si les effets des liens régionaux sont plus puissants que ceux des liens mondiaux, et que les chocs régionaux (des événements imprévus touchant toute une région) influent davantage sur l'activité que les chocs mondiaux, les cycles devraient se régionaliser.

La théorie économique ne renseigne pas de manière formelle sur l'effet de l'intensification des liens commerciaux et financiers internationaux sur le degré de synchronisation des cycles mondiaux et régionaux. Nous recourons donc à une nouvelle méthode empirique susceptible de donner une idée complète de l'importance de ces cycles conjoncturels (Hirata, Kose et Otrok, à paraître).

Concrètement, nous avons plus précisément utilisé une méthodologie récemment mise au point pour examiner l'incidence des facteurs mondiaux et régionaux sur les cycles nationaux. Nous aboutissons à la conclusion surprenante que les facteurs régionaux, et non mondiaux, exercent une influence de plus en plus déterminante.

## Analyse des cycles régionaux

Cette méthode nous a permis d'analyser les fluctuations de trois variables macroéconomiques fondamentales dans chaque pays : production, consommation et investissement. Il importe de distinguer les fluctuations du cycle économique dues à des facteurs régionaux (variations cycliques communes dues

## Dimension géographique

L'étude portait sur 106 pays répartis en 7 régions.

Région	Pays
Amérique du Nord (3)	Canada, États-Unis, Mexique
Europe (19)	Allemagne, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, Espagne, France, Grèce, Irlande, Islande, Italie, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse, Turquie
Océanie (2)	Australie, Nouvelle-Zélande
Amérique latine et Caraïbes (22)	Argentine, Barbade, Bolivie, Brésil, Chili, Colombie, Costa Rica, El Salvador, Équateur, Guatemala, Guyana, Haïti, Honduras, Jamaïque, Nicaragua, Panama, Paraguay, Pérou, République dominicaine, Trinité-et-Tobago, Uruguay, Venezuela
Asie (15)	Bangladesh, Chine, Corée, Hong Kong (RAS), Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Népal, Pakistan, Philippines, Singapour, Sri Lanka, Taiwan (province chinoise), Thaïlande
Afrique subsaharienne (37)	Afrique du Sud, Bénin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cameroun, Cap-Vert, Comores, Congo (Rép. du), Congo (Rép. dém. du), Côte d'Ivoire, Éthiopie, Gabon, Gambie, Ghana, Guinée, Guinée Bissau, Guinée équatoriale, Kenya, Lesotho, Madagascar, Malawi, Mali, Maurice, Mauritanie, Mozambique, Niger, Nigéria, Ouganda, Rwanda, Sénégal, Seychelles, Tanzanie, Tchad, Togo, Zambie, Zimbabwe
Moyen-Orient et Afrique du Nord (8)	Algérie, Égypte, Iran, Israël, Jordanie, Maroc, Syrie, Tunisie

Note : Les chiffres entre parenthèses correspondent au nombre de pays dans chaque région.

aux relations commerciales et financières, aux politiques et aux chocs régionaux, par exemple) de celles imputables à des facteurs mondiaux (mouvements cycliques planétaires dus aux liens ou aux chocs mondiaux). Notre méthode établit une distinction entre les facteurs mondiaux, régionaux et nationaux qui animent les cycles économiques nationaux. Les premiers correspondent aux fluctuations communes à tous les pays et aux trois variables dans chaque pays. Les deuxièmes rendent compte des fluctuations communes à une région spécifique. Les troisièmes correspondent aux fluctuations communes aux trois variables dans un pays donné.

Nous avons appliqué cette méthode à un jeu de données couvrant 106 pays sur la période 1960–2010. Nous avons ventilé notre échantillon de pays en sept régions (voir tableau) : Amérique du Nord, Europe, Océanie, Asie, Amérique latine et Caraïbes, Moyen-Orient et Afrique du Nord, et Afrique subsaharienne. Le regroupement des pays par région est particulièrement utile pour dégager les facteurs régionaux, car les pays géographiquement proches entretiennent généralement des liens économiques plus intenses et devraient donc être frappés par des chocs (régionaux) de nature analogue. La période couverte par les données étant relativement longue, nous avons pu examiner différentes sous-périodes et comparer l'évolution des cycles économiques durant la phase de mondialisation récente (1985–2010) et celle de la période précédente.

### Origines des cycles conjoncturels

Nous avons d'abord analysé l'influence relative des différents facteurs sur les variations du cycle économique entre 1960 et 2010. Plutôt que de présenter les résultats par pays, nous avons choisi de montrer les moyennes pour chaque région ou,

dans le cas d'une variable particulière, la moyenne de tous les pays pour ladite variable.

Les facteurs communs (le facteur mondial et les facteurs régionaux respectifs) expliquent une part substantielle des variations du cycle (graphique 1). Globalement, ils contribuent pour 25 % environ aux fluctuations de la production. Le facteur mondial est à l'origine de 10 % en moyenne des variations de la croissance de la production dans les pays de l'échantillon, le facteur régional intervenant quant à lui pour une part légèrement supérieure. Ensemble, ils expliquent aussi 15 % environ de la volatilité des taux de croissance de la consommation et de l'investissement.

Pour étudier l'évolution des cycles mondiaux et régionaux, nous avons divisé notre échantillon en deux périodes : 1960–1984 et 1985–2010. Chaque période compte à peu près le même nombre d'observations, mais une hausse substantielle des flux commerciaux et financiers mondiaux est intervenue durant la seconde. S'y ajoute un renforcement considérable des liens régionaux, dont témoigne l'essor du nombre d'accords commerciaux régionaux (de 5 en 1985 à plus de 200 en 2010). Le début de la seconde période coïncide également avec un déclin structurel de la volatilité des cycles d'activité, tant dans les pays avancés qu'en développement (époque dite de la « grande modération »), qui s'est prolongé jusqu'à la crise financière de 2008–09.

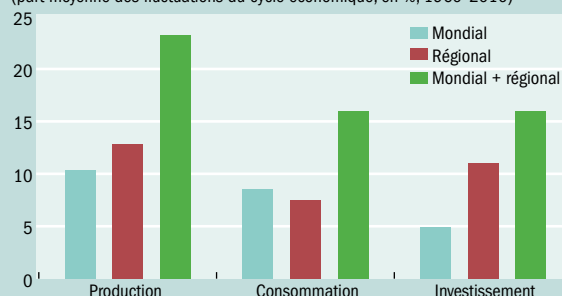
La contribution moyenne du facteur mondial aux fluctuations de la production a notablement diminué au cours de la seconde période (de 13 % à 9 % pour l'ensemble de l'échantillon). Il en va de même pour celles de la consommation; en revanche, son influence sur les variations de l'investissement a légèrement augmenté (graphique 2, diagramme supérieur). Ce profil se vérifie et, en fait, s'accroît lorsque nous évaluons l'incidence de ces facteurs sur les cycles économiques des différentes régions (graphique 2, diagramme inférieur). Le facteur mondial semble moins jouer dans cinq des sept régions durant la seconde période.

Graphique 1

### Origines des cycles

Les facteurs régionaux et mondiaux expliquent pour beaucoup les cycles économiques, notamment les fluctuations de la production, de l'investissement et de la consommation.

(part moyenne des fluctuations du cycle économique, en %, 1960–2010)



Source : Hirata, Kose et Otkok (à paraître).

Note : Le facteur mondial est lié aux fluctuations cycliques communes dues aux liens ou chocs mondiaux. Les facteurs régionaux sont liés aux variations cycliques régionales communes dues aux politiques, aux liens et aux chocs régionaux.

À la différence du facteur mondial, le facteur régional a généralement gagné en importance au fil du temps (graphique 3, diagramme supérieur). Il explique ainsi 11 % environ des variations de la production observées pendant la première période, et 19 % de celles de la seconde. Cet effet est plus prononcé en Amérique du Nord, en Europe, en Océanie et en Asie (gra-

## C'est désormais à l'échelon régional, et non mondial, que la synchronisation des cycles économiques est la plus forte.

phique 3, diagramme inférieur). Durant la seconde période, notamment, le facteur régional a été à l'origine d'un tiers environ des fluctuations de la production en Amérique du Nord et en Asie, de 40 % en Europe, et de 20 % en Océanie. Il a également joué un rôle plus important en Afrique subsaharienne et dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord durant la seconde période, mais l'accroissement des variations qui lui est imputé est sensiblement inférieur.

Les facteurs mondial et régional ont-ils, ensemble, gagné en importance? Leur influence conjuguée sur les cycles économiques planétaires est une mesure utile du degré de synchronisation de ces derniers. Leur incidence globale sur les variations de la production n'a que légèrement augmenté, mais cette évolution modérée n'en est pas moins le fruit d'un accroissement sensible de l'importance relative du facteur régional. Autrement dit, c'est désormais à l'échelon régional, et non mondial, que la synchronisation des cycles économiques est la plus forte.

Nous avons conduit de nombreuses expériences pour vérifier la sensibilité de nos résultats. Nous sommes d'abord arrivés à des conclusions très similaires en ce qui concerne les cycles de consommation et d'investissement. Nous avons ensuite analysé la sensibilité des résultats pour vérifier qu'ils n'étaient pas induits par des crises (comme la crise financière asiatique de 1997 ou la crise financière mondiale de 2008-09) susceptibles d'amplifier temporairement le rôle des différents facteurs. Nous avons aussi testé d'autres points de rupture pour les deux périodes de l'échantillon. Nous avons en outre contrôlé les résultats des différents pays pour vérifier que les moyennes présentées tenaient également compte des facteurs de variation des cycles à l'échelon national.

### L'évolution des cycles

Pour expliquer les résultats, nous avons examiné l'évolution du rôle joué par les facteurs mondiaux et régionaux.

On constate d'abord que le facteur mondial perd en importance. Cette évolution corrobore l'interprétation selon laquelle la forte synchronisation du cycle conjoncturel observée durant les années 70 et au début des années 80 tenait à de profonds bouleversements généraux (les deux chocs pétroliers) et aux effets de perturbations corrélées dans les grands pays avancés, notamment la politique monétaire désinflationniste du début des années 80.

Malgré l'ampleur planétaire de la dernière crise financière, on n'en appréhende probablement pas encore tout l'effet sur le rôle du facteur mondial — trois années d'observations seulement sont disponibles. Néanmoins, après avoir prolongé notre échantillon jusqu'à 2015 au moyen des prévisions pour les trois variables macroéconomiques, nous avons abouti à des conclusions similaires à celles qui sous-tendent nos résultats principaux. Nous avons également vérifié leur sensibilité en examinant un échantillon s'achevant en 2007. Les résultats aussi sont conformes à nos principales observations.

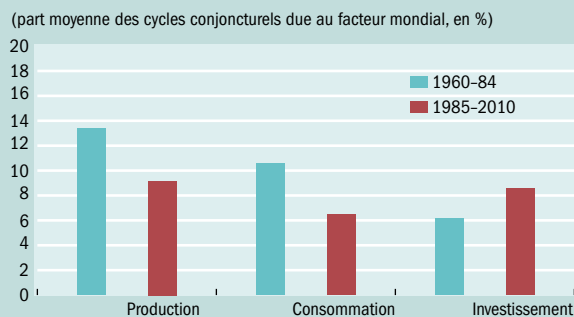
On constate ensuite, globalement, une influence croissante des facteurs régionaux sur les cycles économiques au cours de la seconde période. Cette observation est intuitivement séduisante, car les liens régionaux se sont notablement développés là où les flux commerciaux et financiers intrarégionaux ont sensiblement progressé depuis le milieu des années 80 : Amérique du Nord, Europe, Océanie et Asie.

Ces régions ont pris d'importantes mesures pour renforcer leurs relations économiques internes durant la seconde période. Les liens commerciaux et financiers intrarégionaux se sont ainsi considérablement accentués au cours du dernier quart de siècle en Amérique du Nord, où le processus d'intégration économique a démarré au milieu des années 80 et culminé avec la ratification de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) en 1994. Ces dix dernières années, les flux intrarégionaux ont

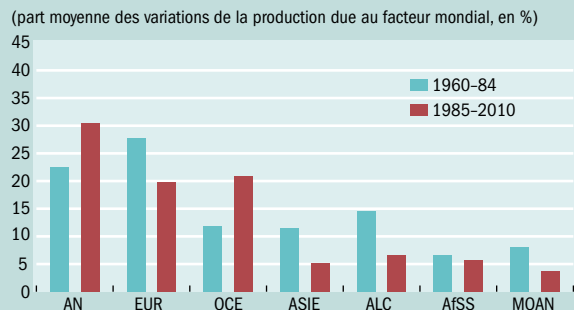
Graphique 2

### Repli des facteurs mondiaux

Les facteurs mondiaux expliquent de moins en moins souvent les cycles conjoncturels globaux ...



... et dans cinq des sept régions définies par les auteurs.



Source : Hirata, Kose et Otrok (à paraître).

Note : AN = Amérique du Nord; EUR = Europe; OCE = Océanie; ALC = Amérique latine et Caraïbes; AfSS = Afrique subsaharienne; MOAN = Moyen-Orient et Afrique du Nord; se reporter au tableau pour de plus amples détails.

globalement compté pour près de 55 % des échanges, les actifs financiers intrarégionaux représentant pour leur part quelque 20 % des actifs dans la région.

C'est bien sûr en Europe qu'a été lancé l'un des plus grands projets d'intégration régionale de l'histoire, qui a abouti à l'établissement de l'Union européenne et à la création de la zone euro. Les échanges intrarégionaux y ont constitué 75 % environ des flux commerciaux durant la décennie écoulée. La part des actifs intrarégionaux est passée de 55 % à 75 % du total des actifs au cours de la même période.

En Asie, l'intégration régionale a en grande partie été guidée par l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est, mais a aussi été complétée par divers accords régionaux bilatéraux. Les flux commerciaux et financiers régionaux s'y sont rapidement intensifiés, surtout ces dix dernières années, période pendant laquelle la part des flux d'échanges intrarégionaux s'est établie à 55 % environ.

Dans ces quatre régions, la nature des échanges a également évolué. L'essor des flux commerciaux régionaux a été en grande partie motivé par l'accélération des échanges intrasectoriels, qui a souvent pour effet de synchroniser davantage les cycles conjoncturels. Pendant la seconde période, les pays de ces régions ont également accéléré la diversification

de leur tissu industriel et de leurs échanges, ce qui a renforcé leur similitude sectorielle, et ainsi accentué la convergence des cycles économiques.

Les cycles régionaux peuvent se produire sous l'effet de chocs corrélés, tels ceux liés à l'application de politiques similaires, ou à la transmission de chocs provenant d'une économie de grande envergure. On comprend aisément comment ces chocs et retombées ont agi dans certaines des régions qui ont connu des cycles régionaux plus prononcés. L'application de politiques analogues a, par exemple, fortement favorisé la convergence des cycles nationaux en Europe depuis 1985. Les effets d'entraînement transnationaux émanant des États-Unis et de Chine expliquent probablement en bonne part les cycles régionaux en Amérique du Nord et en Asie, respectivement.

### La régionalisation s'accroît

Nos résultats montrent que les cycles conjoncturels régionaux se sont progressivement accentués, surtout dans les régions où les liens commerciaux et financiers ont connu un développement rapide depuis le milieu des années 80. Curieusement, le facteur mondial a vu son importance reculer au fil du temps.

Ces résultats offrent une interprétation différente de l'effet de la mondialisation sur la synchronisation des cycles économiques. La plupart des observateurs estiment que la mondialisation des échanges et de la finance a entraîné celle des cycles. Nous constatons au contraire que les facteurs régionaux en sont devenus un élément de plus en plus déterminant durant la phase de mondialisation récente — d'où l'émergence de cycles conjoncturels régionaux.

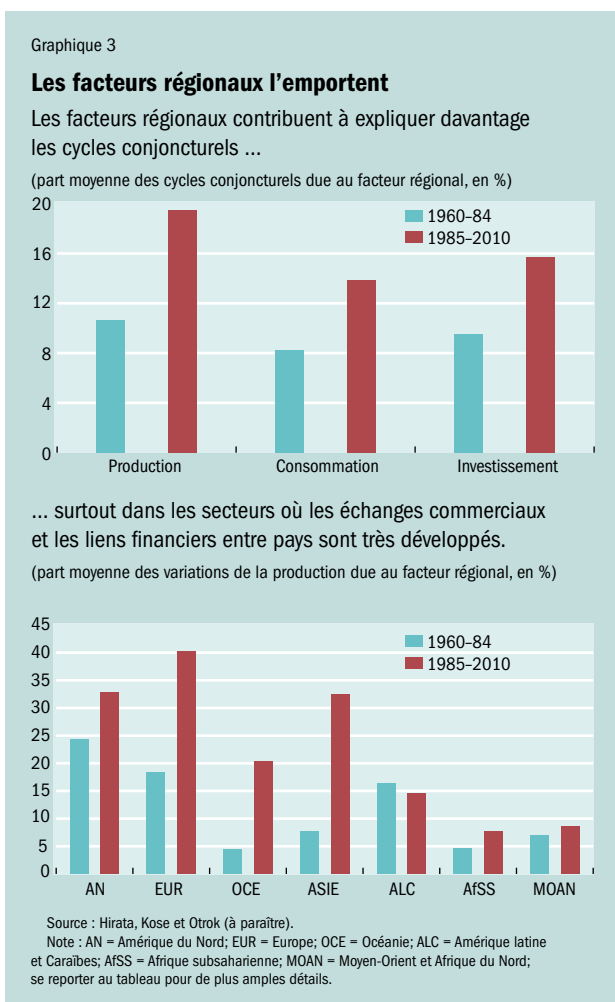
Le nombre d'accords régionaux visant à renforcer l'intégration commerciale et financière va vraisemblablement augmenter ces prochaines années. Ces accords peuvent avoir des retombées économiques favorables, mais, comme les événements récemment intervenus en Europe l'ont clairement montré, les politiques régionales peuvent également avoir de graves conséquences sur la croissance et la stabilité à l'échelon des pays. Ces événements, et l'émergence de cycles économiques régionaux analysés ici, appellent une meilleure compréhension de la conception des politiques régionales et de leurs implications. ■

*Hideaki Hirata est professeur d'administration des entreprises à l'université Hosei et chercheur invité à l'université Harvard. M. Ayhan Kose est assistant du Directeur du Département des études du FMI. Christopher Otrok est professeur titulaire de la chaire d'économie Sam B. Cook de l'université du Missouri et chercheur associé à la Banque fédérale de réserve de Saint Louis.*

#### Bibliographie :

Hirata, Hideaki, M. Ayhan Kose, and Christopher Otrok, à paraître, "Regionalization vs. Globalization," in *Global Interdependence, Decoupling, and Recoupling*, ed. by Yin-Wong Cheung and Frank Westermann (Cambridge, Massachusetts: MIT Press—also published as IMF Working Paper 13/19).

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





Traversée en goélette aux Seychelles.

# Une **GRANDE** QUESTION sur les petits États

**Peuvent-ils surmonter les handicaps de leur petite taille et trouver le chemin d'une croissance plus rapide et plus stable?**

Sarwat Jahan et Ke Wang

**P**OUR chaque grand pays comme la Chine, l'Inde et les États-Unis, il existe un petit État comme le Surinam, Tuvalu ou les Seychelles. Et de même que les pays très peuplés présentent une grande diversité, les États de moins de 1,5 million d'habitants offrent des visages variés.

Certains sont riches. D'autres sont pauvres. Le fait est que les petits pays couvrent tout le spectre des niveaux de revenus (voir

tableau). On trouve aussi bien des pays à revenu élevé exportateurs de pétrole, comme Bahreïn, que des pays classés à faible revenu, comme Djibouti. De la même façon, les indicateurs sociaux reflètent un large éventail de niveaux de développement. Sur le plan de l'indice de développement humain, certains petits États comme le Luxembourg se placent dans le peloton de tête du classement le plus récent des Nations Unies, alors que d'autres, comme le Bhoutan, sont parmi les moins avancés (graphique 1).

La plupart des petits pays sont des îles ou des archipels très dispersés; d'autres sont enclavés. Certains sont situés à l'écart des grands marchés. Les plus petits, appelés micro-États, ont moins de 200.000 habitants. Environ un cinquième des pays membres du FMI sont des petits États.

Les petits pays à revenu faible ou intermédiaire auxquels nous nous intéressons ici sont confrontés à des problèmes complexes. Tuvalu, par exemple, une île de 26 km<sup>2</sup> située dans l'océan Pacifique, fait environ un septième de la superficie de la ville de Washington. Avoir une agriculture n'est pas facile dans cette situation. De son côté, l'île voisine de Kiribati a 100.000 habitants disséminés sur 3,5 millions de kilomètres carrés d'océan — à peu près la dimension du sous-continent indien. On comprend aisément qu'un tel pays soit extraordinairement difficile à administrer.

La plupart des pays insulaires du Pacifique sont composés de centaines de petites îles éparpillées dans une région de l'océan Pacifique qui occupe 15 % de la surface du globe. Cette dispersion pose de nombreux problèmes, dont le coût élevé

## Les petits pays sont partout

On trouve des petits pays, avec des niveaux de revenu très variés, dans de nombreuses régions du monde.

	Revenu intermédiaire (tranche supérieure)		Revenu intermédiaire (tranche inférieure), ou revenu faible	
<b>Petits États</b>	Bahamas	Maldives	Bhoutan	Belize
	Barbade	Maurice	Fidji	Guyana
	Surinam	Monténégro	Îles Salomon	Cap-Vert
	Trinité-et-Tobago		Timor-Leste	Comores
			Vanuatu	Swaziland
				Djibouti
<b>Micro-États</b>	Antigua-et-Barbuda	Palaos	Kiribati	São Tomé-et-Príncipe
	Dominique	Tonga	Îles Marshall	
	Grenade	Tuvalu	Micronésie	
	Saint-Kitts-et-Nevis	Seychelles	Samoa	
	Saint-Vincent-et-les Grenadines			
	Sainte-Lucie			

■ Afrique ■ Asie et Pacifique ■ Europe ■ Moyen-Orient et Asie centrale ■ Hémisphère occidentale

Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde*.

Note : La liste se limite aux économies en développement qui sont membres du FMI. Les petits États ont moins de 1,5 million d'habitants, tandis que les micro-États ont moins de 200.000 habitants. Les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure ont un revenu par habitant annuel compris entre 4.086 dollars et 12.615 dollars; dans les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure, il est compris entre 1.036 dollars et 4.085 dollars; et dans les pays à faible revenu, il est inférieur ou égal à 1.035 dollars, d'après la méthode Atlas de la Banque mondiale. Le tableau n'inclut pas les petits États avancés ou à revenu élevé, qui comprennent Bahreïn, le Brunei Darussalam, Chypre, l'Estonie, la Guinée équatoriale, l'Islande, le Luxembourg, Malte et Saint-Marin.

des échanges commerciaux n'est pas le moindre. À titre d'exemple, le Samoa et les Palaos, deux États du Pacifique, sont aussi éloignés l'un de l'autre que l'Angleterre et la côte Est des États-Unis.

### Un problème commun

Les petits États ont un problème en commun : les handicaps liés à leur taille.

Pour commencer, du fait de leurs populations minuscules, ils ne peuvent pas répartir les coûts fixes des administrations publiques ou des entreprises sur un grand nombre de personnes — c'est-à-dire qu'ils ne peuvent pas réaliser des économies d'échelle de la même façon que les pays plus grands. Ces déséconomies d'échelle se traduisent par des coûts élevés tant dans le secteur public que dans le secteur privé.

Leur petite taille se traduit aussi par plusieurs caractéristiques macroéconomiques :

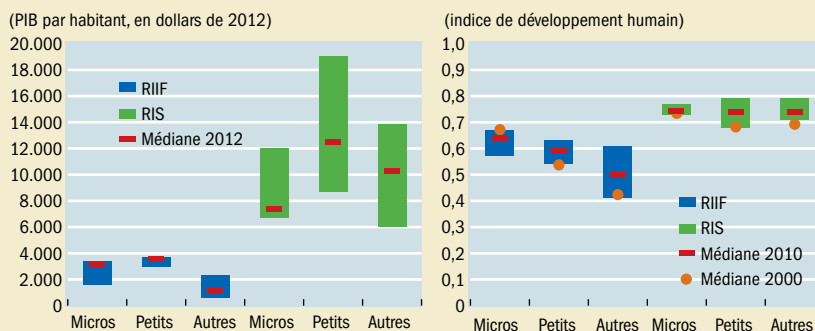
- **Une base de production étroite.** Bien que leurs économies ne soient pas uniformes — certains pays sont exportateurs de produits de base, d'autres reposent sur les services (principalement le tourisme ou la finance) —, ils ont tous du mal à établir une base économique compétitive. Et lorsque c'est le cas, leur compétitivité repose généralement sur un ou deux biens ou services, ce qui les rend vulnérables aux aléas de quelques secteurs. Le tourisme représente plus de la moitié des recettes d'origine étrangère pour beaucoup d'îles des Caraïbes. De même, nombreux sont les petits États du Pacifique à dépendre d'un seul produit pour la plupart de leurs recettes d'exportation. Aux îles Salomon, par exemple, elles proviennent, pour moitié environ, de l'exploitation des forêts.
- **Une administration publique lourde.** Si l'on considère le ratio dépenses publiques/PIB, les petits États ont en général une administration qui pèse plus lourd que dans les grands pays. Cela s'explique en partie par les déséconomies d'échelle qui rendent plus chère la fourniture des biens et des services publics. En outre, une part importante des dépenses est relativement incompressible — par exemple celles qu'engendrent les catastrophes naturelles, hélas bien trop fréquentes — ou difficile à réduire, par exemple la masse salariale publique. Des dépenses élevées conduisent souvent à un haut niveau d'endettement (graphique 2).

- **Un secteur financier peu développé.** Environ la moitié des petits États sont devenus de grands centres financiers offshore, où les clients des établissements financiers sont habituellement des non-résidents. En règle générale, les secteurs financiers intérieurs sont concentrés et peu développés, et l'accès des habitants aux financements est très limité. Les secteurs financiers sont dominés par les banques, dont les taux de crédit élevés freinent souvent l'investissement. En outre, le secteur privé étant extrêmement restreint dans les petits pays, les banques commerciales arrivent souvent à financer le secteur public, ce qui les met en danger compte tenu du risque qu'il y a à avoir un seul débiteur. Cela complique aussi les mesures économiques que les autorités peuvent prendre pour réduire la dette. Ainsi, dans les pays caribéens fortement endettés,

Graphique 1

### À égalité

Les petits États et les micro-États affichent des niveaux de développement comparables à ceux des pays plus grands ayant des revenus comparables — qu'ils soient mesurés par le PIB par habitant ou par des indicateurs de développement humain tels que l'espérance de vie ou le niveau d'études.



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde*.

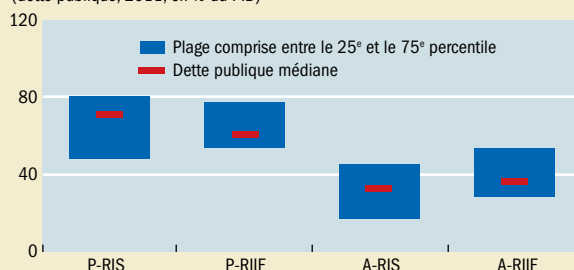
Note : Les micro-États ont moins de 200.000 habitants, et les petits États moins de 1,5 million. La catégorie «Autres» correspond aux pays dont la population est supérieure à 1,5 million d'habitants. RIIF = pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure ou à faible revenu, qui ont des revenus annuels par habitant inférieurs à 4.085 dollars. RIS = pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure, qui ont des revenus annuels par habitant compris entre 4.086 dollars et 12.615 dollars. Dans les deux graphiques, les barres représentent la plage comprise entre le 25<sup>e</sup> et le 75<sup>e</sup> percentile pour chaque groupe d'États. Dans l'indice de développement humain, le rond représente l'indice médian en 2000 et le trait horizontal celui de 2010. L'indice 2000 contient des données pour seize petits États.

Graphique 2

### De gros emprunteurs

Par rapport à leurs homologues plus peuplés, les petits États ont des niveaux de dette publique plus élevés.

(dette publique, 2011, en % du PIB)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde* et base de données Structure et développement du secteur financier; calculs des services du FMI.

Note : P-RIS = petits pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure; P-RIIF = petits pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure ou à faible revenu; A-RIS = pays plus grands à revenu intermédiaire de la tranche supérieure; A-RIIF = pays plus grands à revenu intermédiaire de la tranche inférieure ou à faible revenu. Les pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure ou à faible revenu ont des revenus annuels par habitant inférieurs à 4.085 dollars. Les pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure ont des revenus annuels par habitant compris entre 4.086 dollars et 12.615 dollars.

les banques commerciales et les établissements financiers non bancaires détiennent les deux tiers de la dette publique nationale.

- **Des taux de change fixes.** Les petits États sont plus susceptibles que les grands pays d'arrimer leur taux de change à une autre devise. Beaucoup d'entre eux ont noué des liens étroits avec une poignée d'économies plus importantes qui leur procurent l'essentiel de leurs recettes d'exportation. L'arrimage de la monnaie supprime les problèmes d'instabilité des taux de change et permet de lisser les recettes d'exportation. En même temps, les petits États doivent disposer de réserves plus importantes que leurs grands frères — non seulement pour défendre leurs monnaies, mais aussi pour se pro-

téger des événements extérieurs défavorables qui peuvent avoir de graves répercussions sur les conditions de vie de leurs populations. La plupart ne disposent pourtant pas d'autant de réserves qu'il se serait souhaitable. Les petits États ont également moins de possibilités d'avoir une politique monétaire. Sur les treize petits pays de la région Asie-Pacifique, par exemple, cinq n'ont pas de banque centrale.

- **Une grande ouverture commerciale.** Les petits États sont aussi plus ouverts au commerce. Les ratios commerce/PIB des petites économies sont très supérieurs à ceux des grands pays appliquant le même type de politiques. Et il semble y avoir un peu moins d'obstacles aux échanges dans les petits États. Un degré élevé d'ouverture commerciale rend souvent ces derniers vulnérables aux caprices des termes de l'échange.

Les petits États ont aussi d'autres problèmes en commun. Beaucoup sont situés au milieu de l'océan et sont donc exposés à des catastrophes naturelles. Du fait de leur très petite taille, ces catastrophes touchent toute la population et toute l'économie.

Les catastrophes naturelles coûtent chaque année aux micro-États des Caraïbes et du Pacifique l'équivalent de 3 % à 5 % du PIB. En outre, il s'agit souvent d'îles très touchées par le changement climatique. Kiribati risque ainsi d'être le premier pays à disparaître entièrement sous l'eau à cause de la fonte des calottes polaires, qui entraîne un relèvement du niveau des mers.

Par ailleurs, l'éloignement de bon nombre de ces pays peut poser des problèmes, car la rareté des terres arables les rend tributaires de l'importation de produits alimentaires souvent onéreux.

### L'instabilité règne

La majorité des petits États n'ont pas bénéficié de la vague de croissance économique qui a porté leurs homologues plus peuplés depuis la fin des années 90 (graphique 3). Les grands pays se sont développés à un rythme sensiblement plus rapide dans les années 2000 que durant les deux dernières décennies du XX<sup>e</sup> siècle, distançant les petits États. Beaucoup de raisons expliquent que les petits États restent à la traîne, notamment l'«exode

des cerveaux» : les éléments les plus brillants partent tenter leur chance dans des pays plus grands. Les petits États pâtissent aussi de l'érosion des préférences commerciales dans les exportations de produits comme la banane et le sucre.

Mais le problème le plus criant auquel ces États sont confrontés est l'instabilité. Les petits pays sont minés par une croissance économique totalement erratique qui, sur le long terme, bloque la croissance, aggrave les inégalités de revenus et accroît la pauvreté. Pendant la première décennie 2000, la croissance des petits États a été nettement plus fluctuante et plus faible que dans les pays de plus grande taille. La balance courante est infiniment plus instable dans les petits pays que dans les grands pays ayant des niveaux de revenu équivalents. Cela tient peut-être à la plus grande variabilité des termes de l'échange, qui pénalise davantage les petits pays du fait de leur plus grande ouverture commerciale. Sur le plan budgétaire, l'instabilité existe aussi bien du côté des recettes que du côté des dépenses. Pour ce qui est des premières, elle est généralement liée au poids plus important des taxes sur les échanges, qui suivent les hauts et les bas du commerce extérieur. L'instabilité des dépenses est souvent associée à des gros investissements, à des catastrophes naturelles et à un manque de discipline dû à des capacités de gouvernance insuffisantes.

### Tirer le meilleur parti de la situation

Les petits États peuvent pourtant compenser les problèmes liés à leur taille en prenant certaines mesures leur permettant d'exploiter leurs avantages et de pallier leurs handicaps. En général, les facteurs sur lesquels il leur faut jouer sont les suivants :

- **Des politiques économiques avisées.** Le meilleur remède à l'instabilité est la prévention — par des politiques solides. Par exemple, il est possible d'atténuer l'instabilité en rendant les pays moins dépendants des taxes sur les échanges. Les petits États ont commencé à chercher d'autres sources de revenus, et beaucoup d'entre eux ont adopté des taxes sur la valeur ajoutée, avec des effets bénéfiques. L'introduction de TVA dans les micro-États des Caraïbes a modifié la structure des recettes et facilité leur recouvrement. La variabilité des dépenses peut parfois être réduite par des réformes du secteur public visant à améliorer la gouvernance et à apporter des changements structurels fondamentaux dans l'économie. L'instabilité dans le secteur extérieur peut être diminuée par la diversification des exportations et des partenaires commerciaux. Malgré sa petite taille, le Samoa a su diversifier ses produits et ses marchés d'exportation — après qu'une attaque de flétrissure des feuilles de taro dans les années 90 a montré l'importance de ne pas dépendre d'une seule culture.

En plus de réduire l'instabilité, les petits États doivent favoriser la stabilité. Les mesures prises pour développer les services financiers doivent être accompagnées d'une supervision attentive de la part des autorités légales et des organes de contrôle afin d'assurer la stabilité financière. Compte tenu de leur exposition plus importante aux chocs externes, les petits États doivent accumuler suffisamment de réserves ou provisionner des dépenses pour faire face à d'éventuelles catastrophes, et étudier les couvertures d'assurance possibles.

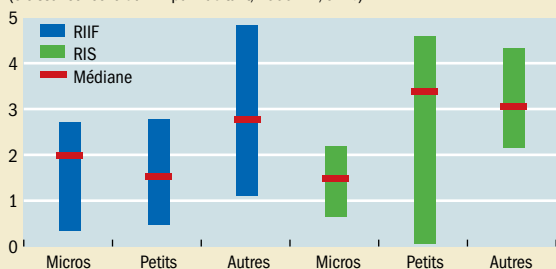
- **Intégration et coopération régionales.** Un moyen de compenser le handicap de la taille consiste à créer des marchés plus grands par l'intégration régionale. Les initiatives de ce type sont plus avancées dans les Caraïbes. Par exemple, le marché régional

Graphique 3

#### Rythmes de croissance

La plupart des micro-États et des petits États se sont développés moins vite que les pays plus grands en termes de PIB par habitant.

(croissance réelle du PIB par habitant, 2000-11, en %)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde*; calculs des services du FMI.

Note : Les micro-États ont moins de 200.000 habitants, et les petits États moins de 1,5 million d'habitants. La catégorie «Autres» correspond aux pays dont la population est supérieure à 1,5 million d'habitants. RIIF = pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure ou à faible revenu, qui ont des revenus annuels par habitant inférieurs à 4.085 dollars. RIS = pays à revenu intermédiaire de la tranche supérieure, qui ont des revenus annuels par habitant compris entre 4.086 dollars et 12.615 dollars. Les barres verticales représentent la plage de croissance du PIB comprise entre le 25<sup>e</sup> et le 75<sup>e</sup> percentile pour chaque groupe d'États.



des titres d'État de l'Union monétaire des Caraïbes orientales vise à intégrer les différents marchés nationaux des bons et obligations du Trésor en un marché régional unique, afin de pouvoir réaliser des économies d'échelle sur les marchés des capitaux. De même, la Banque centrale des Caraïbes orientales possède un fonds de réserve qui lui permet d'aider les pays membres en difficulté, notamment après une catastrophe naturelle.

• **Mobilisation de la communauté internationale.** Les petits États peuvent aussi faire appel aux institutions internationales et aux partenaires de développement pour identifier des solutions communes aux problèmes de développement. À titre d'exemple, la Banque mondiale a apporté son aide à la mise en place d'un fonds multinational de mutualisation des risques et d'un instrument d'assurance pour les dommages provoqués par les catastrophes naturelles. De la même façon, l'initiative Aide pour le commerce de l'Organisation mondiale du commerce a encouragé le développement d'infrastructures régionales dans ce domaine. Des mécanismes de restructuration de la dette et de secours ayant fait l'objet d'accords internationaux, tels que l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés et l'Initiative d'allègement de la dette multilatérale, ont permis à certains petits États de réduire leur endettement. L'aide financière a souvent une fonction vitale dans les petits pays. Pour se protéger des effets des catastrophes naturelles et d'autres chocs externes, ils ont eu recours à différents instruments de financement du FMI — notamment la facilité de crédit rapide, un type d'aide d'urgence. Et peut-être surtout, les institutions internationales peuvent fournir des services d'assistance technique et de formation précisément adaptés aux besoins de chaque État.

## L'importance prépondérante des politiques publiques

La taille crée certes des problèmes, mais ils peuvent être surmontés par des politiques bien conçues. Dans les années 60, par exemple, le prix Nobel d'économie James Meade ne donnait pas cher de l'île Maurice, un petit État isolé situé au large de la côte orientale de l'Afrique. Maurice dépendait d'une unique culture (canne à sucre), subissait des à-coups déstabilisants des termes de l'échange, connaissait un chômage élevé et n'avait pas de ressources naturelles. Le pays a pourtant fait mentir James Meade. Il s'est transformé en une économie à revenu intermédiaire bien diversifiée, tirant ses revenus du tourisme, du secteur financier, du textile et des technologies de pointe — en plus du sucre. Que ce soit sous l'angle du revenu par habitant, des indicateurs de développement humain ou des indicateurs de gouvernance, Maurice se place au premier rang des pays d'Afrique. Les politiques prudentes ont accéléré la transformation du pays, en attirant les investissements directs étrangers et en favorisant la mise en place des institutions solides pour accompagner la croissance.

Non, la vulnérabilité des petits États n'est pas une fatalité. ■

*Sarwat Jahan est économiste et Ke Wang est assistante de recherche au Département de la stratégie, des politiques et de l'évaluation du FMI.*

*Cet article s'inspire d'un document du Conseil d'administration du FMI publié en 2013, «Macroeconomic Issues in Small States and Implications for Fund Engagement», avec deux suppléments : «Asia and Pacific Small States—Raising Potential Growth and Enhancing Resilience to Shocks» et «Caribbean Small States—Challenges of High Debt and Low Growth».*



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 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.

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



File d'attente dans un centre de transfert de fonds à Port-au-Prince, en Haïti.

# Au-delà de la FAMILLE

Ralph Chami et Connel Fullenkamp

**Les fonds que les travailleurs migrants envoient à leurs familles ont aussi une incidence importante sur l'ensemble de l'économie**

**L**ES ENVOIS de fonds — transferts privés de revenus effectués par les travailleurs migrants en faveur de membres de leur famille restés au pays — sont une bénédiction pour ceux qui les reçoivent. Souvent transférés par montants de quelques centaines de dollars, ces fonds viennent grossir le revenu disponible et servent souvent à régler des dépenses de consommation courante — nourriture, vêtements, médicaments, logement et équipement électronique. Ils ne cessent d'augmenter depuis des décennies (graphique 1). Ils permettent à des quantités de gens d'échapper à la pauvreté en leur donnant les moyens de consommer plus qu'ils ne le pourraient autrement (Abdih, Barajas *et al.*, 2012). Leurs bénéficiaires peuvent aussi garder un niveau de consommation plus élevé pendant les mauvaises passes économiques (Chami, Hakura et Montiel, 2012). Des études récentes montrent que ces fonds permettent aux ménages de travailler moins, d'entreprendre des projets à risques qu'ils éviteraient s'ils n'avaient pas ce supplément de revenus, ou d'investir dans l'éducation et la santé du ménage. Les envois de fonds sont donc une manne pour les ménages.

Mais ce qui est bon pour un ménage ne l'est pas forcément pour l'économie nationale. Il importe de se demander si les envois de fonds sont une bonne chose pour les pays qui les reçoivent, car ils constituent une source majeure de flux

financiers vers les pays en développement. On estime qu'en 2012, les travailleurs ont envoyé chez eux au moins 401 milliards de dollars par les circuits officiels et sans doute plus par des voies détournées. Ces flux sont souvent énormes comparativement à l'économie des pays qui les reçoivent. En 2011, par exemple, ils ont représenté au moins 1 % du PIB de 108 pays, 5 % du PIB de plus de 44 pays et 10 % ou plus du PIB de 22 pays (graphique 2). Par ailleurs, ces flux sont en général stables et, du point de vue du bénéficiaire, anticycliques, car ils permettent de conjurer un mauvais coup du sort.

Il ne faut pas seulement se demander si les envois de fonds ont des effets positifs ou négatifs sur l'ensemble de l'économie. Parce que les décideurs et les organisations internationales en viennent à considérer ces flux comme une source potentielle de financement du développement, il faut aussi se demander s'ils facilitent effectivement le développement, et si oui, de quelle manière. Par exemple, est-ce que certains pays qui reçoivent une grosse quantité de fonds des travailleurs à l'étranger ont pu se développer plus vite grâce à cela? Cet article analyse les effets macroéconomiques de ces flux, les problèmes de gestion qu'ils posent et les moyens de les mettre au service du développement. Les résultats des investigations ne sont pas clairs et nets, car les envois de fonds influent sur l'économie de nom-

breuses façons différentes. Au bout du compte, leurs effets dépendent de la manière dont ils sont utilisés par les destinataires.

### Une source de recettes publiques

Outre les ménages, il y a un autre agent économique qui bénéficie des envois de fonds et dont l'action est importante pour l'économie : l'État. Dans une étude récente, Abdih, Chami *et al.* (2012) ont démontré que les fonds utilisés pour la consommation de biens produits localement ou importés accroissent l'assiette fiscale, ce qui augmente le produit des taxes sur les ventes, sur la valeur ajoutée et des droits d'importation. Les envois de fonds peuvent donc produire un ballon d'oxygène budgétaire fort nécessaire — qui a permis à certains pays d'accroître les dépenses, d'abaisser les impôts, ou les deux, afin de contrer les effets de la récente récession mondiale.

L'impact économique des envois de fonds dépend donc en partie de la manière dont l'État choisit de s'en servir. L'étude de Chami *et al.* (2008) montrait que l'État peut assumer un niveau d'endettement plus élevé lorsque le ratio envois de fonds/revenu intérieur est élevé — ce qui réduit le risque-pays. L'étude récente du FMI et de la Banque mondiale (2009) sur le niveau d'endettement que peuvent supporter les pays à faible revenu prenait aussi note de l'importance accrue des fonds des migrants en tant que source stable et anticyclique de financement extérieur. Ces flux permettent aux pays d'emprunter davantage, afin de financer des investissements qui favorisent la croissance économique.

Par contre, l'étude de Abdih, Barajas *et al.* (2012) fait ressortir que les envois de fonds portent atteinte à la qualité des institutions des pays bénéficiaires, précisément parce qu'ils donnent à l'État les moyens de dépenser davantage ou d'alléger la charge fiscale. Parce qu'ils élargissent l'assiette fiscale, ils permettent à l'État de mettre la main sur plus de ressources qu'il redistribue à ceux qui sont au pouvoir. Parallèlement, les envois de fonds masquent le coût réel des politiques publiques. Ils peuvent donner lieu à un problème d'aléa moral, dans la mesure où la corruption des

agents de l'État coûte moins cher aux ménages qui bénéficient de ces envois. En effet, ceux-ci risquent moins de demander des comptes aux autorités, qui se sentent moins tenues de justifier leurs actions. Il y a donc moins de chances que la marge de manœuvre budgétaire donnée par les fonds de l'étranger serve à des investissements sociaux productifs. Les interactions qui déterminent l'effet de ces fonds sur l'ensemble de l'économie sont donc complexes, et c'est pourquoi il est difficile de faire des généralisations à cet égard.

### Le cycle conjoncturel

Les effets complexes des fonds des migrants sur l'économie ressortent aussi lorsque l'on prend en compte le cycle conjoncturel. Parce que ces fonds accroissent la consommation des ménages, leurs fluctuations peuvent modifier à court terme la production. Mais, en cas de chute de la production, il y a des chances pour que les travailleurs à l'étranger envoient davantage de subsides à leurs familles, ce qui tend à réduire la variabilité de la production (Chami, Hakura et Montiel, 2012).

Pendant, la hausse des envois de fonds risque de réduire les incitations à travailler, ce qui peut dérégler le cycle économique.

Les pays bénéficiaires subissent aussi les effets de la conjoncture économique des pays d'où proviennent les envois de fonds. L'étude de Barajas *et al.* (2012) montre que ces flux accroissent les chances d'inflexion simultanée des cycles économiques dans les pays expéditeurs et destinataires. Cet effet est particulièrement marqué en cas de fléchissement économique du pays expéditeur, généralement plus riche que le destinataire.

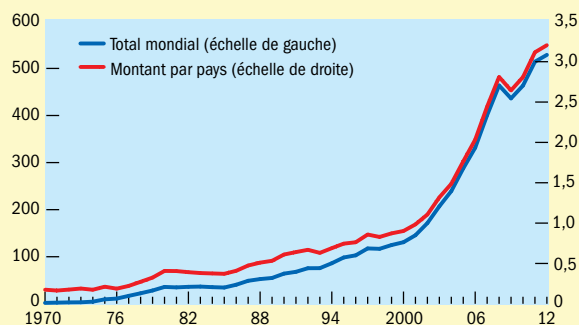
Là encore, les résultats sont contrastés. Les envois de fonds stimulent la consommation, ce qui peut, dans certains pays, réduire l'ampleur des cycles expansion-récession en assurant une sorte de plancher de la demande globale. Mais, ailleurs, ils peuvent accroître la gravité des cycles conjoncturels, en incitant les travailleurs à rester chez eux lorsque l'économie s'effondre et en tissant

Graphique 1

### Fonds de l'étranger

Les envois de fonds n'ont cessé d'augmenter au cours des quarante dernières années, avec un bond considérable de 2002 à 2008.

(milliards de dollars)



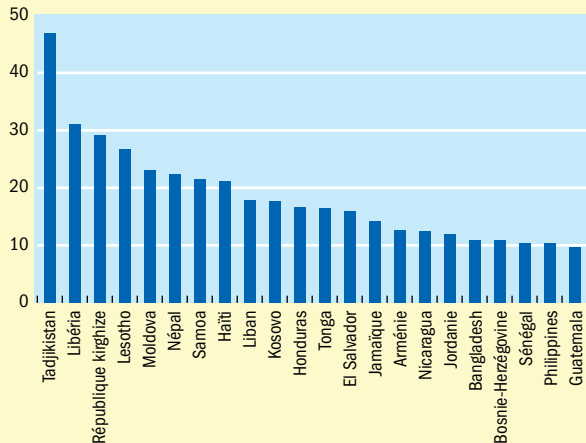
Source : Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde*, 2013.  
 Note : total mondial = envois de fonds des travailleurs pour l'ensemble des pays pour lesquels des données sont disponibles l'année indiquée; montant par pays : total mondial divisé par le nombre de pays ayant déclaré leurs données l'année indiquée. L'augmentation des envois de fonds pendant cette période tient principalement à l'accroissement des migrations, mais aussi à la transmission accrue des fonds par des circuits officiels tels que les banques, qu'il est plus facile de mesurer.

Graphique 2

### Dépendance à l'égard des envois de fonds

Pour un certain nombre de pays, les envois de fonds de l'étranger représentent 10 % du PIB ou plus.

(envois de fonds, en pourcentage du PIB, 2011)



Source : Banque mondiale, base de données des *Indicateurs du développement dans le monde*, 2013.

des liens plus étroits entre les cycles économiques de certains pays en développement et ceux des pays d'où proviennent les fonds.

### Transferts de fonds et croissance

Depuis une dizaine d'années, l'aspect qui intéresse le plus les chercheurs est l'effet des transferts de fonds sur la croissance, en partie à cause de son importance intrinsèque et en partie à cause des mécanismes nombreux et complexes par lesquels ils peuvent exercer leur influence. Pour débrouiller la masse de réponses variées à cette question, il est utile de recourir à une approche comptable de la croissance qui mesure les effets des envois de fonds sur l'accumulation de capital, l'accroissement de la main-d'œuvre et l'évolution de la productivité totale des facteurs (PTF). La PTF prend en compte la croissance qui n'est pas due aux facteurs de production classiques (capital et travail) et inclut notamment les progrès technologiques et l'innovation financière.

**Accumulation de capital.** Les transferts de fonds des migrants peuvent influencer de diverses manières sur le taux d'accumulation du capital des pays qui les reçoivent. Ils peuvent premièrement financer directement les investissements. Ils peuvent aussi en faciliter le financement en améliorant la solvabilité des ménages, ce qui rehausse leur capacité d'emprunt. Ils peuvent en outre faire baisser la prime de risque qu'exigent les prêteurs parce qu'ils réduisent la variabilité de la production.

Mais, si les fonds transférés sont considérés comme du revenu permanent, les ménages peuvent les dépenser au lieu de les épargner — ce qui réduit sensiblement le montant consacré aux investissements. Et, en fait, la fraction des transferts affectée aux investissements est en général faible. Dans les pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, par exemple, ces flux alimentent surtout la consommation de biens locaux et importés et très peu l'investissement. De plus, de nombreux ménages en épargnent une partie en achetant des actifs tels que des biens fonciers, ce qui n'accroît généralement pas le stock de capital.

Les transferts de fonds pourraient favoriser l'augmentation du «capital humain» en permettant aux membres plus jeunes du ménage de poursuivre leurs études au lieu de devoir travailler pour contribuer au revenu familial. Il semble, par exemple, qu'aux Philippines et au Mexique les envois de fonds induisent une hausse de la scolarisation. Ce surcroît d'éducation n'aurait probablement guère d'incidence sur la croissance économique s'il permet simplement à ceux qui en bénéficient d'émigrer.

**Accroissement de la population active.** Les envois de fonds peuvent aussi influencer sur la croissance en modifiant le taux de progression du facteur travail. Ils peuvent agir sur le taux d'activité — pourcentage de la population ayant ou recherchant un emploi. Mais, on l'a vu, ils peuvent aussi avoir un effet négatif. Les bénéficiaires des transferts peuvent travailler moins en conservant le même niveau de vie, quel que soit l'usage auquel l'envoyeur les destinait (hausse de la consommation du ménage ou investissements, par exemple). D'abondantes données empiriques confirment cet effet négatif, qui a aussi été mis en relief par de nombreux chercheurs. Les envois de fonds semblent donc plomber l'offre de main-d'œuvre.

**Productivité totale des facteurs.** Les chercheurs ont décelé deux circuits principaux par lesquels les transferts de fonds peuvent influencer sur la croissance de la PTF. Ils peuvent tout d'abord accroître

l'efficacité des investissements en améliorant l'intermédiation financière intérieure (l'acheminement des fonds des épargnants aux emprunteurs). Ils peuvent en effet *permettre au système financier officiel du pays qui les reçoit de mieux affecter les capitaux*. Les transferts peuvent, par exemple, favoriser la croissance du PIB lorsque les marchés financiers sont relativement sous-développés, parce qu'ils relâchent les restrictions qu'un secteur financier restreint impose aux ménages. En outre, quel que soit le stade de développement du secteur financier, les fonds venant de l'étranger viennent en général gonfler le volume des fonds circulant dans le système bancaire, ce qui peut en favoriser le développement et ainsi promouvoir une croissance économique plus vigoureuse grâce aux économies d'échelle dans le secteur de l'intermédiation financière.

Les envois de fonds peuvent aussi influencer sur la croissance de la PTF *par le biais du taux de change*. L'étude de Barajas *et al.* (2011) montre comment les transferts de fonds peuvent induire une appréciation du taux de change réel, ce qui a pour effet de rendre moins compétitives les exportations des pays recevant les fonds. Les secteurs ou entreprises qui fabriquent les produits d'exportation peuvent transférer leur savoir-faire au reste de l'économie et donner à d'autres compagnies locales la possibilité de progresser dans la chaîne de valeur. C'est souvent le cas dans le secteur manufacturier. Par conséquent, si ces entreprises deviennent moins compétitives à cause de la variation du taux de change (elle-même causée par les envois de fonds), elles sont obligées de réduire la voilure ou de fermer leurs portes, auquel cas leur influence bénéfique sur la productivité s'amointrit.

Nombreux sont les économistes qui ont cherché à mesurer l'impact des envois de fonds sur la croissance. La première étude du genre — de Chami, Fullenkamp et Jahjah (2005) — notait que, s'il y a une corrélation positive entre l'investissement intérieur et les flux de capitaux privés, d'une part, et la croissance, d'autre part, le ratio envois de fonds/PIB n'est par contre pas statistiquement significatif ou a une corrélation négative avec la croissance. Depuis lors, de nombreuses études se sont succédé, avec des résultats très variés. Pour certaines, ces transferts favorisent la croissance, pour d'autres elles lui nuisent, et pour d'autres encore, ils n'ont pas d'effet démontrable. Si l'on constate des effets positifs, ils sont conditionnels, et il faut que d'autres facteurs soient présents pour favoriser la croissance. D'après plusieurs études, par exemple, les envois de fonds ne dopent la croissance que si les institutions sociales sont bien développées.

Le plus décevant est peut-être qu'il n'y a pas d'exemple de pays où une croissance induite par les envois de fonds aurait contribué significativement à son développement. Puisque dans quelques pays les envois de fonds ont longtemps représenté plus de 10 % du PIB, on aurait pu espérer trouver au moins un cas où ils auraient eu un effet catalyseur et nettement favorisé le développement économique. Il convient toutefois de noter que les chercheurs n'ont pas non plus réussi à démontrer clairement et systématiquement que d'autres flux financiers, tels que les flux de capitaux et d'aide publique, favorisent la croissance et le développement économiques.

### Pistes de réflexion

Le bilan contrasté des travaux sur l'impact macroéconomique des envois de fonds tient à plusieurs vérités premières sur leur

rôle effectif dans l'économie. *Primo*, ils sont indubitablement bénéfiques pour les ménages qui les reçoivent, car ils atténuent la pauvreté et servent d'assurance contre l'adversité. *Secundo*, ils influent sur l'économie par de nombreux circuits différents. *Tertio*, aucun de ces circuits n'est forcément actif à un moment donné : il y a de nombreux facteurs économiques et sociaux qui déterminent si tel ou tel circuit est activé ou significatif. Enfin, beaucoup de ces circuits produisent des effets économiques contraires ou divergents.

Telles sont les réalités auxquelles doivent réfléchir les décideurs qui souhaitent exploiter au mieux le potentiel de développement des envois de fonds. Pour en tirer le meilleur parti, les autorités

## Les envois de fonds ne dopent la croissance que si les institutions sociales sont bien développées.

devront renforcer ou favoriser les circuits par lesquels ils profitent à l'ensemble de l'économie et limiter ou restreindre les autres. La tâche est ardue, non seulement parce que les économistes ne comprennent pas pleinement comment ces transferts affectent l'économie, mais aussi parce que les décideurs risquent de se heurter aux ménages, qui sont habitués à utiliser les fonds à leur manière. Il y a cependant plusieurs pistes prometteuses.

Chaque pays désireux de mieux exploiter les envois de fonds doit étudier comment leurs bénéficiaires les utilisent. Il est indispensable que les décideurs comprennent exactement ce qui empêche de se servir de ces fonds pour promouvoir le développement et quels sont les types d'activités propices au développement (éducation, formation d'entreprises ou investissement) qui sont le plus susceptibles d'être privilégiés par leurs bénéficiaires. Les éléments qui font obstacle à l'emploi des fonds pour le développement ou y sont au contraire propices différeront sans doute en fonction du climat économique, social et juridique propre à chaque pays.

Les gouvernants doivent tirer parti de la marge de manœuvre budgétaire que donnent les envois de fonds pour investir davantage dans les institutions sociales et les infrastructures publiques. Le surcroît de recettes fiscales qu'ils produisent peut servir à financer des initiatives visant à professionnaliser les fonctionnaires et à améliorer l'exécution des lois et règlements. Le gouvernement peut en outre mettre à profit sa plus grande capacité d'emprunt pour financer l'amélioration des infrastructures. Une possibilité consisterait à moderniser le système financier à tous les niveaux, notamment en améliorant le système de paiement, l'accès aux services bancaires et les compétences financières.

Les décideurs doivent lancer des réformes qui répondent aux besoins des ménages individuels et leur donnent de bonnes incitations à utiliser les fonds de manière productive. En promouvant l'emploi des fonds reçus des travailleurs à l'étranger comme garantie pour des emprunts privés servant à financer des investissements productifs, il y a moyen de canaliser ces fonds vers des investissements propices à la croissance. Les autorités pourraient en outre bonifier les emprunts servant à financer des études ou

à monter une entreprise pour lesquels les envois de fonds sont donnés en garantie. Il faudra travailler en étroite liaison avec les destinataires — et les envoyeurs — des fonds pour que ces efforts portent leurs fruits.

La mondialisation croissante et l'évolution démographique, y compris le vieillissement de la population active des pays développés, signifient que les envois de fonds vont sans doute prendre de l'ampleur et de l'importance à l'avenir. Il est clair qu'ils améliorent le bien-être des ménages qui en bénéficient et, à ce titre, il faut les encourager. Mais, pour mieux aider les pays qui les reçoivent, il faut concevoir des politiques publiques qui encouragent les envois de fonds et en accroissent les bienfaits, tout en limitant ou combattant leurs effets secondaires indésirables. Pour en tirer le meilleur parti, il faudra un sérieux effort de réflexion de la part des gouvernements nationaux et l'assistance des organisations internationales. Par exemple, la gouvernance et la qualité des institutions sont systématiquement passées en revue dans le cadre des consultations annuelles avec le FMI. Les effets d'encouragement des envois de fonds suggèrent que cet exercice revêt une importance particulière pour les pays qui en bénéficient. Les initiatives de cette sorte permettent aux pays d'adapter leurs stratégies de développement au rôle que jouent effectivement ces transferts, ce qui donne plus de chances de les mettre efficacement au service du développement et de la croissance. ■

*Ralph Chami est Chef de division au Département Moyen-Orient et Asie centrale du FMI, et Connel Fullenkamp est professeur d'économie à l'université Duke.*

---

### Bibliographie :

Abdih, Yasser, Adolfo Barajas, Ralph Chami, and Christian Ebeke, 2012, "Remittances Channel and Fiscal Impact in the Middle East, North Africa, and Central Asia," IMF Working Paper 12/104 (Washington: International Monetary Fund).

Abdih, Yasser, Ralph Chami, Jihad Dagher, and Peter Montiel, 2012, "Remittances and Institutions: Are Remittances a Curse?" *World Development*, Vol. 40, p. 657-66.

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Christian Ebeke, and Sampawende Tapsoba, 2012, "Workers' Remittances: An Overlooked Channel of International Business Cycle Transmission?" IMF Working Paper 12/251 (Washington: International Monetary Fund).

Barajas, Adolfo, Ralph Chami, Dalia Hakura, and Peter Montiel, 2011, "Workers' Remittances and the Equilibrium Real Exchange Rate: Theory and Evidence," *Economia*, Vol. 11, p. 45-94.

Chami, Ralph, Adolfo Barajas, Thomas Cosimano, Connel Fullenkamp, Michael Gapen, and Peter Montiel, 2008, *Macroeconomic Consequences of Remittances*, IMF Occasional Paper 259 (Washington: International Monetary Fund).

Chami, Ralph, Connel Fullenkamp, and Samir Jahjah, 2005, "Are Immigrant Remittance Flows a Source of Capital for Development?" IMF Staff Papers, Vol. 25 (Washington: International Monetary Fund).

Chami, Ralph, Dalia S. Hakura, and Peter J. Montiel, 2012, "Do Worker Remittances Reduce Output Volatility in Developing Countries?" *Journal of Globalization and Development*, Vol. 3, p. 1-25.

Fonds monétaire international et Banque mondiale, 2009, *A Review of Some Aspects of the Low-Income Country Debt Sustainability Framework* (Washington).



# LES ATOUTS pour prêter

**Des bilans solides  
permettent aux  
banques de maintenir  
l'offre de crédit  
pendant les crises**

*Tümer Kapan et Camelia Minoiu*

**L'**INCIDENCE la plus durable de la récente crise financière mondiale pourrait bien être la vague de reréglementation financière qui vise à abolir les anciennes règles et à en appliquer de nouvelles.

Bon nombre des règles récemment proposées, encore souvent à l'état de projet, partent de l'idée généralisée selon laquelle, avant la crise, les banques des pays développés paraissaient solides à l'aune des indicateurs qui faisaient alors partie du cadre réglementaire. La plupart disposaient, par exemple, de fonds propres — moyens d'absorber les pertes pour prévenir la faillite — plus que suffisants pour satisfaire à la norme réglementaire en vigueur. Cela donnait l'impression que le système bancaire serait en mesure de surmonter un revers de conjoncture, ce que les événements ont infirmé.

En raison de la crise, de nombreuses banques au bilan apparemment solide ont été acculées à la faillite, ont subi des prises de contrôle, ou ont dû être renflouées par l'État. Face à l'incertitude croissante et au repli de la demande de biens et services, le système bancaire a restreint son offre de crédit. Les entreprises ayant besoin d'emprunter pour exercer leur activité et se développer, le manque de crédit a aggravé le ralentissement économique provoqué par la crise.

Si les indicateurs courants de la santé des banques, comme les fonds propres réglementaires, n'ont pas sonné l'alarme avant la crise, serait-ce que les autorités, les instances de supervision et

les économistes se trompaient d'indicateurs? Dans l'affirmative, lesquels auraient-ils dû observer? Quels devraient être les nouveaux critères de solidité financière des banques? Pour éclairer ces questions, nous avons examiné certaines des réglementations envisagées, dont beaucoup sont formulées dans ce qu'il est convenu d'appeler le cadre réglementaire de Bâle III, proposé en 2010 par un comité international de contrôleurs bancaires (BCBS, 2010). Nous avons ensuite rapporté plusieurs indicateurs de la solidité financière aux pratiques des banques en matière de crédit durant la dernière crise.

## **Repositionnement**

Le dispositif de Bâle III adopte une démarche nouvelle pour apprécier la santé des banques. Il révisé les anciennes définitions des fonds propres et propose de nouveaux indicateurs de solidité, notamment ceux qui renseignent sur la position de liquidité, à savoir l'aptitude à se procurer rapidement des fonds. Les régulateurs espèrent ainsi que les banques seront beaucoup plus résilientes la prochaine fois qu'un choc négatif ébranlera le système financier. Autrement dit, leur fonction d'intermédiation — transformer l'épargne des déposants en crédit aux entreprises et à d'autres emprunteurs — serait moins compromise, et les phases de contraction économique plus courtes et moins douloureuses.

Le débat fait rage dans les cercles universitaires et politiques quant à la pertinence des mesures proposées dans Bâle III (voir,

par exemple, Hanson, Kashyap et Stein, 2011; Blundell-Wignall et Atkinson, 2010). Dans l'idéal, les économistes et responsables du contrôle bancaire souhaiteraient savoir si les banques auraient mieux résisté à la dernière crise si les règles de Bâle III avaient été en vigueur. Il est malheureusement difficile de répondre avec certitude à cette question puisqu'il s'agit d'évaluer un scénario qui ne s'est pas produit — ce que les économistes appellent un contrefactuel.

Il existe toutefois une question moins ambitieuse à laquelle nous *pouvons* apporter une réponse : les nouvelles règles de Bâle III auraient-elles permis d'évaluer la solidité des banques *avant* la crise de manière à distinguer celles qui étaient en mesure de maintenir l'offre de crédit à l'économie de celles qui ne l'étaient pas? Nous avons récemment étudié le lien entre les indicateurs courants de la santé des banques avant la crise et l'offre de crédit bancaire *pendant* la crise (Kapan et Minoiu, 2013).

Le dispositif Bâle III analyse de nombreux aspects des opérations bancaires, mais, pour évaluer la solidité des banques, nous nous centrons sur les nouvelles normes réglementaires de fonds propres et de liquidité, et examinons plusieurs indicateurs que les régulateurs suivent de près et qui appréhendent le degré de vulnérabilité (ou de résilience) des banques aux turbulences qui ont secoué les marchés financiers en 2007–08. Notre objectif consiste à associer empiriquement ces indicateurs à l'offre de prêts bancaires pendant la dernière crise.

Nous étudions deux aspects de la liquidité : la stabilité des sources de financement d'une banque et la liquidité des actifs qu'elle détient. Il est communément admis que les dépôts traditionnels sont une source de financement plus stable que les fonds obtenus par l'emprunt sur le marché. Ces financements dits de gros peuvent rapidement s'évaporer quand les marchés se tendent et que les créanciers cessent d'accorder de nouveaux prêts ou refusent de renouveler les prêts existants (Ivashina et Scharfstein, 2010). Les financements de gros n'étaient pas réglementés dans le cadre de Bâle II.

Autrement dit, les engagements hors dépôts (en pourcentage du total des engagements), qui donnent une idée approximative de la dépendance à l'égard des financements de marché, pourraient constituer un indicateur de la vulnérabilité d'une banque aux chocs du marché financier. Avant la crise, les banques sont devenues de plus en plus tributaires des financements de gros (graphique 1, diagramme supérieur), et donc plus vulnérables à leur renchérissement soudain ou à leur raréfaction, comme cela s'est produit en 2007–08 (graphique 1, diagramme inférieur). Notre premier indicateur de la solidité du bilan d'une banque est sa dépendance vis-à-vis de sources de financement autres que les dépôts.

## Résilience aux turbulences

L'un des moyens proposé par Bâle III pour évaluer la résilience des banques aux turbulences sur les marchés des financements est le ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR), un indicateur perfectionné de la liquidité qui associe des éléments de l'actif et du passif du bilan. Le NSFR constitue notre deuxième indicateur de la santé bancaire. Il mesure la stabilité des sources de financement d'une banque non pas en termes généraux, comme l'indicateur précédent, mais par rapport au profil de liquidité de

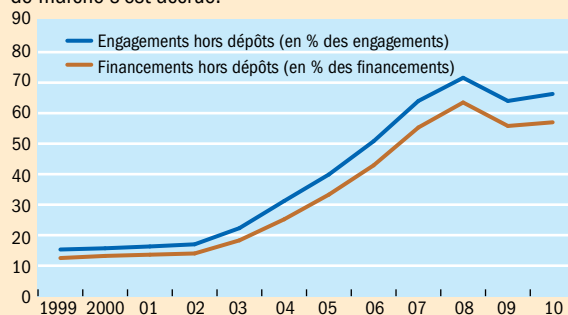
ses actifs. Par exemple, une banque détenant de nombreux titres très liquides (aisément convertibles en espèces) peut davantage compter sur les financements du marché, car en période de difficulté elle peut facilement obtenir les liquidités dont elle a besoin. En revanche, une banque dont les actifs sont essentiellement illiquides (prêts à terme et titres complexes) doit tabler davantage sur les dépôts que sur des financements de marché volatils. Indicateur de la solidité du bilan, le NSFR peut prévenir les régulateurs d'une possible accumulation de vulnérabilités dans le système bancaire issue de la liquidité de marché des actifs des banques et de la liquidité de financement de leurs passifs.

Le troisième indicateur que nous examinons a trait aux fonds propres — en particulier ce qu'il est convenu d'appeler le ratio de fonds propres, qui mesure les capitaux propres d'une banque en regard de ses actifs. Plus le ratio est élevé, plus la banque devrait être résiliente — autrement dit, plus elle devrait être en mesure de continuer à accorder des prêts, et moins elle risque de faire faillite.

Graphique 1

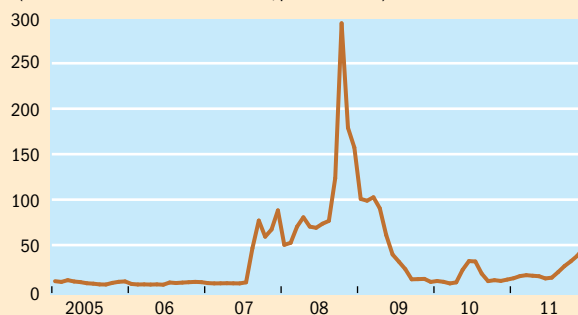
### La course au financement

Avant la dernière crise financière mondiale, la dépendance des banques à l'égard des sources de financement de marché s'est accrue.



Mais ces financements ont atteint un coût prohibitif, quand ils ne sont pas taris, lorsque des tensions se sont manifestées sur les marchés suite à la chute de Lehman Brothers en 2008.

(écart LIBOR-OIS à 3 mois en dollars, points de base)



Source : calculs des auteurs fondés sur Dealogic's Loan Analytics, Bankscope et Bloomberg.  
 Note : Le diagramme supérieur présente la moyenne des financements de gros dans l'échantillon de banques sur la période 1999–2010. Le diagramme inférieur donne la moyenne mensuelle de l'écart entre le taux interbancaire pratiqué à Londres (LIBOR) à trois mois en dollars et l'échange sur indice de taux au jour le jour (OIS) à titre d'indicateur des tensions et de la disponibilité des fonds sur les marchés monétaires durant la période 2005–11 (plus le chiffre est élevé, plus les tensions sont fortes, et plus la disponibilité des financements est faible). Le LIBOR en dollars est le taux que les grandes banques opérant à Londres disent devoir payer pour emprunter à court terme en dollars. L'OIS se fonde sur le taux directeur d'une banque centrale, comme le taux des fonds fédéraux de la Réserve fédérale américaine.



Les instances de réglementation ont toujours considéré que les fonds propres d'une banque — les fonds que les actionnaires (qui sont en définitive ses propriétaires) y ont investi et qui peuvent servir à compenser des pertes — étaient la composante fondamentale de ses capitaux. Pourtant, Bâle II définissait de façon laxiste les fonds propres réglementaires. Les banques pouvaient tenir compte de l'écart d'acquisition, une notion quelque peu nébuleuse qui représente la différence entre la valeur comptable d'une banque et la somme que sa vente dégagerait. Une estimation élevée de l'écart d'acquisition d'une banque surévalue ses fonds propres et, partant, le numérateur du ratio de fonds propres, mais cet écart ne peut servir à amortir des pertes. Les régulateurs se sont également efforcés d'évaluer les pertes qu'une banque pourrait essayer si elle devait vendre un actif et ont pondéré les actifs de manière à tenir compte de toutes les pertes susceptibles d'intervenir en période de tensions. Dans ce domaine également, la réglementation de Bâle II s'est révélée laxiste. Comme pour les fonds propres, le dénominateur du ratio pouvait être surévalué si l'on sous-estimait le risque des actifs — en considérant, par exemple, que certains, comme les titres notés AAA, ne présentaient aucun risque, ce que la crise a infirmé.

Bâle III apporte deux réformes fondamentales à la réglementation en matière de fonds propres. Si le cadre n'abandonne pas la pondération des risques, il redéfinit les risques liés à différentes catégories d'actifs en tenant compte de leur comportement durant la crise. En outre, les instruments satisfaisant aux conditions nécessaires pour figurer au numérateur sont désormais moins nombreux, et des éléments qui pouvaient auparavant gonfler artificiellement le ratio de fonds propres, comme l'écart d'acquisition, ont été supprimés. Bâle III propose, d'une part, de mieux définir les fonds propres en limitant ces derniers aux instruments présentant une forte capacité d'absorption des pertes, mais aussi de relever les exigences minimales en la matière, ce qui permet aux banques de mieux surmonter les chocs financiers d'envergure. Bâle III instaure également un indicateur très simple de

l'adéquation des fonds propres, souvent appelé ratio de levier simple, à savoir l'inverse de la part des fonds propres dans le total des actifs (non pondérés des risques). Cet indicateur concerne uniquement les fonds propres de qualité, et il est exempt des complications liées à la pondération des actifs en fonction des risques qu'ils présentent.

Nous utilisons dans notre analyse les deux ratios de fonds propres, le traditionnel et le nouveau, couvrant les différentes capacités d'absorption des pertes selon que les actifs sont pondérés des risques ou pas.

Pour étudier le lien entre la solidité du bilan des banques et le crédit bancaire, nous avons recueilli des informations concernant de nombreuses banques opérant sur le marché des crédits consortiaux. Ces crédits — accordés par des groupes de banques à des entreprises et des États — sont une source substantielle de financements transnationaux, surtout pour les emprunteurs des pays émergents. Notre jeu de données couvre 800 banques de 55 pays qui ont prêté à des entreprises et à des organismes publics dans 48 pays entre 2006 et 2010. Nous avons agrégé les crédits au niveau des secteurs représentatifs de chaque pays. Parmi les secteurs retenus dans notre jeu de données, on citera le métal et l'acier pour l'Allemagne, la construction et le bâtiment pour l'Espagne, les télécommunications pour la Turquie et la santé pour les États-Unis.

### Avant et après

Nous nous intéressons à l'évolution du crédit bancaire avant et après l'effondrement de Lehman Brothers en 2008, l'événement généralement jugé déterminant dans le déclenchement de la crise financière mondiale. Nous comparons notamment, pour chaque secteur national, la variation du montant des prêts consentis par certaines banques tributaires, à des degrés divers, des financements de gros. Cette méthode nous permet de tenir compte du fait que les emprunteurs ont peut-être réduit leur demande de crédit bancaire au moment même où les banques diminuaient leur offre. Nous observons que les banques moins tributaires des financements de gros et, partant, moins vulnérables aux chocs financiers de 2007-08, ont mieux réussi que d'autres à maintenir l'offre de crédit (graphique 2, diagramme supérieur). Nous constatons en particulier qu'une hausse de 1 point de la part de financements hors dépôts se traduit par une baisse comprise entre 0,7 % et 0,9 % de l'offre de crédits consortiaux.

Un phénomène similaire apparaît quand nous examinons le lien entre le NSFR et l'offre de crédit bancaire : les banques dont le NSFR était élevé avant la crise (à savoir celles qui disposaient de sources de financement stables) ont affiché un taux de croissance supérieur des crédits pendant celle-ci (graphique 2, diagramme inférieur). Nous observons qu'à chaque hausse de 1 % du NSFR correspond une augmentation de près de 0,5 % des prêts pendant la crise.

Nous constatons également que le lien négatif entre la dépendance à l'égard des financements de marché et l'offre de crédit est plus faible pour les banques bien capitalisées. Les banques qui étaient plus vulnérables aux chocs de liquidité ont moins diminué leur offre de crédit que d'autres quand elles disposaient d'un ratio de fonds propres aux actifs plus élevé, autrement dit des capitaux propres de meilleure qualité.



Nous estimons qu'à chaque point d'augmentation du rapport financement hors dépôts/financement total correspond une baisse de 0,7–0,8 % de l'offre de crédit, cette baisse étant toutefois légèrement atténuée si la banque disposait d'un niveau supérieur de fonds propres de qualité. Les fonds propres de la banque moyenne de l'échantillon représentaient 6,9 % des actifs. Chaque point de hausse au-delà de 6,9 % diminue de 10 % l'effet négatif sur le crédit, ce qui semble indiquer que le rôle des fonds propres ne se limite pas à protéger les banques de la faillite. En effet, parmi les banques qui ont survécu à la récente crise financière, les mieux capitalisées avant la crise ont également continué de fournir des crédits aux entreprises. On notera que cet effet n'intervient que si les fonds propres sont évalués au moyen des

variables les plus proches de la définition de Bâle III (comme le ratio de levier simple), et non quand nous utilisons les mesures des fonds propres réglementaires fondées sur Bâle II.

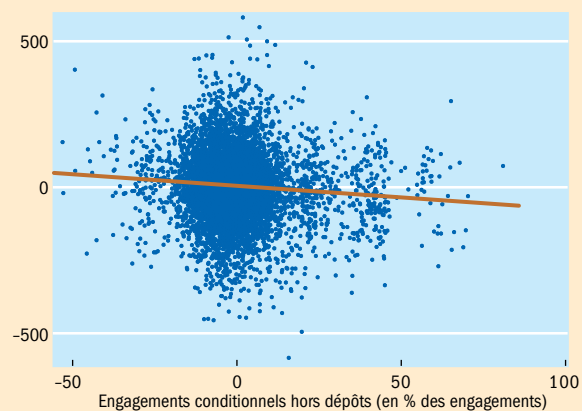
Notre observation selon laquelle les fonds propres des banques jouent un rôle d'amortisseur dans la transmission des chocs du secteur financier à l'économie réelle aide à situer le débat récent sur les avantages et les inconvénients de la réglementation bancaire. En particulier, nombreux sont ceux qui soutiennent que les nouvelles exigences réglementaires, notamment celles ayant trait aux fonds propres, nuiront à la fonction d'intermédiation des banques en diminuant leur aptitude à offrir des crédits. Si cela se vérifiait, les nouvelles exigences pourraient avoir des retombées économiques opposées aux effets visés et ralentir la croissance. Or, notre analyse laisse entendre que le resserrement du crédit est moins prononcé quand le système bancaire est bien capitalisé. Par conséquent, les réglementations pourraient être coûteuses en temps normal, mais rentables durant les crises, tout comme les contrats d'assurance.

Graphique 2

### Financements et prêts

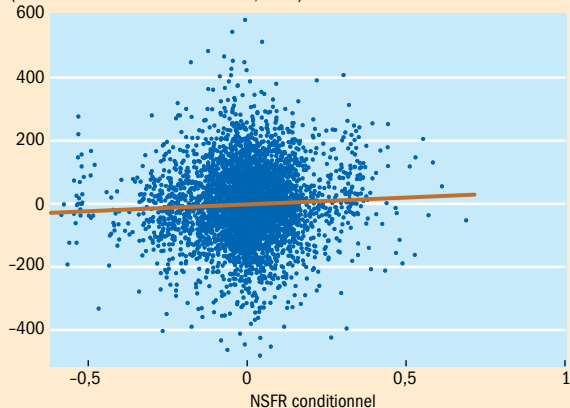
Plus une banque s'en remet au financement de marché, moins elle prête aux entreprises.

(variation conditionnelle des crédits, en %)



À l'inverse, plus les sources de financement d'une banque sont stables (dépôts traditionnels, par exemple), plus elle accorde de crédits.

(variation conditionnelle des crédits, en %)



Source : calculs des auteurs fondés sur Dealogic's Loan Analytics et Bankscope.

Note : Les deux diagrammes montrent les corrélations entre le recours des banques aux financements hors dépôts (diagramme supérieur) et le NSFR (diagramme inférieur), d'une part, et l'évolution du crédit bancaire avant et après la chute de Lehman Brothers en 2008. Le NSFR est le ratio structurel de liquidité à long terme; il mesure la liquidité d'une banque en associant des éléments de l'actif et du passif de son bilan. Les variables sont dites «conditionnelles» parce qu'elles tiennent compte de l'influence des caractéristiques de l'emprunteur et du créancier.

### La prochaine crise

La dernière crise a montré qu'il n'est pas facile d'évaluer la santé financière des banques et leur résilience aux chocs économiques. Les travaux de réglementation engagés depuis pour améliorer le contrôle et la surveillance du secteur bancaire visent à repenser la définition de la solidité bancaire. L'efficacité des indicateurs récemment proposés ne pourra cependant être prouvée avant la prochaine crise.

Nous avons analysé le lien entre la solidité du bilan des banques et l'offre de crédit bancaire pendant une crise à partir des anciens et des nouveaux indicateurs. Nous en concluons que les indicateurs proposés dans le cadre de réglementation bancaire Bâle III permettent de distinguer les banques en bonne santé (celles qui ont maintenu le crédit aux entreprises après la crise financière de 2007–08) des autres (qui ont diminué leur offre de crédit). Cela nous conforte dans l'idée que la nouvelle réglementation réussira à instaurer un système bancaire plus sûr et plus résilient. ■

*Tümer Kapan est responsable des risques de portefeuille chez Fannie Mae; Camelia Minoiu est économiste au Département des études du FMI.*

#### Bibliographie :

Blundell-Wignall, Adrian, and Paul Atkinson, 2010, "Thinking beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity," *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2010, No. 1, p. 1–23.

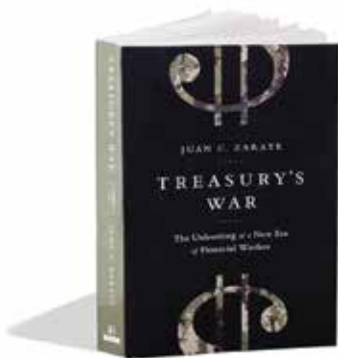
Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS), 2010, *Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*, *BIS Report (December)*. [www.bis.org/publ/bcb188.pdf](http://www.bis.org/publ/bcb188.pdf).

Kapan, Tümer, and Camelia Minoiu, 2013, "Balance Sheet Strength and Bank Lending during the Global Financial Crisis," *IMF Working Paper 13/102 (Washington: International Monetary Fund)*.

Hanson, Samuel G., Anil K. Kashyap, and Jeremy C. Stein, 2011, "A Macroprudential Approach to Financial Regulation," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25, No. 1, p. 3–28.

Ivashina, Victoria, and David Scharfstein, 2010 "Bank Lending during the Financial Crisis of 2008," *Journal of Financial Economics*, Vol. 97, No. 3, p. 319–38.

## Les chemins détournés de la politique économique



Juan C. Zarate

### Treasury's War

#### The Unleashing of a New Era of Financial Warfare

Public Affairs, New York, 2013, 336 pages, 27,99 dollars (toilé)

**T**reasury's War décrit par le menu comment le gouvernement américain a mis sa puissance économique et financière au service de ses intérêts stratégiques pour modifier l'équilibre des forces dans divers conflits. Juan Zarate est bien placé pour dévoiler le dessous des cartes : jeune et extraverti, cet ex-procureur ayant fait ses armes dans l'antiterrorisme est entré au Trésor américain sous l'administration de George W. Bush quelques mois avant le 11 septembre 2001 et a fini au poste de conseiller adjoint à la sécurité nationale.

Zarate a personnellement pris part à beaucoup des événements dont il fait le récit, y compris la « guerre au terrorisme », l'invasion américaine de l'Iraq et les efforts visant à brider les ambitions nucléaires de la Corée du Nord et de l'Iran, et à saper à la base les régimes de Qaddafi et d'Assad en Libye et en Syrie.

Après de 11 septembre, les sanctions financières et économiques et le renseignement financier sont devenus des armes de plus en plus cruciales et efficaces pour la défense de la sécurité nationale des États-Unis, ce que Zarate explique par plusieurs facteurs, dont la mondialisation des marchés financiers et le rôle central du dollar dans les transactions commerciales internationales.

Il sous-entend sans l'affirmer que beaucoup des armes juridiques du Trésor avaient été forgées sous les gou-

vernements précédents, mais il ne laisse aucun doute qu'après le 11 septembre, les dirigeants américains étaient prêts à prendre des risques et des initiatives qui auraient auparavant été jugées trop discutables. Dès l'abord, Paul O'Neill, le Secrétaire au Trésor, a donné à ses subordonnés instruction de sévir, même si les faits reprochés n'étaient guère prouvés : on citera le cas de Suédois d'origine somalienne travaillant dans une officine d'envois de fonds des travailleurs qui a suscité les protestations du gouvernement suédois, et un autre cas qui donne lieu à une décision défavorable de la Cour européenne de justice.

Mais le meilleur exemple de la nouvelle politique agressive est l'émission en secret de demandes de renseignement par voie d'assignations à la Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) — la compagnie assurant des services internationaux de messagerie financière sécurisée. Il s'est avéré difficile de justifier et poursuivre ces assignations, pourtant parfaitement légales et soigneusement exécutées, lorsque l'affaire a éclaté au grand jour en 2006.

Selon beaucoup d'observateurs, mis à part une intervention militaire, les sanctions économiques constituent une des rares options disponibles pour brider les ambitions nucléaires de la Corée du Nord et de l'Iran. Bien que Zarate argue de manière convaincante des effets réels de ces mesures sur les régimes ciblés, la question de savoir si et dans quelle mesure les sanctions parviennent véritablement à infléchir leur algèbre continue à faire débat, et ce livre n'y apporte pas de réponse claire.

Le récit à la première personne de Zarate aide cependant le lecteur à comprendre comment les décisions stratégiques ont été prises, ce qui motivait les protagonistes et quel était leur état d'esprit. Il dit s'être senti « décalé » lorsqu'il a débarqué à Kaboul d'un avion militaire américain en compagnie d'autres représentants du Trésor en costume-cravate, porte-document à la main, peu après l'invasion de l'Afghanistan, pour aider les militaires et les services de renseignement américains à tirer parti du système ancien de change, l'hawala.

À la suite de la création du Département de la sécurité intérieure, qui a annexé la Direction des douanes et le Service secret, précédemment sous l'autorité du Trésor, Zarate et ses collaborateurs ont dû prouver qu'ils pouvaient encore œuvrer utilement pour la sécurité nationale. Ils se mirent à appliquer des sanctions aux quelques établissements bancaires « voyous » qui blanchissaient de l'argent sale pour le compte de délinquants, de trafiquants de drogues et d'organisations terroristes. La stratégie du Trésor est sortie victorieuse et a été validée *a posteriori* lorsque le Président élu Obama a décidé de maintenir à son poste le Sous-secrétaire au Trésor Stuart Levey, qui était le visage public du programme de sanctions contre l'Iran au temps de l'administration Bush.

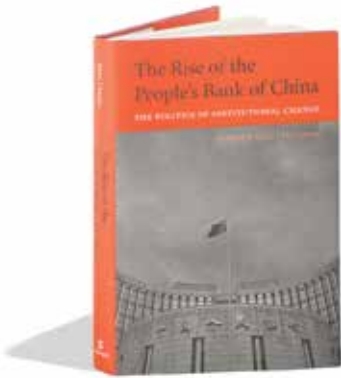
*Treasury's War* présuppose que la plupart des gens ignorent ce que fait le Trésor et les pouvoirs dont il dispose pour appliquer des sanctions, soutirer aux banques et analyser les renseignements financiers et négocier des normes internationales de réglementation financière et de partage de l'information, et comment ces activités ont aidé les États-Unis à atteindre leurs objectifs. Zarate commence par un bref rappel historique utile des sanctions économiques à travers les siècles, depuis la Guerre du Péloponnèse de 432 av. J.-C. jusqu'aux sanctions imposées au régime de Milosevic par l'administration Clinton et à celles qui ont été dirigées contre les narco-trafiquants colombiens, le Hezbollah et Al Qaeda dans les années 90.

En conclusion, Zarate analyse les implications plus larges de la politique que ses collaborateurs et lui-même ont mise en œuvre pendant la décennie de l'après-11 septembre. Il suggère en particulier que la guerre de l'ombre du Trésor a ouvert une boîte de Pandore et que les États-Unis pourraient être vulnérables à des mesures similaires de la part de leurs rivaux économiques et financiers. Si elle a été aussi efficace que le dit Zarate, il y a lieu de prendre ses avertissements au sérieux.

**Jody Myers**

Conseiller juridique assistant  
Département juridique du FMI

## En phase avec son temps



Stephen Bell et Hui Feng

### The Rise of the People's Bank of China

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2013, 384 pages, 55 dollars (toilé)

La Banque populaire de Chine, banque centrale de la République populaire de Chine, est d'une certaine manière la plus grande au monde. À la fin de 2012, son bilan, chiffré par la U.K. Standard Chartered Bank à 4.500 milliards de dollars, dépassait ceux de la Banque centrale européenne (3.500 milliards) et de la Réserve fédérale (3.000 milliards). Elle se distingue à bien des égards de ces rivales et d'autres grandes banques centrales comme la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon. Fondée en 1948, elle est relativement jeune, mais elle a présidé à la plus rapide transformation structurelle d'un grand pays dans l'histoire du monde. Et le plus important, aux yeux des auteurs, c'est qu'elle a évolué dans un pays qui a entrepris de se convertir à l'économie de marché tout en conservant un système politique autoritaire.

Dans cet ouvrage, Stephen Bell et Hui Feng racontent deux histoires distinctes : d'abord, comment la banque a évolué avec le système politique chinois et, ensuite, comment ses relations avec l'économie chinoise et le reste du monde se sont transformées au fil du temps. On oublie vite à quel point le système financier et le paysage économique chinois ont changé, et combien les défis de la crise financière asiatique

et du début de la période de réforme et d'ouverture d'après 1978 étaient différents de ceux d'aujourd'hui. L'analyse de la politique de la Chine concernant les prix des actifs et le taux de change, pour citer deux questions d'actualité qui ont occupé la banque centrale, est présentée selon une chronologie claire. Mais le but est de montrer comment la banque a relevé un défi après l'autre, et non de juger ses résultats, ou même ce qui aurait pu advenir.

Cette démarche institutionnelle descriptive imprègne la première partie de l'ouvrage, ce qui risque de lasser le lecteur moyen. Mais elle donne des aperçus utiles : la libéralisation de l'économie chinoise a nécessité non seulement l'abandon de la planification centralisée, mais aussi l'intervention de l'État dans la réglementation. Il fallait constituer une coalition en faveur des réformes, et c'est une des raisons pour lesquelles le pouvoir de décision a été dévolu aux provinces, processus qui est maintenant devenu un élément si crucial de la stratégie économique de la Chine que sa genèse n'est généralement pas contestée. Et la question de savoir si et pourquoi il faut que les banques centrales soient indépendantes (qui n'en est pas une pour les économistes) est aussi présentée d'un point de vue intéressant.

Cependant, cette perspective institutionnelle plutôt que macroéconomique amène parfois les auteurs à surestimer l'ampleur de l'évolution de la banque centrale et à citer comme preuves de son adaptabilité ou comme conséquences du système politique chinois des mesures que la banque centrale a plus probablement prises par nécessité. Elle a par exemple fixé, dans le contexte de ses opérations monétaires, des objectifs quantitatifs pour les agrégats du crédit et la masse monétaire, ainsi que les taux d'intérêt, à la différence des banques centrales des pays avancés, qui définissent en règle générale un unique taux directeur qui régit le marché monétaire à court terme.

Mais la démarche de la banque centrale chinoise est courante dans les pays ayant un système financier très

liquide, quelle que soit leur orientation politique. Dans une économie telle que celle de la Chine, où les taux d'intérêt restent réglementés, il serait presque impossible d'atteindre les objectifs de la politique monétaire en se servant seulement du taux directeur. Il aurait été utile d'avoir une idée de ce qui s'est passé dans d'autres pays émergents, aux fins de comparaison, et, étant donné que le système financier chinois reste plus strictement réglementé que ceux de presque tous les autres grands pays émergents, cela montrerait jusqu'où la Chine doit encore aller. De même, la description de la Chine comme un pays en transition, et non un pays émergent, semble obsolète ou, plus exactement, être le signe d'une démarche formaliste centrée sur ses caractéristiques politiques, et non économiques. Il y a vingt ans, les pays comparables à la Chine étaient peut-être les pays d'Europe et d'Asie centrale qui cherchaient aussi à réformer leur économie, mais, maintenant que onze de ces pays ont rejoint l'Union européenne tandis que la Chine est devenue la plaque tournante de la production et du commerce mondial, cette classification semble moins appropriée.

Si la Banque populaire de Chine a beaucoup gagné en stature, cela tient naturellement à l'intérêt croissant que suscite la deuxième puissance économique mondiale. Ceux qui auraient cherché une évaluation prospective de la direction dans laquelle va l'économie chinoise et de la manière dont la banque continuera à définir son rôle dans une Chine de plus en plus influente seront sans doute déçus. Mais, compte tenu de l'histoire hors du commun de la Chine et des défis dynamiques auxquels elle est confrontée, ceux qui cherchent un livre expliquant l'évolution de sa banque centrale dans le contexte de son unique structure institutionnelle se féliciteront de la parution de cet ouvrage.

**James P. Walsh**

*Économiste principal*

*Département Asie et Pacifique du FMI*

# PROGRAMME DE SÉMINAIRES



## 2013

ASSEMBLÉES ANNUELLES  
Groupe de la Banque mondiale  
Fonds monétaire international  
Washington

## DÉFIS MONDIAUX SOLUTIONS MONDIALES

8-13 OCTOBRE, WASHINGTON



À l'occasion de nos Assemblées annuelles 2013 à Washington, nous vous invitons à participer à un programme exaltant de séminaires sur plusieurs sujets d'actualité : comment susciter des actions à l'échelle mondiale pour mettre fin à l'extrême pauvreté; collaborer au plan international pour stimuler la création d'emplois et la croissance, en maîtrisant les risques; soutenir la croissance dans les pays avancés et émergents, et dans les pays pionniers et les États fragiles; promouvoir la croissance en assurant un partage équitable de la prospérité; maîtriser les retombées internationales des politiques monétaires non conventionnelles; montrer la justification économique des mesures à prendre face au changement climatique; et gérer les risques du développement. Ces séminaires réuniront des dirigeants et des experts de l'action publique qui débattront des grandes questions importantes pour l'économie internationale et le développement mondial. Donnez votre avis! Exprimez-vous sur Twitter à #WBLive et à #IMFmeets.



*Jim Yong Kim, Président, Groupe de la Banque mondiale*  
*Christine Lagarde, Directrice générale, FMI*

Information sur <http://pos.bankfundmeetings.org/>



Finances & Développement, Septembre 2013 \$8



MFIFA2013003