



FINANCES et DÉVELOPPEMENT

Juin 2014, 8 \$

Économie et morale

Quel plafond pour la dette?

La vague coréenne

L'ASIE : de grandes aspirations



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

Gita Bhatt James L. Rowe, Jr.

Jacqueline Deslauriers Simon Willson

Hyun-Sung Khang

RÉDACTEUR EN LIGNE

Glenn Gottselig

RÉDACTRICES

Maureen Burke Aissata Sidibe

SPÉCIALISTE DE PRODUCTION MULTIMÉDIAS

Lijun Li

RESPONSABLE DES MÉDIAS SOCIAUX

Sara Haddad

ASSISTANTS DE RÉDACTION

Rob Newman Jeamine Yoo

DIRECTRICE ARTISTIQUE

Luisa Menjivar

GRAPHISTES

Catherine Cho Michelle Martin

CONSEILLERS DE LA RÉDACTION

Bernardin Akitoby Laura Kodres

Bas Bakker Paolo Mauro

Helge Berger Gian Maria Milesi-Ferretti

Tim Callen Paul Mills

Paul Cashin İnci Ötker-Robe

Adrienne Cheasty Laura Papi

Stijn Claessens Uma Ramakrishnan

Alfredo Cuevas Abdelhak Senhadji

Domenico Fanizza Janet Stotsky

James Gordon Alison Stuart

Thomas Helbling Natalia Tamirisa

ÉDITION FRANÇAISE

Publiée sous la direction de Yannick Chevalier-Delanoue, avec le concours de Monica Nepote-Cit, 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, ou envoyer votre demande à copyright@imf.org. L'autorisation de reproduction à des fins commerciales s'obtient en ligne auprès du Copyright Clearance Center (www.copyright.com) contre paiement d'une somme modique.

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

Abonnement, changement

d'adresse et publicités :

IMF Publication Services

Finances & Développement

PO Box 92780

Washington, DC 20090, USA

Téléphone : (202) 623-7430

Télécopie : (202) 623-7201

Courriel : publications@imf.org

Postmaster: send changes of address to

Finance & Development, International Monetary

Fund, PO Box 92780, Washington, DC 20090,

USA. Periodicals postage is paid at Washington,

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
Juin 2014 • Volume 51 • Numéro 2

DOSSIER

L'ASIE : DE GRANDES ASPIRATIONS

6 L'Asie et son potentiel

La réussite de la région n'est pas garantie

Changyong Rhee

10 Mutation à la chinoise

Le rééquilibrage de l'économie chinoise ouvre de nouveaux débouchés aux pays en développement d'Asie

David Dollar

14 Le style asiatique

Avec l'augmentation du revenu disponible, les produits culturels jouent un rôle grandissant dans l'économie de la région

Alan Wheatley

18 L'avenir de la finance asiatique

À l'heure où l'Asie devient la locomotive de la croissance mondiale, ses systèmes financiers vont-ils aussi imposer leur suprématie?

James P. Walsh

22 Point de vue : La résistance de l'Asie

Après avoir surmonté la crise mondiale, la région doit aujourd'hui gérer une importante transition économique et financière à l'échelle mondiale

Zeti Akhtar Aziz

24 La gouvernance dans tous ses états

En se concentrant sur les principaux obstacles à la croissance et au développement, les pays asiatiques auront plus de chances de mener à bonne fin leur travail de réforme de la gouvernance

Shikha Jha et Juzhong Zhuang

28 Cap sur l'Asie

Pour continuer à s'enrichir rapidement, l'Australie doit tirer parti des nouvelles possibilités d'exportation chez ses voisins les plus proches

Alison Stuart

32 Pleins feux : Kimchi, plus exclusivement coréen

Le statut du kimchi comme plat typiquement coréen est menacé par l'explosion des exportations chinoises

Yusun Lee

AUSSI DANS CE NUMÉRO

34 Économie et morale

Si les économistes préfèrent ne pas porter de jugements de valeur, de nombreuses voix s'élèvent pour critiquer la relation entre économie et vertu

Timothy Taylor

39 Pas de seuil magique

Il ne semble pas y avoir de seuil bien défini au-delà duquel la dette compromet gravement la croissance à moyen terme

Andrea Pescatori, Damiano Sandri et John Simon

43 Le coût de se lier les mains

L'arrimage du taux de change offre des avantages, mais sans un taux flexible, l'ajustement extérieur peut être difficile

Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi

et Charalambos Tsangarides



6



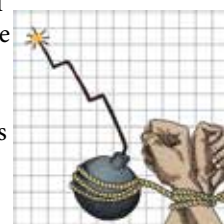
14



24



32



43

47 Un mandat élargi

Les banques centrales sont incitées à adjoindre à leur mission de surveillance de l'inflation des objectifs politiquement sensibles tels que l'emploi et la croissance

Luis Jácome et Tommaso Mancini-Griffoli

51 Où est passé le secteur des services de papa?

Les services retrouvent leurs lettres de noblesse dans les échanges mondiaux

Prakash Loungani et Saurabh Mishra



RUBRIQUES

2 Paroles d'économistes

Le travail récompensé

Prakash Loungani brosse le portrait de Christopher Pissarides, lauréat du Prix Nobel 2010 pour ses travaux sur le chômage et le marché du travail



55 Notes de lecture

Le Capital au XXI^e siècle, Thomas Piketty
The Tyranny of Experts, William Easterly
The Road to Global Prosperity, Michael Mandelbaum

Illustrations : p. 39-42, Catherine Cho/FMI; p. 43, 47, Tom Wood/FMI.

Photographies : couverture, Xinhua/eyevine/Redux; p. 2, Graziano Arici/eyevine/Redux; p. 6-9, GettyImages; p. 10, Michael Reynolds/epa/Corbis; p. 14, 16, Xinhua/Sipa USA/Newscom; p. 18, Calle Montes/Photononstop/Corbis; p. 20, Sergio Pitamitz/Corbis; p. 22, Bank Negara Malaysia; p. 24, Thinkstock, *Hindustan Times* via Getty Images; p. 28, Greg Wood/AFP/GettyImages; p. 32, iStock; Kim Hong-Ji/Reuters/Corbis; p. 33, iStock; p. 34-35, Nadezhda1906/iStock; p. 35, Design Pics/Newscom; p. 36, Denis Kozlenko/iStock; p. 37, Steven Wynn/iStock; p. 38, Steven Wynn/Thinkstock/Getty Images; p. 51, ImagineChina/Corbis; p. 55, Michael Spilotro/FMI; p. 56-57, Stephen Jaffe/FMI.

Disponible en ligne à www.imf.org/fandd

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

La promesse de l'Asie

QU'EST-CE que l'Asie? C'est une question que nous nous sommes sans cesse posée en préparant cette édition de *F&D*. À première vue, la réponse est simple : l'Asie est la locomotive de l'économie mondiale, avec des taux de croissance remarquables depuis plusieurs décennies.

La région semble en effet arrivée à un tournant historique : si les tendances actuelles se confirment, l'économie «asiatique» sera dans moins de vingt ans plus grande que celle des États-Unis et de l'Europe réunis, perspective qui a amené certains à appeler le 21^e siècle le «siècle asiatique».

Mais si on y regarde de plus près, la diversité saute aux yeux. Au-delà des gros titres, le paysage est complexe et très contrasté. L'Asie regroupe des pays de toutes tailles, qui vont des minuscules îles du Pacifique à l'Inde et à la Chine, deux des nations les plus peuplées du monde, et à tous les stades de développement économique, avec aussi bien des pays «pionniers» qui s'efforcent de sortir de la pauvreté que des pays émergents en plein essor et des pays avancés.

Certains pays d'Asie offrent des marchés financiers perfectionnés et sont des pôles d'innovation technologique, tandis que d'autres sont essentiellement agricoles.

La région héberge 700 millions de pauvres, soit environ 65 % du total mondial, chiffre qui contraste vivement avec la vigueur économique et la prospérité croissante de l'Asie.

L'Asie est tout sauf homogène. Dans ce numéro de *F&D*, nous l'examinons sous différents angles, en essayant de donner un éclairage sur le présent, et l'avenir, économique de la région avec, tout d'abord, un tour d'horizon de Changyong Rhee, chef du Département Asie du FMI, selon qui l'Asie devra surmonter cinq grands défis pour poursuivre son parcours économique spectaculaire.

David Dollar examine le rééquilibrage de l'économie chinoise, au profit de la consommation et non plus de l'investissement, et ses conséquences pour les économies en développement de la région. Shika Jha et Juzhong Zhuang nous expliquent l'importance d'institutions fortes et de la bonne gouvernance pour l'avenir de l'Asie, tandis que James Walsh nous donne un aperçu de l'avenir de la finance asiatique. Le Gouverneur de la Banque centrale de Malaisie, Zeti Akhtar Aziz, nous fait part de son point de vue sur la résilience de l'Asie et ce que la région peut faire pour s'adapter aux transitions financières et économiques en cours dans le reste du monde. Tout cela est complété par des articles sur l'Australie, le kimchi (spécialité coréenne) ainsi que le rayonnement mondial et l'impact économique du rappeur Psy et d'autres exportations culturelles asiatiques.

Dans un autre registre, trois chercheurs, Andrea Pescatori, Damiano Sandri et John Simon, examinent l'une des problématiques les plus urgentes et les plus controversées du moment : quand la dette d'un pays menace-t-elle sa croissance à moyen terme?

Prakash Loungani dresse le portrait de Christopher Pissarides, dont les travaux innovants sur le chômage et les marchés du travail lui ont valu le Prix Nobel en 2010. Enfin, à ne pas manquer : le point de vue de Timothy Taylor sur l'économie et la morale. Le rédacteur en chef du *Journal of Economic Perspectives* examine la relation très riche et parfois compliquée entre économie et vertu.

Jeffrey Hayden
 Rédacteur en chef



Le travail récompensé

Prakash Loungani brosse le portrait de **Christopher Pissarides**, lauréat du Prix Nobel 2010 pour ses travaux sur le chômage et le marché du travail

LE PRIX NOBEL d'économie comporte parfois une note de fantaisie : il arrive qu'il récompense des personnalités que tout semble opposer — par exemple, en 1974, le gauchisant Karl Gunnar Myrdal et le libertaire Friedrich August von Hayek — ou plonge dans le passé pour remettre à l'honneur des chercheurs dont les travaux étaient tombés dans l'oubli. Mais, en 2010, l'Académie Nobel a distingué la communauté d'idées de Peter Diamond, Dale Mortensen et Christopher Pissarides, dont les travaux ont conduit dans les années 90 à l'élaboration d'un outil performant de modélisation du chômage et du marché du travail. À point nommé : au lendemain de la Grande Récession, le monde comptait 200 millions de chômeurs, et la priorité économique la plus urgente était de leur redonner du travail.

Pissarides, Chypriote d'origine grecque, n'avait cessé de chercher à comprendre les rouages du chômage depuis les années 70. Il fallut vingt années de travaux universitaires acharnés avant que ses recherches ne commencent à modifier la manière dont les économistes concevaient le chômage — et à infléchir les politiques publiques. Selon Olivier Blanchard, Conseiller économique du FMI et lui-même grand spécialiste du chômage, «Chris a fait preuve de persévérance. Et

l'Histoire lui a donné raison. Aux chercheurs d'en tirer la leçon : si vous croyez à vos idées, ne prêtez pas trop attention aux discours des autres».

Maintenant que tout le monde l'écoute, Pissarides peut se servir de la tribune que lui offre son Prix Nobel pour contribuer à la résolution de la crise du chômage en Europe. Il a soutenu certaines des mesures préconisées par la «troïka» — Commission européenne, Banque centrale européenne et FMI —, mais en a ouvertement critiqué d'autres (voir l'encadré). Il s'est particulièrement impliqué à Chypre, son pays natal, où il préside le Conseil économique national, et prodigue en cette qualité ses avis au Président sur des dossiers qui vont de la restructuration des banques à l'avenir du modèle économique de Chypre. «Il y a une dizaine de chaînes de télévision à Chypre, explique-t-il, et elles ne cessent de me courir après pour me demander mon avis. Il y a des moments où j'aimerais me réfugier dans mon bureau à l'université et fermer la porte à clef. Mais je sais que je m'en voudrais. L'heure est grave, il faut répondre présent.»

Prélude

Pissarides a fait d'excellentes études primaires et secondaires à Nicosie, se souvient sa mère, Evdokia : «Ses professeurs disaient toujours qu'il

était le meilleur en maths. Il passait de longues heures à étudier». Malgré ses excellents résultats, la candidature de Pissarides a été rejetée par cinq des six universités britanniques où il avait postulé, et il a décroché sa licence d'économie à l'université d'Essex. L'un des établissements qui l'avait éconduit était la London School of Economics (LSE), où il a en définitive obtenu un doctorat d'économie et où il enseigne aujourd'hui. Pissarides voit le bon côté des choses : «Il valait sans doute mieux que j'aille à [Essex], car c'était une petite université qui accordait beaucoup d'attention à ses étudiants. À la LSE, j'aurais probablement perdu pied très facilement.»

Son doctorat en poche, Pissarides rentra à Chypre pour travailler à la direction des études de la banque centrale. Mais la destinée voulait qu'il retourne au Royaume-Uni. Alors qu'il rendait visite à ses futurs beaux-parents à Athènes en 1974, le gouvernement chypriote fut renversé, et les troubles politiques qui suivirent l'empêchèrent de rentrer au pays. Il demanda assistance à ses anciens professeurs au Royaume-Uni et se retrouva dans l'année membre du corps enseignant à la LSE. «Je me suis installé à Londres en 1976. Je n'ai pas déménagé depuis», déclara Pissarides lors de sa conférence Nobel en 2010.

Exercice d'appariement

Le philosophe Thomas Carlyle écrit un jour : «Apprenez à un perroquet les mots «offre et demande» et vous obtiendrez un économiste.» L'offre excessive d'un produit devrait en faire baisser le prix, ce qui stimule la demande et résorbe l'excédent de l'offre. Si l'on applique ce principe classique au marché du travail, les salaires devraient baisser lorsqu'il y a un surcroît de main-d'œuvre, et résorber le chômage. La persistance du chômage de masse, qui fut le cas au cours de la Grande Dépression des années 30, allait à l'encontre de cette théorie.

Dans les années 60, divers économistes — dont Diamond et Mortensen — ont commencé à se rendre compte que la recherche d'un emploi s'apparentait à celle de l'âme sœur ou d'un domicile. Sur le marché du logement, par exemple, il y a un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs. Chacun de son côté recherche la combinaison idéale qui satisfait l'une et l'autre partie. Le prix est un élément de l'équation, mais pas le seul, car les acheteurs tiennent à certains autres attributs des logements. La recherche prend du temps, si bien que certaines maisons ne trouvent pas acheteur pendant une certaine période. Cette «théorie de la recherche», appliquée au marché du travail, semblait expliquer la persistance du chômage de manière bien plus satisfaisante que le paradigme classique.

Pissarides a rencontré Mortensen au début des années 70, alors qu'il achevait ses études à l'université d'Essex. Mortensen l'a vivement encouragé à poursuivre l'étude de la théorie de la recherche pour sa thèse à la LSE. Mortensen ne se souvient pas de la rencontre, mais a écrit plus tard que «c'est manifestement un des meilleurs conseils que j'aie jamais donné à un étudiant». Pendant les années 70 et 80, d'abord en tant qu'étudiant, puis en qualité d'enseignant à la LSE, Pissarides a cherché à mieux comprendre le mécanisme d'appariement des travailleurs et des emplois. Charles Bean, ancien Gouverneur adjoint de la Banque d'Angleterre et membre de la faculté de la LSE, explique que la thèse de Pissarides se distinguait par son insistance sur l'importance de l'information incomplète. Les employeurs n'étaient pas

entièrement certains des qualifications des travailleurs potentiels, et les demandeurs d'emploi n'étaient pas complètement informés des possibilités d'emploi, ce qui causait «des frictions essentielles dans le mode de fonctionnement du marché du travail».

La contribution majeure apportée par Pissarides dans les travaux qui ont fait suite à sa thèse de doctorat a consisté à approfondir le concept de la fonction d'appariement. Les économistes se servent de la fonction de production pour exprimer la relation entre les intrants et les extrants; le progrès technologique peut accroître la production d'un intrant donné, et il arrive que des circonstances défavorables ou de mauvaises décisions bloquent le processus par lequel les intrants se transforment en extrants. De la même manière, Pissarides voyait le nombre de chômeurs et le nombre d'emplois vacants comme des intrants qui servent à la production d'emplois. Cette transformation des intrants en emplois s'opère plus ou moins bien en fonction de l'ampleur du déficit d'information, de la politique gouvernementale et des chocs qui secouent le marché du travail. D'après Bean, «bien que [la fonction d'appariement] soit en apparence une «boîte noire», elle peut être justifiée par divers événements microéconomiques. Il est possible de la calculer à partir de données réelles.» Pissarides a aussi emprunté les idées de la théorie des jeux pour déterminer comment l'excédent produit par un appariement réussi est divisé entre les travailleurs et les employeurs. Pour Bean, cela aboutissait à la formulation d'une «théorie simple, mais puissante, de la détermination des salaires».

Diamond et Mortensen œuvraient dans la même direction, mais Pissarides n'était pas vraiment au courant de leurs travaux : c'était «avant l'ère de l'électronique», écrivait-il dans sa conférence

Les affres de l'euro

L'annonce du lancement de l'euro en 1992 a provoqué des réactions différentes de part et d'autre de l'océan Atlantique. Le 21 septembre 1992, quatre éminents professeurs du Massachusetts Institute of Technology — Olivier Blanchard, Rüdiger Dornbusch, Stanley Fischer et Paul Krugman — ont pris part à un colloque et sont arrivés à la conclusion qu'«une monnaie européenne unique aurait des répercussions économiques défavorables». Chez beaucoup d'universitaires basés en Europe, au contraire, c'était l'euphorie : «J'étais complètement acquis à cette idée», écrivit Pissarides. Il est entré au Comité de politique monétaire de la Banque centrale de Chypre pour «contribuer à l'introduction de l'euro dans mon pays natal». Il avait précédemment travaillé en équipe avec d'autres chercheurs en Suède et au Royaume-Uni sur les implications de l'adoption de l'euro pour le marché du travail de ces pays.

Mais, aujourd'hui, il considère que l'adoption de l'euro «a mal tourné : elle freine la croissance et la création d'emplois et divise l'Europe». L'orientation des politiques macroéconomiques convient peut-être à l'Allemagne et à quelques pays du Nord de l'Union, mais elle est, à son avis, «beaucoup trop rigoureuse» pour les pays du Sud. L'austérité budgétaire, en particulier, crée «une génération perdue de jeunes instruits... La troïka [Commission européenne, BCE et FMI] et les autorités nationales devraient être moins pointilleuses.» Pissarides estime qu'il faudrait soit que l'euro soit supprimé, soit que les pays en pointe de l'Union autorisent un assouplissement des politiques monétaires et budgétaires pour faire repartir la croissance et la création d'emplois dans les pays du Sud.

Nobel. Plus près de lui, certains de ses collègues à la LSE — notamment Richard Layard et Stephen Nickell — forgeaient leur propre théorie pour expliquer le chômage. Bien qu'au courant de leurs travaux — auxquels il a même pris part à l'occasion —, Pissarides poursuivait son propre chemin. Blanchard se souvient d'avoir «rencontré Chris vers la fin des années 80 à la LSE. À l'époque, les questions liées au chômage y étaient scrutées avec la plus grande attention.» Pissarides «travaillait largement en parallèle. Ses modèles semblaient plutôt atypiques et complexes, en comparaison de la simplicité biblique de celui de Layard–Nickell... Je n'irais pas jusqu'à dire que certains pensaient que Chris devrait passer à autre chose et travailler sur des sujets plus consistants, mais il n'était pas un élément central de l'équipe [de la LSE].»

Coup de pouce

Les travaux de Pissarides sur la fonction d'appariement ont réveillé l'intérêt des économistes pour la courbe de Beveridge, qui décrit la relation entre le chômage et les emplois vacants. Cette relation avait été observée dans les années 40 par l'économiste et réformateur social William Beveridge : lorsque l'économie est florissante, le chômage est bas et l'offre d'emplois abondante, et c'est l'inverse en période de dépression. Pissarides a non seulement établi les bases théoriques de la courbe, mais aussi contribué à l'interprétation des mouvements observés autour de la courbe — qualifiés de «boucles» — lorsque l'économie sort d'une récession. À l'heure où le marché du travail des États-Unis et d'autres pays peine aujourd'hui à se remettre des effets de la Grande Récession, il y a des boucles autour de la courbe de Beveridge, exactement comme l'avait prédit Pissarides (graphique 1).

Les travaux de Pissarides ont une autre conséquence pratique : ils militent en faveur de politiques qui aident les chômeurs à re-

trouver un emploi. Ces politiques «actives» du marché du travail influent sur la motivation des travailleurs à rechercher et accepter un emploi. Les économistes s'accordent pour penser qu'il faut aider les travailleurs pendant les périodes de chômage, mais Pissarides déclarait dans sa conférence Nobel qu'il faut aussi «encourager une recherche d'emploi plus intensive, [ce qui] peut déplacer la courbe de Beveridge vers l'origine, et améliorer l'efficacité avec laquelle le marché du travail apparie les travailleurs et les emplois». Sans le coup de pouce de ces politiques actives, la durée du chômage peut finir par être très longue, ce qui accentue «la déception des chômeurs ... et le hiatus entre les travailleurs et la population active».

Ces conclusions ont été entendues dans les cercles du pouvoir et ont influé sur la manière dont les gouvernements réagissent aux déboires du marché du travail. Au Royaume-Uni, par exemple, explique Pissarides, les politiques actives «ont largement contribué à contenir le chômage à long terme» pendant la Grande Récession. Il souligne par contre que les États-Unis ont bien fait d'accorder des prestations d'assurance chômage, mais n'ont pas fait suffisamment d'efforts pour réintégrer les sans-emplois au moyen de politiques actives, ce qui a entraîné une hausse inquiétante du chômage à long terme. Selon George Akerlof, lauréat du Prix Nobel 2001 et aussi connu pour ses travaux sur le chômage, «l'accent que Chris a mis sur la perte de qualifications à mesure que la durée du chômage augmente — et donc sur la nécessité d'empêcher le chômage de devenir persistant — est l'une de ses contributions qui restera dans les mémoires».

Dynamique des flux

Imaginez qu'en préparant un repas de fête, vous vous rendez compte que vous avez mis trois couverts de trop. Que faire? Enlever les assiettes en trop, direz-vous? Vous trouveriez absurde qu'on vous conseille d'ajouter d'abord deux couverts, puis d'en supprimer cinq, pour supprimer les trois en surplus. Et pourtant, il semble que le marché du travail des pays avancés fasse chaque mois ce chassé-croisé inutile. Exemple : en août 2010, l'économie américaine a perdu 100.000 emplois, du fait de la création de 4,1 millions de nouveaux emplois et de la destruction de 4,2 millions d'emplois existants. Dans le jargon des économistes, la variation nette du nombre d'emplois est éclipsée par les flux bruts chômage-emploi (création d'emplois) et emploi-chômage (destruction d'emplois).

L'énormité de ces flux bruts commençait tout juste à être perçue dans les années 90, grâce pour une large part aux travaux de Kim Clark et Lawrence Summers (Harvard), de Steven Davis (université de Chicago) et de John Haltiwanger (université du Maryland). Cela a inspiré le travail de Mortensen et Pissarides, en prouvant que le marché du travail correspondait bien à la vision qu'ils en avaient — un lieu dynamique où chaque mois se font et se défont un grand nombre d'unions entre un travailleur et un emploi. Et cela les a incités à construire un modèle pour décrire l'ampleur de ces flux bruts et leurs variations au cours du cycle conjoncturel.

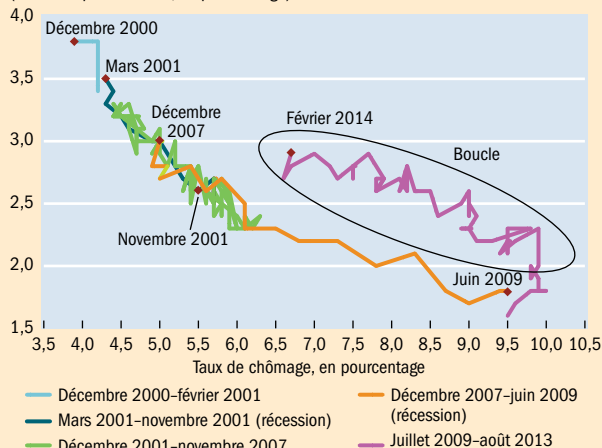
À la différence des recherches sur la fonction d'appariement, l'élaboration de ce modèle a été le fruit d'un effort conjoint de Mortensen et Pissarides et d'une collaboration extraordinairement fructueuse tout au long des années 90. Le modèle repose sur une hypothèse centrale, à savoir qu'une fois créés, les emplois sont incapables de s'adapter facilement aux nouvelles technologies.

Graphique 1

Des emplois en pagaille, jusqu'à ce que vous cherchiez du travail

La courbe de Beveridge montre qu'en période de dépression, le chômage est élevé et le nombre d'emplois vacants est faible. Après la Grande Récession, on a observé la «boucle» attendue autour de la courbe.

(taux d'emplois vacants, en pourcentage)



Source : États-Unis, Bureau of Labor Statistics.

Le marché du travail subit constamment l'impact de l'évolution, technologique ou autre, qui modifie la rentabilité des emplois existants. Ces «chocs spécifiques» causent la destruction d'emplois — et du chômage — jusqu'à ce que de nouveaux emplois soient créés ailleurs pour prendre leur place. La création et la destruction d'emplois sont aussi influencées par les cycles d'expansion et de déclin de l'ensemble de l'économie. Mortensen et Pissarides ont réuni ces éléments dans un modèle qui rend compte de l'énormité des flux bruts et de la manière dont ils évoluent au cours du cycle conjoncturel. En reconnaissance des contributions que Diamond avait précédemment apportées à son élaboration, le modèle est désormais connu sous le nom de «modèle DMP» qui associe les initiales de ses trois auteurs. Blanchard considère que ce modèle «s'est révélé être à la fois une prouesse théorique et un outil incroyablement utile pour examiner les données chiffrées».

Protéger les travailleurs, et non les emplois

Le modèle DMP s'est aussi révélé fort utile pour réfléchir à la politique du marché du travail. Beaucoup de pays cherchent à prévenir la mise au chômage des travailleurs au moyen de procédures administratives qui coûtent aux employeurs du temps et de l'argent lorsqu'ils congédient un employé — ce qui revient à une taxe sur les licenciements. Ce genre de lois de protection de l'emploi réduit effectivement l'ampleur du flux brut emploi-chômage, en limitant la destruction d'emplois. Mais la législation entrave aussi la création d'emplois. «Quand une entreprise embauche un employé, elle doit s'attendre à devoir payer une [lourde] taxe [de licenciement] à l'avenir si elle est contrainte de le congédier. Du coup, la création d'emploi diminue», expliquait Pissarides dans sa conférence Nobel. De ce fait, le flux brut chômage-emploi se réduit aussi.

En somme, une politique censée protéger les travailleurs du chômage peut paradoxalement en accroître à terme la durée, parce qu'elle inhibe la création d'emplois (graphique 2). Ce phénomène, mis en évidence par le modèle DMP, confirme l'importance de ce qui est désormais devenu un mot d'ordre : il faut «protéger

les travailleurs, et non les emplois». Si l'on s'obstine à protéger les emplois existants en restreignant de manière excessive les licenciements, on risque de stopper net le brassage des emplois nécessaire dans une économie dynamique. Mieux vaut protéger les travailleurs des conséquences de la perte de leur emploi au moyen de l'assurance chômage et d'autres compléments de revenu — tout en menant une politique active afin de permettre aux chômeurs de retrouver un emploi convenable avant qu'ils ne perdent leurs qualifications et leur confiance en soi.

La protection excessive des emplois peut aussi être la cause du chômage élevé des jeunes. Ils ne connaissent pas leurs forces et ne savent pas ce qu'ils aimeraient faire, tandis que les employeurs ne savent pas quels résultats en attendre. Il est donc particulièrement important, selon Pissarides, de «donner aux jeunes un éventail de choix. De même qu'on ne peut s'attendre à ce qu'ils ou elles épousent leur premier flirt, il n'est pas raisonnable d'espérer qu'ils saisissent le premier poste venu et y restent toute leur vie». À son avis, les lois de protection de l'emploi favorisent «les hommes plus âgés ... au détriment des autres travailleurs, comme les femmes et les jeunes, qui entrent dans la population active et en sortent» plus fréquemment.

Service et sourire compris

Au cours des dix dernières années, Pissarides a élargi son champ d'études pour tenir compte des évolutions structurelles. À mesure que les pays s'orientent vers les services, il importe à ses yeux de «comprendre que ce secteur, loin de freiner [la productivité et la croissance], regorge au contraire de potentiel». Dans beaucoup de pays émergents, la fixation sur l'industrie manufacturière est à ses yeux dangereuse, car «une grande partie des emplois à bas coût ne permettent pas aux travailleurs d'acquérir les qualifications pointues ni l'aptitude aux relations interpersonnelles» que nécessiteront beaucoup d'emplois à l'avenir (voir «Où est passé le secteur des services de papa?» dans cette édition de *F&D*).

En Europe, explique Pissarides, «le secteur qui manque le plus d'emplois est celui des services au public et aux entreprises». En donnant plus de souplesse au système et de meilleurs encouragements aux employeurs, il y aurait moyen de créer dans les secteurs de la vente de détail, de l'hôtellerie et des services automobiles «un grand nombre d'emplois pour les jeunes et les femmes». Il est essentiel à cet effet que le salaire minimum reste peu élevé pour que les employeurs prennent le risque d'embaucher de nouveaux travailleurs. Il faut aussi faire évoluer les mentalités dans le secteur des services : «Vous ne vous abaissez pas en assurant au client un service de meilleure qualité».

Pissarides lui-même est connu pour son abord facile et sa modestie. Bean se souvient que «le style discret de Chris et sa disponibilité lui ont toujours valu une grande popularité auprès des étudiants». Au fil des ans, il a dirigé les travaux d'un grand nombre de doctorants, dont le Directeur du Département Europe du FMI, Reza Moghadam. Lors de l'annonce du Prix Nobel, Pissarides n'était pas dans son bureau à la LSE. Mais, raconte Bean, «ses étudiants ont tapissé sa porte d'une multitude d'autocollants portant leurs messages de félicitations... Digne hommage à l'œuvre de sa vie.» ■

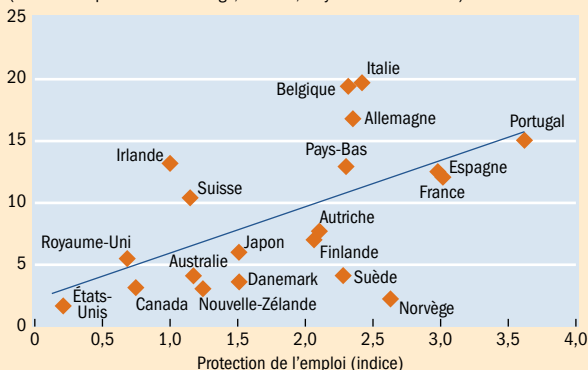
Prakash Loungani est Conseiller au Département des études du FMI.

Graphique 2

Effet négatif

Les mesures censées protéger les travailleurs du chômage peuvent en accroître la durée parce qu'elles inhibent la création d'emplois.

(durée de la période de chômage, en mois, moyennes 1995-2007)



Sources : Organisation internationale du travail; Organisation de coopération et de développement économiques.

L'ASIE et son potentiel

La réussite de la région n'est pas garantie

Changyong Rhee



Fête pour le Millénaire de
Hanoï.

L'ASIE est en tête du peloton de la croissance mondiale depuis plusieurs décennies, avec un taux de croissance moyen de près de 6 % depuis 1990. À ce rythme, dans moins de vingt ans l'économie de l'Asie dépassera celles des États-Unis et de l'Union européenne combinées.

L'avenir de l'Asie semble radieux, mais le succès n'est pas garanti. La région devra en effet choisir les bonnes politiques pour limiter les risques et garantir la croissance.

À court terme, elle va devoir gérer des nouveaux facteurs de vulnérabilité, et elle pourrait continuer de subir la volatilité des marchés internationaux.

À moyen terme, la région dans toute sa diversité devra relever plusieurs défis :

- L'Asie compte encore près de 700 millions de pauvres, soit 65 % des pauvres du monde (les populations vivant avec un revenu inférieur à 1,25 dollar par jour), et l'inégalité de revenus augmente.
- Les marchés émergents de la région doivent s'atteler à la tâche consistant à sortir des rangs des pays à revenu intermédiaire pour rejoindre les économies avancées.
- Plusieurs pays industrialisés d'Asie ont entamé le processus difficile de transformation de leur modèle de croissance.

Résilience et croissance

L'année 2013 a connu plusieurs épisodes de volatilité financière internationale, ce qui a conduit à un retrait de capitaux des marchés émergents, y compris d'Asie. Mais l'Asie résiste plutôt bien aux risques mondiaux, même si la marge de manœuvre de certains pays a été mise à rude épreuve par ce repli des financements extérieurs. Les mesures rapides prises pour traiter ces vulnérabilités commencent à porter leurs fruits, et la dynamique de croissance devrait se maintenir.

L'Asie devrait enregistrer une croissance de 5,5 % en 2014 et de 5,6 % en 2015 et rester à la pointe de la croissance mondiale. Les exportations se redresseront avec la reprise économique des pays avancés, et la demande intérieure dans la région sera soutenue par des marchés du travail performants et une forte croissance du crédit.

Avec le resserrement des liquidités mondiales sur fond de retrait progressif de la relance bud-

gétaire aux États-Unis, l'Asie connaîtra des taux d'intérêt légèrement plus élevés et des phases de volatilité des flux de capitaux et des prix des actifs. Dans l'ensemble, les conditions financières devraient néanmoins rester favorables.

Comme toujours, ces prévisions ne sont pas dénuées de risques. La menace d'un durcis-

L'Asie devrait enregistrer une croissance de 5,5 % en 2014 et de 5,6 % en 2015 et rester à la pointe de la croissance mondiale.

sement persistant des conditions financières internationales continue de peser. L'effet d'un relèvement des taux d'intérêt mondiaux pourrait être amplifié par un endettement plus lourd des ménages et des entreprises dans certaines parties de la région.

Si le ralentissement en Chine est plus marqué que prévu, d'autres pays de la région en paieront le prix (voir « Mutation à la chinoise » dans ce numéro de *F&D*). Au Japon, le risque existe que les mesures liées à l'« Abenomics », qui reposent sur le plan économique à « trois flèches » du Premier ministre Shinzo Abe, n'aient pas l'effet attendu sur la croissance, notamment si les réformes structurelles des marchés du travail et des produits n'arrivent pas à renforcer la confiance des consommateurs et des investisseurs. Les tensions politiques nationales et internationales pourraient également limiter les échanges ou atténuer les investissements et la croissance dans toute la région.

Si ces risques se réalisaient, ils devraient ralentir la dynamique de la région sans toutefois la freiner. En outre, des problèmes structurels plus profonds pourraient créer des obstacles plus difficiles à surmonter sur la voie d'une croissance soutenue.

L'Asie doit relever cinq défis particuliers : éviter le piège du revenu intermédiaire, améliorer

ses institutions et sa gouvernance, gérer le vieillissement de sa population, lutter contre les inégalités croissantes et promouvoir le développement de la finance.

Éviter le piège du revenu intermédiaire. Beaucoup de pays d'Asie ont connu plusieurs décennies de réussite et en sont aujourd'hui à un stade de développement où il devient difficile d'entretenir une croissance soutenue, ce qu'il est convenu d'appeler le piège du revenu intermédiaire. Songeons à l'Amérique latine durant les années 80, ou bien encore aux pays d'Asie à revenu intermédiaire après la crise de la fin des années 90, et à la «décennie perdue» qui s'en est suivie pour la convergence des revenus en Indonésie, en Malaisie et en Thaïlande.

Une étude publiée par le FMI dans l'édition d'avril 2013 des Perspectives économiques régionales : Asie suggérait que la probabilité d'un ralentissement d'au moins dix ans des économies à revenu intermédiaire est d'environ 50 % supérieure à celle des pays à revenu faible ou élevé. De fait, le potentiel de croissance semble avoir chuté de près de 2 points de pourcentage en quelques années dans les pays émergents d'Asie, après une décennie de résultats supérieurs à la tendance historique.

Comment un pays peut-il éviter le piège? Globalement, selon l'étude, les solutions résident dans des politiques macroéconomiques saines, propres à contrer efficacement les cycles d'expansions et de récessions, de bonnes tendances démographiques, une éducation et des infrastructures (routes, ports et télécommunications) appropriées, une gouvernance et des institutions fortes, ainsi qu'une intégration commerciale. Dans la plupart de ces domaines, les pays d'Asie à revenu intermédiaire se comportent mieux que leurs homologues d'autres régions du monde.

Sur le chemin de la croissance, il y a néanmoins des obstacles — quatre en particulier —, que chaque pays devra aborder différemment.

Améliorer les institutions et la gouvernance. La plupart des pays d'Asie n'ont pas rattrapé les pays avancés aussi vite sur le plan des institutions et de la gouvernance que sur celui des autres volets du développement économique (voir «La gouvernance dans tous ses états» dans ce numéro de *F&D*). Les indicateurs de rigidité réglementaire (sur les marchés de biens, du travail et du crédit), et de l'état de droit en Asie émergente montrent que certains de ces pays sont à la traîne par rapport à leurs homologues d'Amérique latine (Aiyar *et al.*, 2013). Des réformes seront nécessaires pour que l'Asie émergente puisse continuer à se hisser sur l'échelle de la valeur ajoutée et préserver une forte croissance.

Un état de droit renforcé améliorera l'allocation des ressources et la productivité. Une réglementation moins draconienne des

marchés des produits (vu notamment les barrières élevées à l'entrée) pourrait donner un coup de fouet à l'innovation et à l'efficacité. Dans certains cas, il faudra remettre en cause la prééminence des entreprises d'État, comme envisagent déjà de le faire la Chine et le Viet Nam. Un relâchement de la protection excessive des emplois ordinaires et la mise en place d'un dispositif de protection contre le chômage, par exemple en Inde et en Indonésie, pourraient stimuler la création d'emplois sur le marché formel du travail.

Gérer le vieillissement de la population. La transition démographique de l'Asie orientale a beaucoup contribué au miracle économique de la région dans la deuxième moitié du 20^e siècle. Beaucoup de pays d'Asie, qui ont déjà profité de conditions démographiques favorables, connaîtront une forte croissance du ratio de dépendance dans les décennies à venir, ce qui tendra à réduire la croissance et à augmenter les dépenses publiques (Das et N'Diaye, 2013). Les pays à revenus élevé et intermédiaire seront touchés : la Corée, la RAS de Hong Kong, le Japon et Singapour vieilliront rapidement, mais la Chine aussi. Le taux de fécondité à Shanghai, qui est seulement de 0,6 enfant par femme, est désormais l'un des plus faibles au monde.

À l'inverse, l'Inde jouira d'un dividende démographique avec un ratio de dépendance qui devrait chuter de 8 points à échéance 2030, tout comme les Philippines et les économies asiatiques à faible revenu. Leur défi sera autre : trouver de bons emplois pour un nombre d'actifs en croissance rapide et s'assurer que ce dividende ne devienne pas un fardeau.

Les conséquences négatives des tendances démographiques peuvent être atténuées par des politiques prudentes. Les gouvernements asiatiques doivent à la fois s'adapter et riposter. Ils peuvent s'adapter en mettant sur pied des systèmes de retraite qui résistent à l'âge, offrent aux retraités un filet de protection sociale adéquat et incitent les seniors à rester actifs. Ils peuvent riposter en menant des réformes propres à améliorer la productivité et en mobilisant la main-d'œuvre inexploitée, dans l'agriculture ou le secteur informel, par exemple.

En Asie, les femmes sont sans doute la plus grande main-d'œuvre inexploitée. La moitié des femmes ne participe pas au marché du travail, contre 20 % des hommes. Dans les sociétés plus riches et vieillissantes comme le Japon ou la Corée, les femmes peuvent être attirées vers l'emploi par de meilleurs services de garde d'enfants, des allocations maternité et paternité plus généreuses et des réformes fiscales plus favorables aux seconds salaires. Dans les régions plus pauvres, c'est l'éducation qui conduira les femmes vers les marchés formels du travail et permettra aux sociétés de profiter pleinement



du dividende démographique. Comme Christine Lagarde, Directrice générale du FMI, l'a dit à la réunion annuelle du Forum économique mondial à Davos : «Lorsque les femmes se portent mieux, l'économie se porte mieux aussi».

Lutter contre les inégalités croissantes. Le creusement des inégalités est un problème tant social qu'économique. Des études récentes du FMI montrent d'ailleurs que de fortes inégalités peuvent brider la croissance.

En moyenne, les inégalités sont encore moindres en Asie qu'elles le sont en Amérique latine ou en Afrique subsaharienne, mais les revenus y divergent plus rapidement. Alors que ces autres régions ont connu une réduction des inégalités, l'Asie a vu l'écart s'élargir sur les vingt dernières années. Les inégalités — mesurées par le coefficient de Gini, dont l'échelle s'étend de 0, si l'y a partage égal des revenus à l'intérieur d'un pays, à 100, si un individu encaisse tous les revenus — atteignent ou dépassent 40 dans beaucoup de pays d'Asie. Ce niveau est généralement reconnu comme étant élevé et a été atteint ou dépassé en Chine, en Inde, en Indonésie, en Malaisie, aux Philippines et en Thaïlande, ainsi que dans la RAS de Hong Kong et à Singapour, deux des économies avancées les plus inégalitaires au monde.

Avec les bonnes politiques, il est possible de contrer les inégalités croissantes sans mettre en péril le modèle de croissance de l'Asie, comme cela a été le cas pendant une trentaine d'années jusqu'aux années 90. Des politiques visant à assurer un accès plus équitable aux services publics, notamment à l'éducation et à la santé, à renforcer les infrastructures et à élargir l'accès aux services financiers, peuvent renforcer la croissance et améliorer l'équité.

Dans les marchés émergents d'Asie, les réformes du marché du travail pourraient aider à intégrer l'emploi informel au secteur formel, ce qui augmenterait la productivité et réduirait les inégalités. Dans les pays à faible revenu et émergents d'Asie, le passage des subventions à l'énergie, inéquitables et inefficaces, aux transferts monétaires ciblés permettrait de se rapprocher des objectifs de croissance et de répartition du revenu. Les réformes en cours en Inde, qui devraient permettre de mieux cibler les transferts monétaires grâce au nouveau système unique d'identification biométrique (*Aadhaar*), sont très encourageantes.

Promouvoir le développement de la finance. Avec sa large palette d'atouts (bonnes politiques macroéconomiques, taux d'épargne élevé, éducation qui s'améliore, main-d'œuvre pouvant être mobilisée et progrès technologiques rapides), l'Asie dispose des ingrédients voulus pour entretenir sa croissance.

Pour réussir à combiner efficacement tous ces ingrédients, il faut néanmoins promouvoir de toute urgence le développement de

marchés de capitaux et réduire la dépendance excessive à l'égard du financement bancaire (voir «L'avenir de la finance asiatique» dans ce numéro de *F&D*). Il importe notamment de diversifier le vivier d'investisseurs locaux en développant les caisses de retraite et les fonds d'assurance, en renforçant l'éducation financière et en améliorant les normes d'information et de comptabilité.

S'ils mettent en œuvre ces mesures, les secteurs financiers d'Asie seront prêts à s'adapter aux réalités de l'économie réelle.

Le passage des subventions à l'énergie, inéquitables et inefficaces, aux transferts monétaires ciblés permettrait de se rapprocher des objectifs de croissance et de répartition du revenu.

On citera notamment, à cet égard, l'urbanisation et la croissance de la classe moyenne en Asie du Sud et son besoin d'équipements et de services urbains améliorés, de même que le vieillissement de la population en Asie du Nord, qui requiert des investissements efficaces de la part des fonds de pension pour éviter que les retraités n'épuisent leur patrimoine.

Le siècle de l'Asie?

D'aucuns avancent que le 21^e siècle sera celui de l'Asie. Il y a de bonnes raisons de le croire, mais il peut être trompeur d'extrapoler simplement les bons résultats économiques de ces dernières décennies. Pour atteindre pleinement leur potentiel, les économies d'Asie devront surmonter plusieurs obstacles de taille. ■

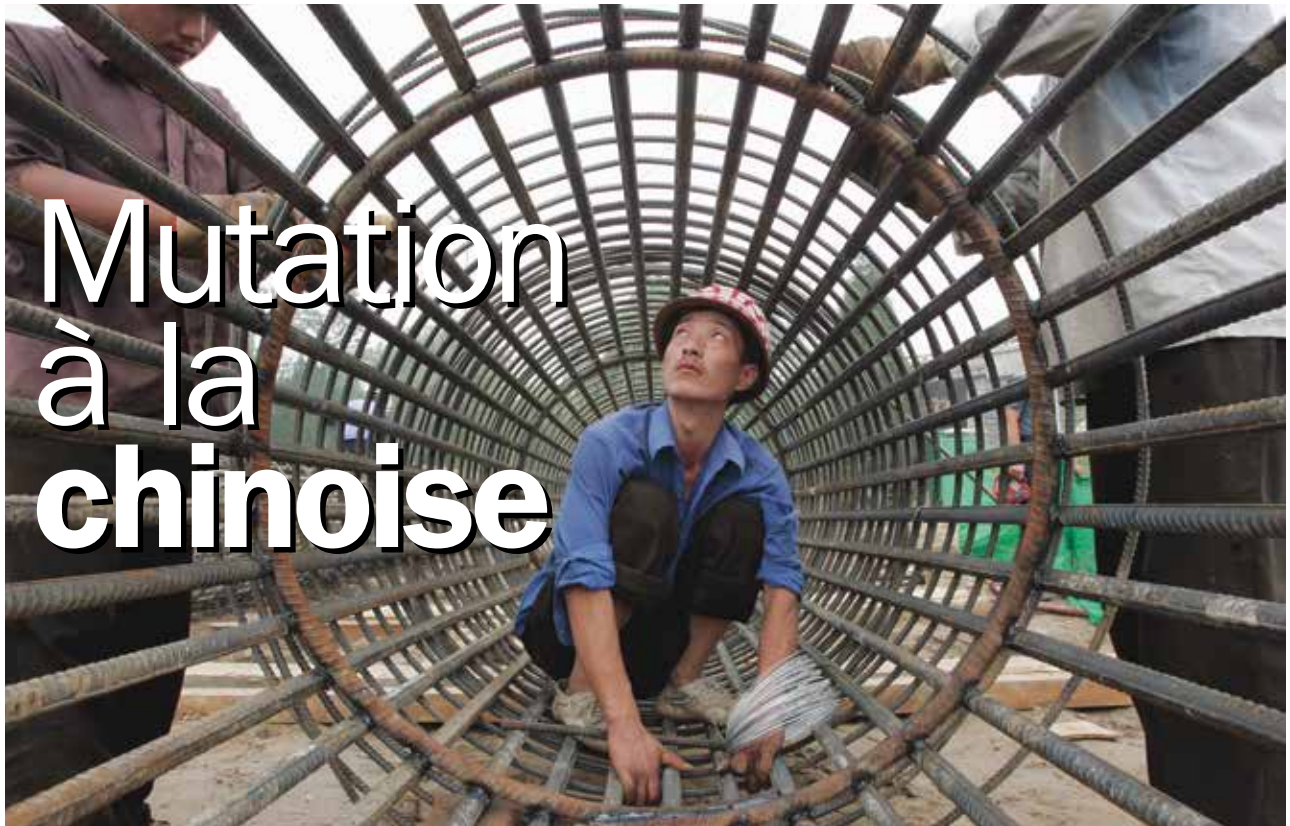
Changyong Rhee est Directeur du Département Asie et Pacifique au FMI.

Bibliographie :

Aiyar, Shekhar, and others, 2013, "Growth Slowdowns and the Middle-Income Trap," IMF Working Paper 13/71 (Washington: International Monetary Fund).

Das, Mitali, and Papa N'Diaye, 2013 "Chronicle of a Decline Foretold: Has China Reached the Lewis Turning Point?" IMF Working Paper 13/26 (Washington: International Monetary Fund).





Mutation à la chinoise

À Beijing, un travailleur migrant à l'œuvre.

David Dollar

Le rééquilibrage de l'économie chinoise ouvre de nouveaux débouchés aux pays en développement d'Asie

PARMI tous les projets que la Banque mondiale a mis en œuvre en Chine pendant les années où j'étais Directeur national, il y en a un qui se distingue du lot.

La Banque mondiale avait accordé un don très modeste à une organisation non gouvernementale qui s'efforçait de venir en aide aux «enfants abandonnés» en milieu rural au Sichuan. Leurs parents avaient quitté leur campagne à la recherche d'un meilleur avenir économique — la mère partant souvent travailler dans des usines fourmillant de travailleurs dans les zones proches de la RAS de Hong Kong et le père allant plus généralement chercher du travail en ville dans le BTP. Les enfants restaient dans les villages ruraux avec leurs grands-parents.

Le projet consistait à amener dans ces villages des collégiens de la capitale provinciale les weekends pour qu'ils aident ces enfants délaissés à acquérir une formation à l'informatique et à l'Internet que leurs grands-parents ne pouvaient pas leur donner. La nouvelle politique annoncée par le récent Congrès populaire national, très largement motivée par l'évolution démographique, va modifier la nature de la migration des campagnes vers les villes en Chine. Les emplois dans les sec-

teurs de l'industrie manufacturière et du BTP que recherchaient auparavant les travailleurs migrants sont maintenant saturés; ils ont donc de fortes chances de se retrouver à l'avenir dans le secteur des services. Et il sera de plus en plus facile pour les migrants de faire venir leur famille et de devenir résidents permanents en ville, ce qui ouvre droit à toute une gamme de services urbains.

Cette mutation est due au rééquilibrage économique de la Chine, qui renonce au modèle de croissance fortement tributaire de l'investissement et des exportations pour un nouveau système privilégiant l'innovation comme source de croissance et la consommation comme source de demande. La plus ou moins grande réussite de la Chine dans cette entreprise aura une forte incidence sur l'économie mondiale, en particulier sur les pays en développement.

L'ancien modèle de croissance

Cela fait longtemps que la Chine affiche une croissance extrêmement rapide, mais un basculement important s'est produit au moment de la crise financière mondiale.

Avant la crise, de 2002 à 2007, le PIB de la Chine progressait à un taux moyen de 11 %, et

les investissements au rythme de 41,5 % du PIB. Ces investissements ont permis l'expansion du parc immobilier, des capacités manufacturières et des infrastructures, notamment ferroviaires et routières. L'excédent extérieur courant (les exportations moins les importations) s'est accru durant cette période, jusqu'à dépasser 10 % du PIB. Au cours des six années qui ont suivi la crise mondiale, l'excédent extérieur chinois a chuté à 2 % à 3 % du PIB; le déficit de la demande a été presque entièrement compensé par l'accroissement de l'investissement, qui a excédé les 50 % du PIB ces dernières années. La Chine a certes connu une croissance impressionnante, comparée au reste du monde, mais l'admiration oblitère le fait qu'elle a chuté en dessous de 8 %, plus de 3 points de moins qu'avant la crise. Elle a donc utilisé beaucoup plus d'investissements pour croître nettement plus lentement que par le passé.

Cette évolution met en évidence trois problèmes. *Primo*, le progrès technologique, mesuré par la hausse de la productivité globale des facteurs (PGF), s'est ralenti. La PGF mesure ce que l'économie tire de son capital et de sa main-d'œuvre. Deuxième problème, étroitement lié au premier : le produit marginal du capital est en baisse — il faut de plus en plus d'investissements pour produire de moins en moins de croissance. Les réalités qui traduisent ce déclin de la productivité du capital sont les immeubles de logement vides, les aéroports déserts et les usines tournant au ralenti dans d'importants secteurs tels que la sidérurgie — autant d'investissements excessifs qui ne produisent guère de points de PIB supplémentaires. Et, *tertio*, la consommation est très faible, en particulier celle des ménages, qui atteint seulement 34 % du PIB.

L'histoire de ce qui est arrivé en Corée, au Japon et à la province chinoise de Taiwan donne des indications utiles à propos du stade de développement actuel de la Chine. Lorsque ces pays affichaient ce niveau de revenu par habitant dans les années 70 et 80, leur taux d'investissement — 35 % du PIB en moyenne — était élevé selon les normes mondiales, mais inférieur de 15 points à celui de la Chine récemment. Leur PGF était encore en rapide augmentation, si bien qu'ils croissaient à peu près aussi vite que la Chine aujourd'hui, mais utilisaient moins de capital. Ils avaient généralement accusé des déficits extérieurs courants jusqu'à ce stade de développement, après quoi ils ont vu l'investissement se réduire peu à peu à mesure que le rendement du capital diminuait, et, de déficitaire, leur balance commerciale est devenue excédentaire. À ce stade, ils avaient un taux moyen de consommation des ménages de 52 %, soit 18 points de plus que celui de la Chine aujourd'hui.

Les dirigeants chinois ont conscience que le pays doit opérer un rééquilibrage délicat : il faut abaisser le taux d'investissement excessivement élevé, tout en favorisant la hausse de la consommation. Le Troisième Plénum, qui s'est achevé récemment, a présenté un ensemble de réformes visant à promouvoir l'innovation et la hausse de la productivité, freiner les investissements non rentables et rehausser les revenus et la consommation des ménages.

Plan de réformes

La résolution adoptée par le Troisième Plénum prévoit une multitude de réformes. Celles qui contribueront sans doute le plus au rééquilibrage économique se classent dans quatre domaines : libéralisation du système d'enregistrement des foyers (*hukou*), réforme de la fiscalité des collectivités locales, libéralisation financière et ouverture à la concurrence du secteur des services.

Sous le régime du hukou, 62 % des citoyens sont enregistrés comme résidents ruraux et, jusqu'ici, il était très difficile de changer officiellement de statut. Ce système a naturellement eu pour effet de ralentir l'exode rural. La disparité de revenu entre urbains et ruraux est parmi les plus fortes au monde : les urbains ont un revenu plus de trois fois supérieur à celui des ruraux. Beaucoup de familles de paysans iraient s'installer en ville, s'ils y étaient autorisés. Malgré les restrictions, beaucoup de jeunes ruraux partent gagner leur vie dans les villes comme travailleurs migrants. Pourtant, même si l'on tient compte de ces migrants, le taux d'urbanisation de la Chine (52 %) est faible au regard de son niveau de développement. Le trait distinctif du système du hukou est que les travailleurs migrants peuvent s'installer dans les villes, mais ne peuvent pas y faire venir leur famille (d'où les «enfants abandonnés» au Sichuan et dans les autres provinces de l'intérieur). Ce système fournit de la main-d'œuvre à bon marché pour le BTP et les secteurs exportateurs, tout en refoulant la demande intérieure du fait que les familles restent cantonnées dans les zones rurales où les services publics sont rares. La réforme du système du hukou aurait plusieurs conséquences. Le report de la main-d'œuvre de l'agriculture de subsistance vers des emplois mieux rémunérés dans l'industrie manufacturière et les services est un puissant facteur de hausse de la productivité. L'assouplissement de la mobilité devrait donc faire augmenter la productivité, les revenus des travailleurs désormais enregistrés comme urbains et les dépenses publiques pour les services sociaux.

Ce rêve pourrait devenir réalité. Dans son rapport au Congrès populaire national du 5 mars 2014, le Premier ministre Li Ke-qiang a fixé un objectif : «accorder le statut de résident urbain à environ 100 millions de travailleurs qui ont quitté les campagnes pour les villes».

Les collectivités locales et territoriales se sont longtemps opposées à la réforme du hukou par crainte de ne pas avoir suffisamment de ressources pour financer le surcroît de services sociaux qu'entraînerait le regroupement familial. Globalement, la Chine a d'amples ressources budgétaires, mais c'est l'administration centrale qui engrange l'essentiel des recettes, alors que les collectivités locales supportent la majorité des dépenses. Face à leurs réticences, le ministère des Finances a annoncé le plan de réformes suivant en vue du rééquilibrage économique :

- **Adopter des mesures visant à accroître les recettes des collectivités locales.** Une taxe foncière nationale pourrait, par exemple, devenir une source stable de revenus pour les collectivités locales et aurait un effet dissuasif sur l'accumulation d'appartements, qui est une des formes d'investissement excessif en Chine.

- **Accroître la part des bénéfices des entreprises publiques qui doit être versée au budget de l'État.** Comme les entreprises publiques sont globalement rentables, l'augmentation du taux des dividendes revenant aux administrations locales et centrale corrigerait le biais en faveur des investissements et dégagerait des ressources pour l'éducation, la santé et la protection de l'environnement.

- **Permettre aux municipalités d'émettre des obligations pour financer leurs projets d'infrastructures,** au lieu de devoir contracter des emprunts bancaires à court terme (extrabudgétaires) pour payer les régies locales de services.

- **Modifier les incitations données aux autorités locales.** C'est probablement le volet le plus délicat des réformes budgétaires. Les dirigeants locaux sont en général récompensés pour leur aptitude

à promouvoir les investissements et la croissance économique, et sont moins performants au regard d'autres objectifs plus sociaux : qualité de l'air, sécurité alimentaire, éducation ou santé.

La libéralisation du système financier chinois est une autre réforme prescrite par le Troisième Plénum qui peut avoir une incidence considérable sur le rééquilibrage de l'économie. Ce système, dominé par les banques, a permis de maintenir les taux d'intérêt au-dessous ou à un niveau proche du taux d'inflation, et ces taux réels quasiment nuls fonctionnent comme une taxe à la charge des ménages épargnants et une subvention en faveur des investissements des entreprises et des collectivités locales qui sont en mesure d'emprunter de l'argent aux banques. Si tant est que les taux d'intérêt réels aient été proches de zéro un peu partout dans le monde ces dernières années, le cas de la Chine est particulier, car cette situation y perdure depuis plus d'une décennie. Le gouvernement a pris une première série de mesures pour rehausser les taux débiteurs et créditeurs et permettre l'avènement d'un système bancaire parallèle — des institutions financières non bancaires fournissant des services traditionnellement assurés par les banques — offrant des rendements plus élevés aux épargnants et des prêts à coût majoré aux clients à plus haut risque.

Mais la plupart des produits de la banque de l'ombre sont maintenant proposés par les banques commerciales et sont donc considérés (à tort) par les ménages comme peu risqués. Le volume des prêts du système parallèle a connu une croissance explosive ces dernières années et, sans surprise, certaines des initiatives financées commencent à mal tourner. Des investissements aussi variés que des mines de charbon dans le Shanxi, des panneaux solaires près de Shanghai et des immeubles dans des villes de seconde zone sont en train de péricliter, et les sociétés en cause ne peuvent pas rembourser leurs emprunts. Le premier défaut sur des obligations de société dans l'histoire de la Chine moderne s'est produit il y a quelques mois. Il est bon que les investisseurs se rendent compte que les produits de la banque parallèle peuvent voler en éclats, mais le gouvernement ne veut tout de même pas que le public perde confiance dans l'ensemble du système financier.

L'annonce de la mise en place d'un système de garantie des dépôts dans le courant de cette année est un pas important pour démarquer un secteur bancaire prudent d'un secteur parallèle risqué. Le Gouverneur de la banque centrale, M. Zhou Xiaochuan, a annoncé récemment que la libéralisation des taux d'intérêt serait achevée d'ici un à deux ans. Les récentes mesures de libéralisation des marchés obligataires et boursiers sont aussi un pas dans la bonne direction, de même que le récent élargissement de la bande de fluctuation du taux de change.

D'après le FMI, la monnaie chinoise est passée ces dernières années de «considérablement sous-évaluée» à «modérément sous-évaluée»; aussi les autorités ne devraient-elles pas avoir trop de mal à réduire leurs interventions pour que le taux de change soit déterminé davantage par les forces du marché. La libéralisation des mouvements de capitaux devrait être la dernière étape de ce processus de réforme financière.

Enfin, il faut que le secteur des services chinois soit exposé à la concurrence des sociétés privées et du marché international. Les entreprises publiques continuent à dominer les services modernes — finance, télécommunications, médias et logistiques,

pour n'en citer que quelques-uns. Le rééquilibrage au détriment de l'investissement et en faveur de la consommation signifie que l'industrie manufacturière va se développer moins vite qu'auparavant, tandis que le secteur des services va prendre de l'essor. La Chine aura besoin d'une hausse de productivité dans le secteur des services, ce qui est difficile à réaliser dans une économie protégée; elle prévoit d'ouvrir le capital d'un plus grand nombre de sociétés de services (privatisation partielle), ce qui pourrait faciliter les choses si elle encourage parallèlement l'ouverture et la concurrence sur ce marché.

Conséquences pour les pays en développement

Le rééquilibrage réussi de l'économie chinoise présentera à la fois des avantages et des inconvénients pour les autres pays en développement. En comparaison du *statu quo ante*, il va sans doute entraîner un ralentissement de la croissance dans l'avenir immédiat, à mesure que les investissements à perte seront résorbés. Mais, à terme, il se soldera par une légère accélération en remédiant aux rendements décroissants de l'ancien modèle de croissance. Surtout, il modifiera la composition de la croissance de la Chine : moins d'investissement, plus de hausse de la productivité et plus de consommation.

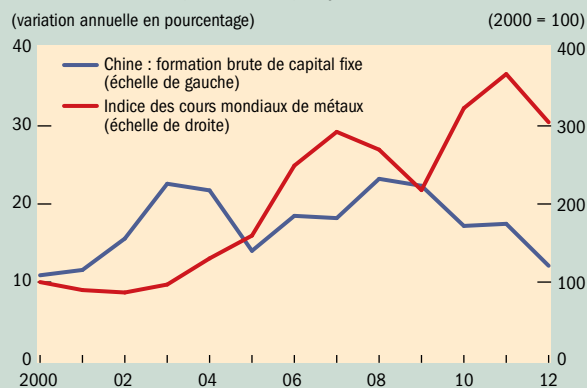
Pour les pays en développement, le virage économique de la Chine va se traduire par un recul de ses importations de minerais et d'énergie. Chaque poussée des investissements de la Chine a provoqué, avec un court décalage, une hausse des cours des métaux; ils ont augmenté de 200 % en dix ans (graphique 1). Le freinage des investissements en Chine a déjà fait fléchir les cours des matières premières. Le FMI prévoit dans les *Perspectives de l'économie mondiale* un rééquilibrage modéré de l'économie chinoise, ainsi qu'une baisse concomitante modérée (de 3 % à 4 % par an) des cours de l'énergie et des matières premières.

Chacun sait qu'il est difficile de prévoir l'évolution des cours des matières premières, mais ils baisseraient certainement en cas

Graphique 1

Investissements dans les métaux

Chaque poussée des investissements de la Chine a provoqué une hausse des cours des métaux avec un court décalage; ils sont maintenant 200 % plus élevés qu'il y a dix ans.



Sources : CEIC; FMI, Commodity Price System; calculs des services du FMI.
 Note : L'indice des cours des métaux inclut les indices du cuivre, de l'aluminium, du minerai de fer, de l'étain, du nickel, du zinc, du plomb et de l'uranium.

de rééquilibrage plus agressif de l'économie chinoise. Les taux d'intérêt sont en hausse aux États-Unis (du fait du redressement de l'économie américaine et de la normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale) à l'heure où les cours des matières premières se replient en réaction au ralentissement de la Chine, ce qui va causer des problèmes pour les pays en développement exportateurs de matières premières, surtout ceux qui ont emprunté imprudemment. Si la fringale de matières premières de la Chine va sans doute s'atténuer, on peut s'attendre à une augmentation de sa demande de produits manufacturés et de services auprès d'autres pays en développement. Ces dernières années, les salaires réels ont augmenté en Chine de près de 15 %, bien plus vite qu'ailleurs en Asie, où la hausse est généralement restée bien inférieure à 10 % (graphique 2). À cela s'ajoute l'appréciation réelle de la monnaie chinoise, si bien que, parmi les pays en développement asiatiques, la Chine est un producteur à hauts salaires.

Cela signifie que la Chine est en train de perdre son avantage comparatif dans les activités à fort coefficient de main-d'œuvre telles que l'habillement, la chaussure et l'assemblage électronique. Les pays en développement où les salaires sont plus bas peuvent maintenant s'emparer d'une partie de ses débouchés commerciaux, soit en exportant directement vers ses marchés aux États-Unis et en Europe, soit en s'intégrant à la chaîne d'approvisionnement de la Chine (voir «Ajouter de la valeur» dans l'édition de décembre 2013 de *F&D*). Puisque la Chine est encore largement excédentaire et s'élève dans la chaîne de valeur, cette perte de parts de marché dans les activités à fort coefficient de main-d'œuvre est une saine évolution sur le modèle des transitions précédemment observées en Corée et dans la province chinoise de Taiwan. Cette transformation est déjà amorcée et devrait vivement encourager

les pays en développement voisins à améliorer leur climat des affaires et à tenir solidement le cap macroéconomique pour en tirer le parti maximum.

Sur le plan des services, les pays en développement asiatiques développent à toute allure leur offre de services touristiques à la Chine. L'an dernier, plus de 100 millions de touristes chinois ont voyagé à l'étranger, en grande majorité en Asie.

Au terme d'un rééquilibrage réussi, l'excédent extérieur de la Chine ne va sans doute pas augmenter en pourcentage de son PIB, mais devrait se maintenir autour de 3 % d'un PIB en hausse rapide — ce qui équivaut à une augmentation en valeur absolue. À l'heure actuelle, l'excédent extérieur courant a principalement pour pendant l'accumulation de réserves. Mais on peut facilement imaginer que, dans plusieurs années, la Chine ait de grosses sorties nettes d'investissements directs et n'intervienne plus guère sur le marché des changes. Elle devient rapidement une source majeure d'investissements directs. Ils étaient initialement centrés pour une large part sur les secteurs de l'énergie et des minerais, qu'elle importe maintenant en grande quantité. Mais, depuis quelque temps, le champ de ses investissements extérieurs s'est étendu à d'autres secteurs et zone géographiques. L'intégration aux chaînes d'approvisionnement chinoises sera certainement en partie favorisée par les investissements extérieurs des manufacturiers chinois.

Le rééquilibrage économique de la Chine ne crée pas seulement des problèmes pour les autres pays en développement, il joue aussi à leur avantage. Sans lui, le monde serait plus instable. À court terme, les cours des matières premières vont sans doute rester élevés tant que les investissements chinois se poursuivent à un rythme soutenu. Mais, pour la plupart des observateurs, un taux d'investissement de 50 % du PIB est intenable : les capacités excédentaires déjà manifestes dans le logement, le secteur manufacturier et les infrastructures deviendraient de plus en plus graves. Il arrivera un moment où l'investissement commercial devra diminuer pour cause de mauvaise rentabilité; cela semble déjà se produire au premier semestre de 2014. Et les investissements se heurtent au problème du ratio global dette publique/PIB, qui, sans être déjà alarmant, est en rapide augmentation.

Le scénario à craindre serait la conjonction d'une baisse prononcée de l'investissement en Chine et d'un ralentissement abrupt de la croissance. Les cours des matières premières chuteraient alors plus rapidement que dans le cas du rééquilibrage. En pareil cas, il est aussi possible que le taux de change chinois déterminé par l'offre et la demande baisse : si l'investissement chute à pic sans que la consommation augmente proportionnellement, la monnaie se déprécierait, et l'excédent commercial s'accroîtrait. La Chine continuerait alors à fabriquer pour l'exportation des produits à fort coefficient de main-d'œuvre, au lieu de céder une part de ses marchés à d'autres pays.

La réussite du rééquilibrage économique de la Chine est un scénario bien plus attrayant pour l'ensemble des pays en développement. ■

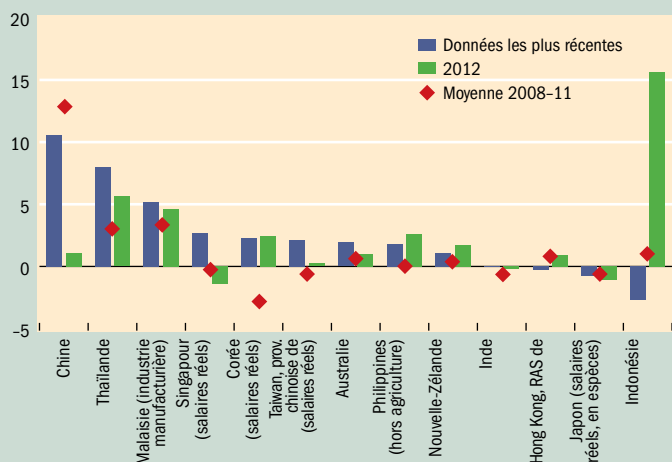
David Dollar est chercheur principal au John L. Thornton China Center de la Brookings Institution.

Graphique 2

Leabeur lucratif

Les salaires ont augmenté de près de 15 % par an, bien plus vite que dans le reste de l'Asie.

(salaires réels, variation annuelle en pourcentage)



Sources : CEIC; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Note : La variation annuelle est basée sur les observations mensuelles lorsqu'elles sont disponibles (novembre 2013), ou sur les dernières données trimestrielles connues (2013 : T3 ou données les plus récentes). Pour l'Inde, les données correspondent à la moyenne des salaires mensuels dans l'industrie textile à Bangalore, Ahmedabad, Mumbai, Chennai, Indore, Kanpur et dans le Bengale-occidental, déflatée par l'indice des prix de gros.



Le Style ASIATIQUE

Alan Wheatley

Avec l'augmentation du revenu disponible, les produits culturels jouent un rôle grandissant dans l'économie de la région

L'HISTOIRE d'amour d'un extraterrestre arrivé sur terre il y a 400 ans avec une diva de la pop qui se délecte de poulet frit arrosé de bière ne semble guère présager le début d'une nouvelle phase de croissance en Asie.

Pas si vite! Le succès phénoménal du feuilleton coréen *My Love from the Star* a montré que les produits culturels peuvent jouer un rôle bien plus important dans l'économie régionale à mesure que le revenu disponible des ménages augmente.

La série a été visionnée en ligne par plus de 2,5 milliards d'internautes (Korea.net, 2014) et, lors de la diffusion du dernier épisode en Corée, les téléspectateurs chinois ont pu le suivre en direct, une première dans l'histoire de la télévision chinoise.

La presse chinoise a analysé minutieusement les raisons de cette réussite. Un des sept plus hauts dirigeants du PC chinois, M. Wang Qishan, a reconnu que le feuilleton a fait un tabac en Chine. Un comité de l'instance politique du pays s'est même échiné à comprendre pourquoi la Chine n'arrive pas à produire des feuilletons à succès.

«Écoutez bien les discours politiques, il est assez souvent question des industries de la culture. Les dirigeants estiment que ça fait partie de la montée en puissance sur l'échelle du développement», decode Marcel Fenez, spécialiste

mondial du divertissement et des médias chez PricewaterhouseCoopers.

Certes, l'éclosion de la culture asiatique moderne ne va pas chambouler l'ordre économique mondial. Même dans les pays riches, les dépenses culturelles ne représentent qu'environ 5 % du PIB. Dans l'esprit des gens, l'Asie reste largement l'usine qui fabrique des produits que l'on peut voir et toucher (van der Pol, 2007).

Une mine de possibilités

«Nous fabriquons des semi-conducteurs, des voitures, des téléphones portables et des bateaux. Bien sûr, les produits culturels vont se développer, mais ça n'atteindra jamais la taille de ces secteurs», confie à *F&D* Kevin Jin, analyste chez Hyundai Securities à Séoul.

Cependant, les industries culturelles présentent une mine de possibilités pour les pays en quête de croissance, surtout si leurs exportations traditionnelles marquent encore le pas au sortir de la crise financière mondiale. De plus, à la différence de la sidérurgie, la musique pop et les jeux vidéo ne sont guère polluants et utilisent relativement peu de ressources naturelles coûteuses. Et les projets culturels qui remportent un succès fulgurant rehaussent l'image du pays, ce qui permet aux autres exportateurs d'en tirer parti et d'attirer les touristes.

Récemment encore, ce que la Corée évoquait pour beaucoup d'étrangers, c'était la Guerre de Corée et le gouvernement autoritaire et imprévisible de la Corée du Nord, martèle Jin. Mais la vague culturelle du divertissement et de la musique pop a popularisé une image moderne qu'incarne Psy, dont la vidéo *Gangnam Style* a été visionnée près de 2 milliards de fois sur YouTube — un record.

«Ce n'est pas une question de gros sous. Les gens nous regardent autrement. Ça n'a pas de prix», dit Jin de la nouvelle image de marque de la culture coréenne.

Après que Daesang Corp, une des plus grosses entreprises alimentaires coréennes, a engagé le groupe féminin Kara pour ses spots publicitaires au Japon, il a enregistré 15 fois plus de ventes au 2^e qu'au 1^{er} semestre de 2011, d'après Min-Soo Seo, de l'Institut d'études économiques Samsung à Séoul (Seo, 2012).

La Fondation coréenne pour les échanges culturels internationaux chiffre à quelque 4.3 milliards de dollars en 2010 les profits engendrés par l'explosion des exportations de la culture populaire coréenne.

«L'influence de la K-pop transcende désormais la sphère économique; c'est devenu un atout stratégique dont l'aura se reflète sur la marque Corée et ses produits», conclut un rapport de Seo.

Qu'est-ce que ça vaut?

Les statistiques sur les produits culturels sont à prendre avec beaucoup de précautions. Leur évaluation est presque aussi subjective que l'appréciation d'une œuvre d'art.

Malgré l'omniprésence des produits culturels, ils sont largement négligés dans les études économiques. Le *Journal of Economic Literature* américain les classe sous la rubrique «autres sujets particuliers» (Chang, 2012).

Hendrik van der Pol, Directeur de l'Institut de statistiques de l'UNESCO, expose clairement les données du problème : le secteur de la culture exploite une matière première infinie — la créativité — dont il est difficile de discerner la forme matérielle.

Par exemple, les statistiques actuelles ne rendent pas correctement compte des flux de droits d'auteur et d'autres actifs incorporels. Les définitions et classifications varient, au point qu'il est souvent impossible de comparer les informations, et les données sont souvent maigres ou au mieux lacunaires, déplore M. van der Pol.

«Les ressources et les compétences requises pour garantir un travail statistique de qualité font cruellement défaut, en particulier dans le monde en développement, car la collecte de données est loin d'être prioritaire pour beaucoup de pays» (van der Pol, 2007). C'est toujours le cas aujourd'hui, à en croire l'UNESCO (2013).

La Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) déplore le manque d'efforts pour mettre sur pied un système de mesure universel. Cela ne l'a toutefois pas empêchée de tenter d'évaluer l'ordre de grandeur de l'économie de la création mondiale — vaste concept qui couvre non seulement les biens et services culturels, mais aussi les jouets et jeux, ainsi que les activités de recherche-développement (CNUCED, 2013).

D'après ses calculs, le commerce mondial de biens et services créatifs atteignait en 2011 le chiffre record de 624 milliards de dollars. Les pays émergents et en développement comptent maintenant pour la moitié du commerce mondial de biens créatifs, et la Chine contrôle plus de la moitié de cette part. Selon la CNUCED, la Chine vend sur le marché mondial plus de trois fois d'avantage de produits créatifs que les États-Unis, qui en sont le deuxième exportateur.

Mais cela ne signifie pas que la CNUCED a découvert par hasard une industrie des arts et métiers chinois aux proportions inimaginables. Sa définition des produits créatifs inclut la «conception», soit l'ensemble des processus fonctionnels ayant trait à la forme, aux caractéristiques techniques et à l'apparence des produits.

Les créations des concepteurs dans les domaines de la décoration intérieure, de la mode et de la bijouterie représentent les deux tiers des exportations de produits créatifs selon la CNUCED.

Il est impossible de dissocier l'élément de conception du produit final. Les statistiques des exportations que la CNUCED publie correspondent donc à la valeur totale des produits finis, et non du processus conceptuel. Et, de toute manière, ce sont les compagnies étrangères, et non la Chine, qui conçoivent la plupart des produits qui y sont fabriqués.

Au lieu des 125 milliards de dollars que la CNUCED attribuait aux exportations de produits créatifs de la Chine en 2011, celle-ci estime que ses exportations de «biens culturels» ont augmenté en 2012 de 16,3 % par rapport à 2011, atteignant 21,73 milliards de dollars, soit environ 1 % du total mondial (2.048,93 milliards — *China Daily*, 2013). Les exportations d'œuvres d'art visuel représentaient 65 % de ses exportations de biens culturels, ce qui témoigne du niveau record des prix de l'art contemporain chinois.

La proportion d'exportations culturelles est similaire dans le cas de la Corée. Elles ont augmenté de 7,2 % en 2012, à 4,61 milliards de dollars, d'après l'Agence coréenne des contenus créatifs. Leur montant a presque doublé depuis 2008, ce qui témoigne de la puissance de la vague coréenne, mais ces produits ne représentent que 0,8 % des exportations du pays (559,7 milliards de dollars).

En somme, les chiffres de la CNUCED et des instituts nationaux de statistiques mesurent des choses différentes, mais dénotent dans les deux cas une croissance rapide du secteur. Et les autorités gouvernementales poussent à la roue pour maintenir cette progression.

Soutien officiel

La Chine a fait de la culture un pilier de son plan économique quinquennal. Le gouvernement, qui a fixé pour le secteur un objectif de croissance annuelle de 15 % entre 2011 et 2015, accorde des avantages financiers, fiscaux et fonciers aux entreprises culturelles et a promis d'ouvrir le secteur aux capitaux privés (ChinaCulture.org, 2013; Nip et Choi, 2012).

«La force d'un pays et de son peuple réside dans l'épanouissement de sa culture. Le rayonnement et la compétitivité sur le plan culturel sont un objectif important pour une nation puissante et prospère», a déclaré Mei Song, Directeur général du Centre de promotion des activités culturelles et créatives de Beijing.

Le gouvernement japonais a créé en novembre 2013 un fonds «Cool Japan» doté de 300 millions de dollars pour promouvoir des biens et services culturels aussi divers que les dessins animés, la mode ou la gastronomie, et en soutenir la diffusion afin d'encourager la croissance (Ministry of Economy, Trade and Industry, Japan, 2014).

Le Ministère de l'économie, du commerce extérieur et de l'industrie, confronté au repli démographique du Japon, table sur des exportations de biens culturels de 80 à 110 milliards de dollars à l'horizon 2020, soit environ 1 % du marché mondial. À l'heure actuelle, les exportations de produits culturels du Japon se chiffrent à 23 milliards de dollars.

En établissant un fonds de promotion des investissements à l'étranger, le Japon prend exemple sur la Corée, dont la réussite actuelle tient en partie au soutien continu des pouvoirs publics depuis plus d'une dizaine d'années.

Poursuivant sur cette lancée, la Présidente coréenne Park Geun-hye a annoncé en février l'établissement de 17 centres de promotion de l'innovation culturelle, avec pour mission cruciale de renouveler un modèle de croissance économique qui a atteint ses limites (Korea.net, 2014).

Finance à guichet unique

Pour ne pas se laisser distancer par ses voisins plus puissants, la Corée multiplie les aides financières publiques. Ainsi, la Banque coréenne d'import-export s'est dotée l'an dernier d'un «guichet unique» pour promouvoir les exportations des industries créatives (Korea Exim Bank, 2013).

De par leur taille et leur avance technologique, ce sont les pays du Nord de l'Asie qui ont le plus gros potentiel de progression pour les exportations de produits culturels, les pays d'Asie du Sud-Est étant encore largement importateurs, ce qui n'a pas empêché leurs gouvernements d'entrer à leur tour dans la course à l'excellence culturelle.

L'Indonésie s'est dotée d'un ministère du tourisme et de l'industrie créative, faisant valoir que la culture, les arts, l'histoire et l'économie sont inextricablement liés. La Thaïlande a fait de l'activité créative un secteur prioritaire de son 10^e plan national de développement économique et social, soulignant que la créativité et l'innovation sont des piliers essentiels de la stabilité économique.

En Inde, par contre, le concept de l'économie créative n'est pas encore bien intégré dans les stratégies nationales, selon un rapport de la CNUCED de 2010.

Hollywood a délocalisé les effets visuels et l'animation en Inde, premier producteur de films au monde. L'industrie du cinéma et de la télévision a rapporté 8,1 milliards de dollars, soit 0,5 % du PIB de 2013, d'après un rapport de la société de services financiers Deloitte et du bureau Asie-Pacifique de la Motion Picture Association (MPA).

Mais le *Millionnaire des bidonvilles*, situé et tourné en Inde par un réalisateur britannique en 2008, est l'un des rares films ayant eu un grand succès international.

«En termes de contenu, au-delà de la diaspora indienne, il y a peu d'exemples de réussite. On en est encore loin du compte», analyse Fenez de PwC.

L'un des obstacles aux exportations de biens culturels asiatiques est le pillage systématique de la propriété intellectuelle en Chine. D'après les calculs de la MPA, 90 % des DVD vendus en Chine sont contrefaits, et le piratage des films téléchargés est au moins aussi

courant, voire plus fréquent. La Chine elle-même estime que la contrefaçon de DVD a rapporté 6 milliards de dollars en 2010, soit quatre fois plus que les recettes des cinémas (Levin et Horn, 2011).

Beaucoup de firmes japonaises ont depuis longtemps abandonné la partie en Chine, consternées par le piratage effréné de leur musique, de leurs films et de leurs jeux, ou ont imaginé, pour compenser leurs pertes, des techniques commerciales telles que les achats intégrés.

Les industriels du divertissement coréens sont aussi méfiants. «Les Chinois ont une conception minimaliste du droit d'auteur. Alors, au lieu de chercher à vendre beaucoup d'albums, on privilégie les concerts ou les spectacles télévisés qu'il est difficile de copier ou de contrefaire», explique Jin, l'analyste de Hyundai.

My Love from the Star est un bon exemple. La presse coréenne révèle que la compagnie chinoise Jiangsu Satellite TV a déboursé 1 milliard de won (environ 1 million de dollars) pour que Kim Soo-hyun, qui joue le rôle de l'extraterrestre, passe à une émission de variétés à Nanjing en mars. Kim a empoché un cachet de 400 millions de won (quelque 400.000 dollars); le reste a servi à couvrir les frais annexes, y compris le recrutement de 600 gardes de sécurité pour la protection de la star (Korea.net, 2014).

Fenez se dit seulement un peu plus optimiste quant à l'inclination des autorités chinoises à protéger la propriété intellectuelle.

Par contre, Jayson Chi, qui dirige chez McKinsey & Company le service spécialiste des pratiques mondiales de jeux, s'attend à ce que les grandes sociétés chinoises de l'Internet sévissent contre le piratage de manière à pouvoir négocier des licences officielles de distribution numérique pour la prochaine vague de jeux en ligne. Cela inciterait les Japonais et les autres exportateurs de produits culturels à revenir sur le marché chinois.

«Il va y avoir un grand nettoyage au cours des deux prochaines années, et beaucoup de producteurs étrangers pourront enfin percevoir en Chine les droits de propriété intellectuelle grâce à des licences en bonne et due forme», explique Chi, qui est basé à Tokyo. Mais cela vaudra-t-il la peine de protéger la prochaine vague de produits créatifs asiatiques? Comme en matière de statistiques, la valeur artistique est une notion subjective.

Le Ministre chinois de la culture, M. Cai Wu, s'est plaint du manque de «profondeur d'idée» et de «style distinctif» de la création chinoise (*China Daily*, 2010). Chi convient que la Chine n'est pas une locomotive de la création culturelle; d'après lui, les choses devraient s'améliorer lorsque la propriété intellectuelle sera mieux protégée, mais l'inspiration, même des jeux sur portable, vient encore de contes et légendes chinois vieux de plusieurs centaines d'années.

Culture mondiale

Puisque l'économie créative d'aujourd'hui participe à la fois de la technologie, des affaires et des arts traditionnels, il est bon de prendre du recul pour examiner d'où proviennent les produits culturels de nos jours.

L'Inde, par exemple, brille par ses prouesses dans les services informatiques, tandis que Christine Lagarde, Directrice générale du FMI, a vanté l'esprit d'innovation de la Chine, qui est un des trois premiers pays au palmarès mondial des dépôts de brevets et en haut du classement des exportations créatives — de produits de marque de fabrique exclusive déposée en Chine —, comme elle l'a appelé dans un discours au mois de mars (Lagarde, 2014).



John Howkins, auteur de l'ouvrage *The Creative Economy* en 2002 qui a popularisé cette expression, s'est rangé aux côtés de Lagarde. La société chinoise de vente en ligne Alibaba brasse chaque jour un volume d'affaires supérieur à celui des géants américains Amazon et eBay combinés, a-t-il déclaré sur les ondes du BBC World Service (BBC, 2014).

Tencent, compagnie chinoise qui propose des services de médias, de divertissement, de stockage sur Internet, de téléphonie mobile et de publicité en ligne, est aussi innovante que Google, a-t-il ajouté.

«Elle n'a pas une gamme aussi étendue que Google, mais, dans son domaine d'activités en ligne, elle propose des produits et services aussi innovants que Google», a précisé M. Howkins.

Le déploiement rapide du haut débit dans une grande partie de l'Asie est manifestement un avantage dans l'économie créative moderne. Mais il est encore très difficile de basculer complètement de la production de matériel à la vente de logiciels et de services informatiques en ligne. «L'économie des biens culturels est très différente du secteur matériel, où les règles sont plus claires et davantage liées aux coûts, explique Chi, dans le monde créatif, c'est un jeu de hasard. On sait que quelqu'un va gagner le gros lot, mais on ne sait pas qui.»

Sony est l'exemple d'une compagnie qui a eu du mal à égaler dans la sphère des contenus le succès mondial de produits de consommation électroniques emblématiques, dont le Walkman.

Andy Yee, basé à Hong Kong, qui suit pour Google l'évolution en Asie-Pacifique, dit craindre que les industriels taiwanais qui fournissent des technologies spécialisées à des marques mondiales ne soient pas capables de se reconvertir pour proposer des services aux consommateurs de type plateformes de commerce en ligne.

«Taiwan est désormais à la croisée des chemins», écrivait Yee dans un billet pour l'East Asia Forum. «Pour se réinventer, il faut que le pays se propulse dans l'âge de l'Internet» (Yee, 2014).

C'est ce qui a fait d'un obscur rappeur coréen une sensation sur YouTube et permis à une petite société finlandaise de jeux pour ordinateurs, Rovio Entertainment, de faire d'*Angry Birds* un des jeux vidéo les plus populaires au monde.

La culture mondiale ne connaît donc en principe pas de frontières. En pratique, le passage d'une culture nationale à une autre peut être hasardeux et la réussite éphémère.

Pokémon, Dragon Ball et Super Mario sont des produits japonais lucratifs qui ont eu un grand succès international auprès des amateurs de mangas, dessins animés et jeux vidéo. Mais les producteurs japonais de contenu ont de plus en plus de mal à vendre leurs produits. Les ventes de dessins animés — particulièrement appréciés aux États-Unis et en France — ont culminé à 138 millions de dollars en 2006, mais avaient chuté à 100 millions de dollars en 2010 (Nagata, 2012).

Pour Jayson Chi, le problème tient en partie à la préférence de plus en plus marquée des Japonais pour les sous-genres spécialisés, qui n'ont pas le même attrait pour les étrangers. «Il est difficile de créer la sensation aux États-Unis», explique-t-il, la production a été en grande partie relocalisée pour combler l'écart culturel.»

Dans la série *My Love from the Star*, l'extraterrestre, Do Min-jun, doit combler des écarts bien plus considérables dans le temps et dans l'espace avant que ses aventures parviennent — ô miracle — à une heureuse conclusion.

Les producteurs de contenu asiatiques ne peuvent que souhaiter une issue aussi satisfaisante. Du fait de la proximité géographique et des sensibilités culturelles communes, ils sont bien placés pour tirer parti de la demande régionale. Mais, en matière de culture, le succès n'est pas toujours au rendez-vous. Rien ne garantit que l'économie créative sera un nouveau puissant moteur de croissance.

«Ça ne marche pas simplement parce que quelqu'un dit que c'est une bonne idée. Ce n'est pas comme la construction d'un aéroport», conclut Fenez de PwC. ■

Alan Wheatley est un journaliste et rédacteur en chef spécialiste de l'économie, précédemment chez Reuters, coauteur et directeur de la publication de The Power of Currencies and Currencies of Power.

Bibliographie :

- BBC, 2014, "GlobalBiz: Creative Economy," podcast, March 22.
- Chang, Siyeona, 2012, "Study of the Cultural Map of the World Today through the Lens of Korean Television Program Exports and Their Determinants," Department of Economics paper (Stanford, California: Stanford University).
- ChinaCulture.org, 2013, "Culture-Powered Economy," November 12.
- China Daily, 2010, "China Vows to Boost Exports of Cultural Products," April 29.
- , 2013, "Chinese Cultural Product Exports Rise 16.3% in 2012."
- Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), 2010, "Creative Economy: A Feasible Development Option" (Geneva).
- , 2013, "Trade in Creative Products Reached New Peak in 2011, UNCTAD Figures Show" (Geneva).
- Howkins, John, 2002, *The Creative Economy: How People Make Money From Ideas* (London: Penguin).
- Korea Exim Bank, 2013, "Korea Eximbank to Finance the Growth of Creative Industry," press release, May 28.
- Korea.net, 2014, "Alien Love Story Goes Viral in China," March 18.
- Lagarde, Christine, 2014, "China's Next Transformation: The Key Steps Forward," keynote speech at China Development Forum, Beijing, March 24.
- Levin, Dan, and John Horn, 2011, "DVD Pirates Running Rampant in China," Los Angeles Times, March 22.
- Ministry of Economy, Trade and Industry (Japan), 2014, "Cool Japan: Creative Industries Policy," disponible à www.meti.go.jp/english/policy/mono_info_service/creative_industries/creative_industries.html
- Nagata, Kazuaki, 2012, "Exporting Culture via 'Cool Japan,'" The Japan Times, May 15.
- Nip, Amy, and Christy Choi, 2012, "How Korean Culture Stormed the World," South China Morning Post, November 30.
- Organisation des Nations Unies pour l'éducation, la science et la culture (UNESCO), 2013, *Creative Economy Report* (Paris).
- Seo, Min-Soo, 2012, "K-Pop's Global Success and Implications," Samsung Economic Institute Research Brief (Seoul).
- Van der Pol, Hendrik, 2007, "Key Role of Cultural and Creative Industries in the Economy," UNESCO Institute for Statistics paper (Montreal).
- Yee, Andy, 2014, "For the Internet Age, Taiwan's ICT Industry Needs a New Model," East Asia Forum, February 25.

L'avenir de la finance asiatique

James P. Walsh

À l'heure où l'Asie devient la locomotive de la croissance mondiale, ses systèmes financiers vont-ils aussi imposer leur suprématie?

AU PRINTEMPS 1988, une banque de la zone économique spéciale de Shenzhen, établie huit ans plus tôt dans le Sud de la Chine près de la frontière avec la RAS de Hong Kong, a commencé à acheter et vendre à des investisseurs des actions de compagnies locales. Quelques autres institutions financières se sont rapidement aperçues que ce négoce était lucratif et sont entrées dans la danse. Deux ans plus tard, la Bourse de Shenzhen voyait le jour.

Aujourd'hui, la Bourse de Shenzhen est une des vingt plus grosses places financières au monde, et la capitalisation boursière des compagnies qui y sont cotées totalise environ 1.100 milliards de dollars, ce qui est comparable à celle de ses homologues en Suisse ou à Madrid. Partout en Asie, l'*expansion rapide* des secteurs financiers est un élément important du miracle de la croissance qui en a fait la région la plus dynamique du monde. Les analystes scrutent de près les risques financiers auxquels l'Asie est confrontée aujourd'hui, mais il est parfois intéressant de regarder plus loin en avant. Selon toutes attentes, ce dynamisme devrait persister, alors à quoi ressembleront les secteurs financiers asiatiques de l'avenir?

Les pays devenant plus riches, leurs consommateurs réclament plus de services financiers, tels que des crédits hypothécaires ou des cartes de crédit, et les besoins financiers de leurs entreprises, que ce soit pour acheter de l'immobilier pour ouvrir de nouveaux magasins ou pour financer les équipements de nouvelles usines, grandissent aussi. La croissance de l'Asie a donc facilité une expansion non moins fulgurante des secteurs financiers de la région.

Entre 2000 et 2012, la valeur totale des compagnies cotées sur les marchés boursiers indiens est passée d'un tiers à deux tiers du PIB, et, en Indonésie, on est passé d'un sixième à près de la moitié du PIB. Le volume total des crédits bancaires a bondi de 75 % du PIB en 2000 à 169 % en 2012 en Corée et de 33 % à 105 % au Viet Nam.

Siège de la Bourse de Shenzhen (Chine).

Les marchés financiers de ces pays, auxquels s'ajoutent les plaques tournantes de la finance que sont la RAS de Hong Kong et Singapour et les marchés développés du Japon, de la Corée et de l'Australie, constituent un vaste secteur financier couvrant l'ensemble de l'Asie.

Traits distinctifs

Les pays asiatiques ont en général des secteurs financiers de plus grande taille que les pays d'autres régions ayant un niveau de revenu comparable. Mais on note une grande diversité en Asie, où les pays émergents dynamiques ont certes des secteurs financiers vastes, qui n'atteignent cependant pas encore l'envergure et la sophistication de ceux des pays avancés d'Asie. Par exemple, le volume du crédit bancaire des pays asiatiques émergents (105 % du PIB fin 2012) est certes plus élevé que dans les pays émergents d'autres régions, mais reste inférieur au score des pays avancés d'Asie (194 %).

D'autres particularités différencient l'Asie du reste du monde. Le secteur financier est dominé par les banques dans la plupart des pays émergents et avancés d'Asie, comme en Europe, mais contrairement aux États-Unis, où les marchés boursiers et obligataires jouent un rôle plus important.

Les banques asiatiques tendent par ailleurs à centrer leur activité sur les métiers traditionnels — collecte de dépôts et crédits à la consommation pour les ménages et les entreprises — plutôt qu'à prêter de l'argent à d'autres banques ou à commercialiser des swaps et autres produits dérivés. Cela a tourné à leur avantage pendant la crise financière mondiale, car elles ont été épargnées par les problèmes qu'ont connus les banques américaines et européennes, trop tributaires les unes des autres, lorsque le marché interbancaire s'est bloqué.

Cette concentration sur les activités traditionnelles explique pourquoi la banque de l'ombre — des institutions financières non bancaires fournissant des services normalement assurés par les banques — est un phénomène relativement récent dans la plupart des pays asiatiques, alors qu'il est très répandu en Europe et en Amérique du Nord. Et s'il est vrai que le système bancaire parallèle et les autres services financiers non traditionnels font la une des journaux et se développent rapidement, par exemple aux Philippines et en Chine, leur base de départ était très faible il y a une dizaine d'années.

L'Asie se distingue aussi du reste du monde par ses marchés de capitaux. Les marchés financiers y sont généralement beaucoup plus volatils, mais affichent souvent des rendements plus élevés. Mais, si les pays avancés d'Asie ont des marchés boursiers relativement perfectionnés et vastes, les pays émergents n'ont pas réussi à développer autant le capital-actions et se sont donc cantonnés à l'intermédiation bancaire traditionnelle.

Par ailleurs, les pays asiatiques ont en général des déficits budgétaires relativement minimes. De ce fait, les marchés obligataires ont été relativement lents à se développer : ne pouvant se baser sur la courbe de rendement des titres publics, les investisseurs ont du mal à calculer les prix des obligations d'entreprises. La législation et les procédures de faillite sont opaques dans beaucoup de pays asiatiques, ce qui accroît le risque pour les investisseurs et freine le développement du marché obligataire. Malgré ces obstacles, les marchés boursiers et obligataires gardent une taille comparable à ceux de beaucoup d'autres régions.

Les banques publiques occupent une place plus prédominante dans nombre de pays émergents d'Asie, notamment en Chine et en Inde, que dans le reste du monde. Les cinq plus grandes banques chinoises sont sous le contrôle de l'État et, en Inde, les banques publiques gèrent environ les trois quarts des actifs du système. Cela vaut aussi pour les institutions financières non bancaires : la Life Insurance Corporation of India, qui est la plus grosse compagnie d'assurances au monde, appartient à l'État. Là encore, paysage diversifié selon les pays : les banques publiques concentrent une bien moindre part des actifs bancaires aux Philippines et en Thaïlande, et en Malaisie, le rôle des investisseurs institutionnels privés est considérable.

Les pays asiatiques sont très bien intégrés dans le système des échanges internationaux : ils commercent activement avec les pays avancés et en développement d'autres régions, et avec l'intégration croissante de l'industrie manufacturière régionale, ils font aussi partie de la chaîne d'approvisionnement reliant l'Asie du Sud-Est, la Chine, la Corée et le Japon. Mais l'intégration financière a pris du retard. Si l'on calcule en pourcentage du PIB le montant des actifs intérieurs détenus par des étrangers et celui des actifs extérieurs détenus par les ressortissants nationaux, on constate que, sur le plan financier, les pays émergents d'Asie sont moins intégrés mondialement que d'autres pays.

Comme toujours, il y a des exceptions. La Malaisie, où le secteur des investisseurs institutionnels est vaste et actif, est aussi bien intégrée que tout autre pays émergent, alors qu'à l'autre extrême, l'Inde et l'Indonésie ont l'une et l'autre une position extérieure globale inférieure à celle des pays émergents d'autres régions.

Que réserve l'avenir ?

Le secteur financier de l'Asie devra tout d'abord s'employer à soutenir l'expansion rapide de la région. D'après les prévisions, le poids des pays émergents d'Asie dans le PIB mondial (en parité de pouvoir d'achat) va passer de 30 % à 41 % d'ici à 2023. Une récente étude du FMI suggère que les actifs financiers de l'Asie pourraient atteindre 31 % du total en 2023, contre 18 % aujourd'hui.

Le secteur financier devra en outre faire face à deux autres enjeux majeurs.

D'abord, le *déficit d'infrastructures*. Avec l'augmentation de la population des villes, l'expansion des échanges régionaux et la demande croissante de communications et de voyages, il faudra que l'Asie entreprenne des investissements lourds pour se doter d'infrastructures à la mesure de ses besoins. Les estimations de dépenses au cours des vingt prochaines années pour développer, entre autres nécessités, les réseaux d'eau potable, de télécommunications ou d'autoroutes varient beaucoup, mais sont toutes très élevées. Il sera difficile de mobiliser l'énorme gisement d'épargne de l'Asie en vue d'investir sur le long terme pour combler le manque d'infrastructures. Les grands projets nécessitent au départ d'énormes investissements qui ne sont rentabilisés que bien plus tard. Pour construire un nouvel aéroport, une centrale électrique ou une usine de traitement des eaux, il faut trouver un créancier prêt à investir des sommes colossales en échange de bénéfices à long terme. Depuis la crise financière mondiale, le coût de ce type de financement a augmenté, pour diverses raisons, dans le monde entier, et il sera particulièrement difficile d'ouvrir les chantiers nécessaires en Asie.

Deuxième écueil : l'évolution démographique. La Chine, la Corée et le Japon et d'autres pays sont au nombre des pays où le vieillissement est le plus rapide (voir «La fin du travail à bon marché» dans l'édition de juin 2013 de *F&D*). Du fait que la population active vieillit, les gens doivent épargner davantage pour leur retraite (voir «Le prix de la longévité» dans l'édition de juin 2011 de *F&D*), et il faut qu'ils puissent investir profitablement leurs économies. En revanche, en Inde et en Indonésie, la population en âge de travailler croît à vive allure, et il y a d'énormes besoins d'investissements, non seulement dans les infrastructures, mais aussi pour la création d'entreprises, le logement et dans d'autres domaines. Au vu des taux d'épargne élevés de beaucoup des pays d'Asie où la population vieillit et des besoins d'investissement considérables de l'ensemble de la région, s'il y avait moyen d'utiliser les uns pour financer les autres, cela permettrait de promouvoir la croissance et de résoudre le problème démographique. Il y a bien des façons d'y parvenir : les fonds mutuels dont les parts peuvent être achetées individuellement pourraient prendre des participations dans le capital des jeunes pousses asiatiques, et les fonds de pension pourraient investir dans les obligations de ces sociétés. Les banques pourraient prêter l'argent qui dort dans les comptes d'épargne de leurs clients à des banques d'autres régions, qui pourraient à leur tour financer de nouvelles entreprises. Mais ce serait un processus de longue haleine, car les investisseurs institutionnels ont relativement peu d'envergure dans la plupart des pays émergents asiatiques, et les obstacles aux investissements transfrontaliers sont encore élevés.

Une nouvelle dimension

Pour accompagner ces changements, il faudra redimensionner les secteurs financiers : la hausse des revenus va induire une plus forte demande de crédits immobiliers et automobiles, de fonds de roulement pour un nombre croissant d'entreprises, de crédits commerciaux pour les compagnies asiatiques de plus en plus mondialisées et d'émissions obligataires pour financer les infrastructures et assurer un revenu stable aux retraités. Mais tous ces changements vont aussi rendre les systèmes financiers plus complexes.

De nos jours, dans beaucoup de pays asiatiques, l'écart entre les taux créditeurs et débiteurs est relativement grand, ce qui signifie que les banques peuvent être tout à fait rentables tout en s'en tenant aux opérations traditionnelles. Mais, une fois évanouis les profits faciles des prêts aux consommateurs «débutants» ou des nouvelles lignes de crédit, les banques devront chercher d'autres débouchés. Dans certains pays, dont le Japon, où ce processus a déjà commencé, les banques explorent d'autres formes d'investissements rentables. Si les gains d'efficacité commencent à rogner les marges d'intérêt dans les pays émergents d'Asie, il se peut que les banques se tournent vers d'autres sources de revenus, telles que les comptes de placement monétaire et la titrisation des crédits à la consommation, et le volume des prêts interbancaires pourrait augmenter.

Cette complexité ne sera pas limitée au marché intérieur. Une partie au moins de l'épargne des pays (démographiquement) plus vieux et plus riches se retrouvera dans les pays plus jeunes et moins prospères par le canal des emprunts interbancaires transfrontaliers, de l'interconnexion croissante des marchés boursiers et obligataires et des emprunts transfrontaliers des sociétés. Tout cela débouchera sur des systèmes financiers plus complexes, car les banques auront



Trois gratte-ciel bancaires dans la RAS de Hong Kong.

à gérer de gros engagements extérieurs, les investisseurs en actions et obligations demanderont des instruments de couverture contre les risques de crédit et de change, et les entreprises chercheront à neutraliser leur propre exposition aux variations des taux de change et d'intérêt. Le processus même de l'intégration régionale plus poussée amènera donc les banques asiatiques à fournir davantage de services de plus en plus complexes.

Cette évolution est déjà perceptible sur les marchés obligataires asiatiques, de plus en plus perfectionnés. Bien que beaucoup de pays émergents de la région aient amélioré ces dernières années l'étendue et la liquidité de leurs marchés obligataires, ils restent dominés par des émetteurs à faible risque, y compris les États. La création d'un marché pour les emprunts plus risqués (ce qu'il est convenu d'appeler le compartiment à haut rendement) sur le modèle d'autres pays, spécialement des États-Unis, contribuerait grandement à la réalisation des deux objectifs financiers de l'Asie. Cela rehausserait les taux de rendement pour les fonds de pension et d'épargne-retraite, atténuerait le problème du vieillissement et permettrait de canaliser plus d'épargne pour investir dans les infrastructures qui font défaut à l'Asie.

Mais cela requiert de nouveaux instruments. Une solution serait que les banques ou compagnies d'assurances émettent des contrats d'échange sur le risque de défaut afin de réduire le risque encouru par les investisseurs sur les nouveaux marchés obligataires. Les investisseurs étrangers peuvent aussi vouloir des contrats types d'échange de taux d'intérêt ou de change, mais peuvent essayer de réduire leurs coûts en se garantissant à l'aide d'instruments plus complexes. Ces services pourraient être assurés par les banques étrangères, mais les banques asiatiques pourront user de leur compétence et de leur présence sur les marchés cruciaux pour rentabiliser énormément leurs investissements dans ces nouveaux domaines d'activité.

Grâce à ces nouveaux instruments et au perfectionnement des systèmes financiers, les institutions financières elles-mêmes vont gagner en envergure et en complexité. Alors qu'on compte dans les pays avancés d'Asie trois établissements financiers d'importance systémique de niveau mondial — Mitsubishi UFJ, Mizuho et Sumitomo Mitsui, tous trois au Japon —, seule la Chine, deuxième économie mondiale, en accueille deux — la Bank of China et l'Industrial and Commercial Bank of China. Mais, à mesure que les compagnies asiatiques essaieront à l'étranger, que les systèmes financiers asiatiques seront de plus en plus en prise avec le reste du monde et que les investisseurs intérieurs deviendront plus nombreux et so-

phistiqués, les établissements financiers asiatiques vont rapidement gagner en envergure et en complexité. Les marchés financiers de l'Inde et des pays de l'Association des Nations d'Asie du Sud-Est (ASEAN) pourraient bientôt accueillir des établissements financiers d'importance systémique de niveau mondial, ce qui pourrait faire naître les inquiétudes qui se sont fait jour en Europe et en Amérique du Nord au sujet des banques «trop grosses pour faire faillite».

Même si les systèmes financiers asiatiques suivent une évolution différente et ne donnent pas ce genre d'inquiétudes, la crise qui persiste dans la zone euro, combinée aux réformes de la réglementation dans le monde entier, a déjà entraîné toutes sortes de changements sur le plan financier. C'est le cas du financement des échanges commerciaux : les banques européennes, réagissant aux réformes réglementaires et aux changements économiques qui les ont forcées à se recentrer sur leur cœur de marchés, se sont détournées de l'Asie. En Europe centrale et au Moyen-Orient, cela a entraîné une réduction des crédits commerciaux, tandis qu'en Asie, les banques régionales, en particulier australiennes et japonaises, ont pris le relais. La baisse semblait d'abord se limiter aux crédits commerciaux à court terme à faible marge. Mais, maintenant que les États-Unis et l'Union européenne envisagent d'imposer un régime plus restrictif aux établissements sous leur contrôle et que les banques européennes cherchent à consolider leurs bilans intérieurs, des services plus coûteux, tels que le leasing d'avions et les crédits commerciaux à long terme compliqués, ont aussi été réduits, et les banques asiatiques tentent de combler le vide. Toutefois, avec cette nouveauté, une double nécessité s'impose : la réglementation et la supervision des systèmes financiers.

Banques publiques

Étant donné que dans certains pays d'Asie les plus grandes banques sont publiques, il y a lieu de se demander comment le rôle de l'État dans l'économie va évoluer. À Hong Kong et à Singapour, de même qu'en Australie et en Nouvelle-Zélande, les banques publiques jouent un tout petit rôle. Mais, dans les autres pays avancés — Corée et Japon —, le secteur public est encore beaucoup plus influent que dans nombre de pays occidentaux, notamment les États-Unis et le Royaume-Uni. Rétrospectivement, les banques publiques dans l'ensemble se sont montrées moins rentables et innovantes que les établissements privés, affichant dans beaucoup de pays des bilans plus incertains et moins de profitabilité.

Les banques publiques peuvent servir utilement les politiques gouvernementales. Mais, au total, cela donne aussi lieu à des pratiques bancaires inefficaces, à des injections continues de fonds pour préserver la part de l'État et au renflouement des banques en difficulté à coup de fonds publics. L'attitude des gouvernants à l'égard des banques publiques en Asie dépendra de la situation de chaque pays et de chaque établissement. En définitive, il y a peu de chances que les systèmes financiers dominés par des banques d'État offrent le niveau de compétitivité et d'efficacité nécessaire face aux enjeux de la croissance en Asie.

Autre donnée du problème : l'intégration financière croissante. Pour transfuser l'épargne des pays vieillissants aux pays plus jeunes afin d'y financer les projets d'investissement, il faudra une expansion rapide des flux transfrontaliers. Les épargnants souhaitent aussi diversifier leurs risques, ce qui est faisable à condition, par exemple, d'autoriser les investisseurs coréens à répartir leurs risques sur le

marché intérieur, mais aussi sur ceux de l'Inde et de la Thaïlande. À l'heure actuelle, la plupart des avoirs extérieurs des investisseurs asiatiques sont dans des pays développés, principalement sous forme de créances publiques liquides.

Mais il faudra que les choses évoluent. Nous nous attendons à un resserrement des liens entre les pays asiatiques, dont les investisseurs vont acquérir de plus en plus d'actifs extérieurs au cours des vingt prochaines années, en particulier en Asie du Sud-Est, où les pays de l'ASEAN recherchent ensemble une meilleure intégration.

Il sera, par ailleurs, essentiel d'assouplir le contrôle des changes en Chine et en Inde, actuellement plus restrictif que dans le reste de la région. Mais l'étau se desserre peu à peu, et les gouvernements des deux pays entendent poursuivre cette libéralisation, ce qui permettra à leurs épargnants de trouver plus de débouchés à l'étranger et aux investisseurs étrangers de mieux diversifier leurs portefeuilles en acquérant des actifs en Chine et en Inde. Si, d'ici 2023, la Chine et l'Inde présentent le même degré d'ouverture que certains pays avancés aujourd'hui, leurs secteurs financiers grossiront, d'après nos estimations, de 10 % à 30 % par rapport à leur niveau actuel.

Les systèmes financiers asiatiques devraient devenir bien plus vastes, complexes et interconnectés qu'à l'heure actuelle. Pour éviter que cette évolution ne fasse monter les risques qui ont ruiné certains pays de la région lors de la crise financière asiatique et mis à bas l'économie mondiale pendant la crise financière mondiale, il faudra que les instances de régulation et de supervision asiatiques restent vigilantes. Cela vaut aussi pour le FMI, qui entend offrir aux pays d'Asie sa collaboration en vue de déceler et de neutraliser les risques avant qu'ils ne se matérialisent pour éviter les erreurs commises lors des crises précédentes.

L'interconnexion plus étroite des systèmes financiers peut aider les ménages et les fonds de pension, entre autres, à diversifier et donc à réduire leurs risques, mais peut aussi permettre aux faillites et banqueroutes d'avoir des répercussions par-delà les frontières nationales. Avec les progrès de l'intégration financière de par le monde, la coopération en matière de régulation est devenue un impératif. L'Asie doit jouer un rôle actif au sein des instances internationales pour veiller à ce que ce processus se poursuive sans heurt.

Fort heureusement, l'Asie a l'habitude du changement. Au lendemain de la crise asiatique, les gouvernements, les instances de supervision et les systèmes financiers ont rapidement fait le nécessaire pour remédier à des problèmes tels que le surendettement et les emprunts extérieurs non garantis qui avaient accentué la gravité de la crise. Les banques asiatiques ont rapidement résorbé leurs dettes, et les superviseurs ont fait en sorte que ces déséquilibres ne se reproduisent plus. Cela a permis à l'Asie de surmonter plus aisément la crise financière mondiale et de prouver son agilité et sa capacité d'adaptation.

L'Asie est championne du monde de la croissance économique; reste à savoir comment faire en sorte que le système financier qui connaît une expansion inégalée devienne aussi le plus sûr. ■

James P. Walsh est chef de Division adjoint au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.

Les prévisions citées dans cet article sont des estimations des services du FMI provenant de notes d'information préparées en vue d'une conférence organisée conjointement par le FMI et l'Autorité monétaire de Hong Kong le 28 février 2014.

La résistance de l'Asie

Après avoir surmonté la crise mondiale, la région doit aujourd'hui gérer une importante transition économique et financière à l'échelle mondiale

Zeti Akhtar Aziz

L'ASIE a fait preuve, face à la crise financière mondiale et à ses suites, d'une solide résistance qu'elle a progressivement acquise au cours de la dernière décennie. Cette résistance est à nouveau mise à l'épreuve aujourd'hui avec l'importante transition qui est en train de modifier le paysage économique et financier mondial.

La reprise s'affermissant dans les grands pays avancés, il est inévitable que ceux-ci mettent fin à leurs politiques non conventionnelles d'assouplissement monétaire. Si la perspective d'un retour à des politiques monétaires plus traditionnelles reflète une amélioration de la situation économique, elle s'est accompagnée d'un regain d'instabilité qui a rejailli sur les pays émergents. Avec ses économies très ouvertes et ses systèmes financiers de plus en plus liés au reste du monde, l'Asie n'est pas à l'abri de ces évolutions extérieures. Elle bénéficiera de la reprise mondiale, et sa vigueur et sa résistance lui permettront de faire face à cet environnement financier international plus instable.

Gestion de la transition

Près de six années d'application de mesures exceptionnelles d'accompagnement monétaire dans les pays avancés — principalement sous forme d'achats massifs d'actifs par les banques centrales pour faire baisser les taux d'intérêt à long terme — ont amené le monde en territoire inconnu. La normalisation des politiques monétaires constituera une transition délicate. Les indications, en mai 2013, d'une réduction possible par la Réserve fédérale américaine de son assouplissement quantitatif (sa politique monétaire non conventionnelle) ont provoqué une forte inversion des flux de capitaux dans les pays émergents. En huit mois, un quart environ des capitaux qui étaient entrés dans ces pays au cours des quatre années précédentes en sont ressortis. Plusieurs pays, notamment ceux accusant des déficits budgétaires et courants et des taux d'inflation élevés, ont vu leur monnaie se déprécier sensiblement et les prix de leurs actions et obligations fléchir.

La stabilité macroéconomique et financière n'a cependant pas été compromise en Asie par la plus grande instabilité des flux de capitaux et des marchés financiers. L'intermédiation financière — la passerelle entre épargnants et emprunteurs — n'a pas été interrompue, et les ménages et entreprises solvables ont eu constamment accès au crédit. L'activité économique dans la région n'a, dans l'ensemble, pas été affectée par cette volatilité financière.

Si l'Asie peut assurer l'intermédiation financière pour des flux de capitaux importants et volatils, c'est grâce à la solidité de ses paramètres économiques fondamentaux et de ses systèmes



Zeti Akhtar Aziz est Gouverneur de la Bank Negara Malaysia, la banque centrale de Malaisie.

bancaires, qui a été renforcée par une amélioration de la gouvernance et des pratiques de gestion des risques, ainsi que par une intensification de la surveillance du respect de la réglementation et des normes prudentielles. Les sources de financement sont aussi plus diversifiées suite aux efforts entrepris pour développer les marchés financiers et augmenter le volume des émissions qui y sont lancées. Les pays de la région ont, dans l'ensemble, maintenu des positions extérieures favorables — avec des taux de change flexibles, d'importantes réserves de change et une moindre dépendance à l'égard des financements extérieurs à court terme. Beaucoup de pays d'Asie disposent aussi d'une marge de manœuvre et ont donc la possibilité de mettre en œuvre des mesures anticycliques.

Depuis 2009, plusieurs pays asiatiques ont pris des mesures préventives face aux déséquilibres financiers provoqués par les entrées de capitaux ayant contribué à un fort accroissement du crédit, un lourd endettement des ménages et une hausse des prix de l'immobilier dans la région. Parmi les mesures macroprudentielles adoptées figuraient une limitation de la durée maximale des prêts et un ajustement des quotités pour les prêts immobiliers, ainsi que des mesures fiscales, comme le relèvement des droits de mutation et des révisions des taxes sur les plus-values immobilières.

Les dirigeants ont reconnu l'intérêt de ces mesures préventives face à la vulnérabilité de leur pays. Ils se sont également efforcés de consolider les paramètres économiques fondamentaux en étant plus attentifs aux soldes courants et budgétaires. Certains pays ont assoupli les dispositions régissant les exportations, au niveau notamment des taxes applicables et de la couverture du risque monétaire, et amélioré la gestion des liquidités en devises pour renforcer leur position extérieure. Des réformes ont aussi été entreprises dans le domaine de la fiscalité et des subventions pour réduire les déficits et la dette publics, tandis qu'une amélioration de la gouvernance et l'établissement d'objectifs budgétaires à moyen terme renforçaient la crédibilité des mesures.

Plusieurs pays asiatiques ont opté pour une approche progressive, échelonnée et ciblée. Étant donné la fragilité de la reprise mondiale, cela favorisera des ajustements et corrections ordonnés dans les secteurs concernés. Les dirigeants peuvent aussi observer l'effet de ces mesures et préserver leur marge de manœuvre.

Si les politiques nationales permettent d'affirmer les paramètres fondamentaux, elles sont insuffisantes pour maintenir la capacité d'adaptation dans un environnement économique et financier mondial de plus en plus intégré. C'est pourquoi la coopération régionale a été renforcée, surtout dans les domaines de la surveillance transfrontières et de la gestion de crise intégrée pour anticiper

les risques menaçant la stabilité macroéconomique et financière régionale. Les accords multilatéraux destinés à venir en aide aux pays en proie à une crise de liquidité, comme la multilatéralisation de l'initiative de Chiang Mai, ainsi que les dispositions prises pour le financement et le règlement des échanges permettront à la région de mieux faire face à une conjoncture plus difficile. Des mécanismes ont également été mis en place pour échanger des informations et réagir collectivement devant l'imminence d'une crise.

Débloquer davantage le potentiel de croissance

L'Asie est mieux équipée pour relever les défis immédiats posés par le contexte mondial actuel, mais elle est aussi déterminée à accroître son potentiel économique à long terme.

La région contribue aujourd'hui fortement à la croissance mondiale. Depuis le début de la décennie, sauf en 2009, l'année de la crise, elle a enregistré un taux de croissance annuel de 7,5 % et contribué à hauteur de 44 % à la croissance mondiale. Abritant 60 % de la population mondiale, elle constitue une source importante de recettes pour de nombreuses multinationales. D'après des estimations de la Bank Negara Malaysia, la demande finale de la région aurait absorbé 20 % environ de la production mondiale en 2012, soit plus de deux fois plus qu'en 2000.

Ce résultat tient, en partie, à une meilleure répartition et à une plus grande diversification des sources de croissance. Cette diversification s'est opérée essentiellement sur deux fronts. D'une part, l'activité économique de ces pays a été moins tirée par les exportations et plus par la demande intérieure. D'autre part, le moteur de la croissance de cette demande n'a plus été le secteur public, mais le secteur privé. Sous l'effet du renforcement de la demande intérieure régionale, les pays d'Asie ont aussi diversifié leurs secteurs extérieurs en diminuant au profit des marchés de la région la part relative, dans leurs exportations, des marchés traditionnels que constituaient pour eux les grands pays avancés. Alors que leurs échanges avec le reste du monde ont doublé depuis 2000, ceux avec les autres pays de la région ont triplé. Plus de 55 % des exportations asiatiques sont aujourd'hui intrarégionales. Les investissements intrarégionaux ont aussi sensiblement augmenté.

La croissance potentielle de l'Asie sera portée par plusieurs facteurs fondamentaux. Son avantage démographique constitue un atout économique important. La présente décennie a été marquée par l'émergence d'une population jeune qui est en train de croître et de s'enrichir. Les classes moyennes, qui comptent actuellement 500 millions de personnes, devraient en compter plus de 3 milliards en 2030 (Kharas et Gertz, 2010). L'urbanisation et le développement des infrastructures renforcent également le potentiel de croissance de la région. Du fait de la hausse de la demande de consommation et des investissements, la demande intérieure continuera de prendre de l'importance.

La diversité de la région continuera, en outre, de favoriser son intégration économique. L'Asie inclut en effet des pays qui ont atteint divers stades de développement et qui sont riches en diverses ressources naturelles. Cette diversité a permis aux entreprises et aux institutions financières d'établir une chaîne d'approvisionnement verticale étendue dont les maillons produisent un large éventail de produits et de services. Les besoins de développement de la région étant considérables, les occasions d'établir de nouveaux liens commerciaux et flux d'investissement

permettant de tirer parti d'avantages offerts en dehors des frontières régionales ne manqueront pas.

Il est à noter que les institutions et les marchés financiers seront nettement mieux intégrés à moyen terme. L'intermédiation financière sera ainsi plus efficiente, en permettant de transformer plus utilement l'excédent d'épargne en investissement productif. Avec l'un des taux d'épargne les plus élevés du monde, la région est en mesure de couvrir ses énormes besoins d'investissement si elle peut s'appuyer sur une configuration institutionnelle appropriée. Le renforcement de l'intégration financière favorisera aussi une plus grande diversification des risques tout en contribuant à stabiliser le système financier régional. Malgré l'inversion récente des flux de capitaux, un système financier régional plus développé élargira les possibilités offertes aux investisseurs et emprunteurs mondiaux et favorisera une répartition plus efficace des ressources financières.

Pour débloquer davantage le potentiel de croissance de la région, les réformes permettant de générer une croissance durable de qualité, largement partagée, sont aussi importantes. Plusieurs pays d'Asie mettent actuellement en œuvre des politiques économiques de vaste portée pour favoriser la participation dans les maillons plus évolués de la chaîne de valeur, améliorer la productivité et produire une croissance économique dont les bienfaits seront mieux partagés. Les efforts déployés pour améliorer les dispositifs de protection sociale, les retraites, les soins de santé, l'éducation et l'accès de l'ensemble de la population aux services financiers sont actuellement intensifiés. Ces efforts contribuent à une croissance plus équilibrée et permettent de maintenir la cohésion sociale.

En même temps, l'expansion de la consommation soumettra les ressources limitées aux pressions de la demande. Les programmes d'action gouvernementaux doivent donc tenir compte des atteintes à l'environnement, de la pollution et du changement climatique par le biais, par exemple, d'un financement durable.

Il faut souligner que l'interdépendance croissante présentera des avantages, mais aussi des risques. La difficulté est de faire en sorte que l'action collective régionale, surtout les dispositions institutionnelles prises pour coordonner les politiques, évolue en harmonie avec l'intégration rapide des économies et des systèmes financiers au niveau mondial.

L'avenir de l'Asie

L'Asie a bien résisté à une crise financière mondiale majeure et à ses suites. Alors que le monde évolue vers un nouvel environnement caractérisé par une croissance modérée, des échanges mondiaux moins intenses ainsi qu'une incertitude et une volatilité accrues, l'Asie a pris des mesures préventives, empreintes de flexibilité et de prévoyance. Sa capacité d'adaptation profitera à l'économie mondiale en faisant de la région un centre de croissance dynamique et une force stabilisatrice dans le système financier mondial. Au-delà du progrès économique et de la stabilité financière, l'Asie peut contribuer au paysage mondial si elle est bien représentée dans les instances internationales. ■

Bibliographie :

Kharas, Homi, and Geoffrey Gertz, 2010, "The New Global Middle Class: A Crossover from West to East," in *China's Emerging Middle Class: Beyond Economic Transformation*, ed. by Cheng Li (Washington: Brookings Institution).



À Jaipur, en Inde, des femmes font la queue pour aller voter.

La gouvernance dans tous ses états

Shikha Jha et Juzhong Zhuang

En se concentrant sur les principaux obstacles à la croissance et au développement, les pays asiatiques auront plus de chances de mener à bonne fin leur travail de réforme de la gouvernance

LA BONNE gouvernance, qui suppose la transparence, la responsabilisation, la primauté du droit et l'existence d'institutions efficaces et légitimes, est considérée comme un facteur essentiel du développement économique. Une mauvaise gouvernance, au contraire, peut entraver la croissance pour dynamique que soit le système.

Pourtant, la croissance économique rapide qui a aidé l'Asie à réduire l'écart de revenu avec les pays avancés et à faire baisser par millions les chiffres de la pauvreté est allée de pair avec des résultats jugés médiocres et hétérogènes sur le plan de la gouvernance au regard de critères standard.

D'où vient cette apparente contradiction? Pour déterminer le rôle de la gouvernance dans la prospérité asiatique, nous nous appuyons sur de nombreux travaux de recherche et constatons que tout ne se résume pas à une question de bonne ou mauvaise gouvernance. Différents éléments peuvent entrer en jeu à différents stades de développement d'un pays. Et tous les aspects de la gouvernance n'ont pas la même importance à un moment donné. En matière de réforme de la gouvernance, les priorités doivent être établies en fonction des réalités culturelles et institutionnelles,

en se concentrant sur les obstacles qui freinent le plus la croissance et le développement.

Les tigres asiatiques

Les progrès économiques de l'Asie ne sont plus à démontrer : après le redressement rapide du Japon à l'issue de la Seconde Guerre mondiale et l'essor de son influence économique régionale, la RAS de Hong Kong, la Corée, Singapour et la province chinoise de Taiwan sont devenues de «nouvelles économies industrielles», passant en une génération du statut de pays pauvres à pays à revenu élevé. La Chine, ensuite, a procédé à une réforme de ses marchés qui a ouvert la voie à une croissance économique rapide et soutenue. La dernière décennie a été marquée par l'émergence de nouveaux tigres : Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Viet Nam.

Ces changements ont transformé le paysage économique mondial. Durant les trois dernières décennies, le PIB par habitant mesuré en parité de pouvoir d'achat (PPA) dans les pays asiatiques en développement a été multiplié par 14, passant de 497 dollars en 1980 à 6.844 dollars en 2012, soit une croissance moyenne de 8,5 % par an. Hormis le creux de la crise financière asiatique de 1997-98,

la croissance économique a été pratiquement ininterrompue, même après la dernière crise financière mondiale. Aujourd'hui, l'Asie en développement représente environ un tiers du PIB mondial en PPA.

Les progrès de la croissance aidant, la région a réussi à réduire la pauvreté dans des proportions considérables (BASD, 2013). Entre 1990 et 2010, quelque 700 millions de personnes sont sorties de l'extrême pauvreté. S'agissant des indicateurs non monétaires, la scolarisation primaire est quasiment universelle tant chez les filles (89 %) que chez les garçons (91 %); la mortalité infantile a diminué de moitié entre 1990 et 2011; et désormais plus de 85 % des ménages ont accès à l'eau potable, contre environ 75 % en 1990.

En ce qui concerne la gouvernance, en revanche, les avancées sont moins remarquables.

Mesurer la gouvernance

La gouvernance est un vaste concept, qui englobe presque toujours la voix citoyenne et la responsabilisation, la stabilité politique et l'absence de violence, l'efficacité des pouvoirs publics, la qualité de la réglementation, la primauté du droit et la lutte contre la corruption.

Il existe plusieurs séries d'indicateurs, fondées sur des méthodes très différentes, pour quantifier les divers aspects de la gouvernance, et tous affichent en permanence de faibles résultats dans le cas de l'Asie.

Une série d'indicateurs élaborés pour le Guide international des risques-pays (ICRG) depuis 1980 semble montrer que la gouvernance est globalement moins bonne en Asie que dans les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et que la convergence est limitée (graphique 1). Depuis 1993, les indicateurs de la primauté du droit et de la qualité de l'administration n'ont guère progressé par rapport aux moyennes de l'OCDE. Après la crise financière asiatique de 1997, les pays touchés se sont concentrés sur la lutte anticrise, négligeant les institutions et les systèmes destinés à combattre la corruption, qui ne sont redevenus efficaces qu'au bout d'un certain temps.

Les indicateurs de la gouvernance dans le monde (WGI) produits par la Banque mondiale donnent des résultats comparables à ceux de l'ICRG (graphique 2). Entre 1996 et 2011, les pays de

l'OCDE ont obtenu de meilleurs scores que les autres régions, et ce pour tous les indicateurs. On trouve, à l'opposé, les pays d'Afrique subsaharienne, qui étaient les derniers du classement en 2011, sauf pour ce qui concernait la stabilité politique et l'absence de violence ainsi que la voix citoyenne et la responsabilisation. Quel que soit l'indicateur considéré, l'Asie en développement ne devançait que de peu la région subsaharienne et était proche du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, deux régions où le rythme de la croissance et la réduction de la pauvreté ont été nettement plus lents qu'ailleurs. Les pays asiatiques en développement arrivaient généralement derrière ceux de l'Amérique latine et des Caraïbes, les pays européens non membres de l'OCDE et les pays de l'OCDE. S'agissant des six dimensions des WGI, l'Asie en développement a obtenu des résultats particulièrement mauvais en 2011 pour la voix citoyenne et la responsabilisation, confirmant une tendance assez constante, qui n'a guère évolué entre 1996 et 2011.

Le classement de l'Asie en développement par rapport aux autres régions du monde s'améliore quelque peu si l'on fait la part des écarts de revenu. C'est ce que montre l'écart moyen entre les résultats effectifs des pays asiatiques et le niveau de référence mondial, qui correspond aux scores moyens mondiaux à chaque niveau de revenu par habitant pour chaque indicateur WGI (BASD, 2013). L'Asie en développement fait mieux que les autres régions du monde du point de vue de la stabilité politique et de l'absence de violence. En revanche, elle est à la traîne pour les cinq autres dimensions. En faisant la part des écarts de revenu, on constate en particulier qu'elle est avant-dernière (devant le Moyen-Orient et l'Afrique du Nord) pour la voix citoyenne et la responsabilisation, la lutte contre la corruption et la qualité de la réglementation. Il n'est pas étonnant de constater que ces trois aspects de la gouvernance sont aussi ceux pour lesquels l'écart avec la moyenne des économies avancées de l'OCDE est le plus marqué.

Il existe donc un paradoxe de l'Asie en développement. Les dernières décennies se caractérisent par une croissance économique soutenue en dépit de scores de gouvernance relativement faibles. Cette réussite économique relative semble contredire le principe intuitif selon lequel bonne gouvernance et développement vont de pair. En effet, une bonne gouvernance permettrait une division plus efficace du travail, une productivité accrue des investissements et une mise en œuvre efficiente des politiques sociales et économiques, autant de facteurs favorisant une croissance économique soutenue.

L'Asie est-elle un cas à part?

De manière empirique, on constate qu'une meilleure gouvernance est globalement corrélée à une croissance et un développement meilleurs. Pour résoudre le paradoxe asiatique, nous avons étudié cette relation sous quatre angles différents.

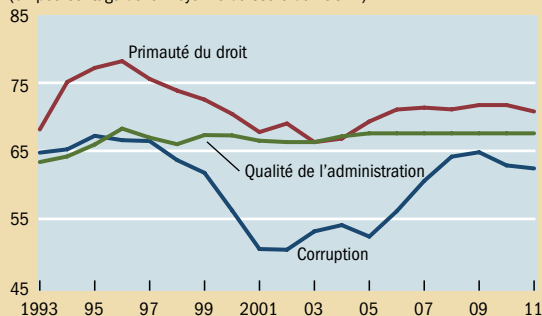
En premier lieu, gouvernance et développement économique sont généralement liés et l'Asie ne fait pas exception, comme le montre d'ailleurs le graphique 3, qui représente point par point des données mondiales pour deux WGI (efficacité des pouvoirs publics et voix citoyenne et responsabilisation) en fonction du PIB par habitant. Dans les deux cas, il existe une corrélation positive entre gouvernance et PIB par habitant. Les points rouges correspondent aux pays asiatiques en développement et confirment cette corrélation positive. L'analyse d'autres indicateurs de gouvernance (qualité de la réglementation, lutte contre la corruption, stabilité

Graphique 1

Une faible gouvernance

En Asie, la croissance rapide a contribué à réduire les écarts de revenu, mais non de gouvernance, avec les économies avancées.

(en pourcentage de la moyenne du score de l'OCDE)



Source : estimations de la Banque asiatique de développement se fondant sur des données de Hulme, Savoia et Sen (2014).

Note : OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques.

politique et primauté du droit) et de leur corrélation avec le PIB par habitant, qui ne figure pas ici, va également dans ce sens.

Deuxièmement, la relation entre gouvernance et développement économique varie selon la dimension de la gouvernance considérée. Le graphique 3 montre que l'efficacité des pouvoirs publics est associée plus étroitement au PIB par habitant que la voix citoyenne et la responsabilisation. Des six WGI de la gouvernance, c'est même celle qui a le lien le plus étroit avec le PIB par habitant, à l'inverse de la voix citoyenne et de la responsabilisation. Une étude de la Banque asiatique de développement (BAsD, 2013) a utilisé une série de données mondiales pour estimer de façon empirique le lien entre croissance du PIB et qualité de la gouvernance. Il en ressort que les pays asiatiques bien classés (par rapport au niveau de référence explicité plus haut) en 1998 sur le plan de l'efficacité des pouvoirs publics, de la qualité de la réglementation et de la

lutte contre la corruption ont enregistré, entre 1998 et 2011, une croissance plus rapide que les autres, d'environ 1,5 point par an. En revanche, l'écart de croissance est faible entre le haut et le bas du classement concernant la stabilité politique et la primauté du droit. Enfin, dans les pays asiatiques où la participation citoyenne était meilleure, la croissance a été plus lente.

Cette même étude cite une analyse comparant la croissance du PIB et la qualité de la gouvernance dans plusieurs pays. Elle montre qu'il existe une relation positive et significative entre chaque indicateur de la gouvernance et l'évolution de la croissance dans tous les pays de l'échantillon, y compris asiatiques. Néanmoins, la corrélation entre la croissance et l'efficacité des pouvoirs publics et la qualité de la réglementation est bien plus importante en Asie que dans l'ensemble de l'échantillon. Il semble donc que les pays asiatiques aient encore plus intérêt que les autres à améliorer ces deux aspects.

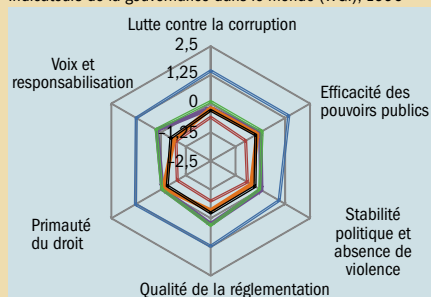
Troisièmement, la relation entre gouvernance et développement économique dépend aussi du stade de développement des pays. Pour l'essentiel, on constate que la corrélation entre les six WGI (en particulier la voix citoyenne et la responsabilisation) et le développement économique est moins forte dans le cas des pays à faible revenu. Dans le graphique 3, par exemple, les points sont extrêmement dispersés le long de l'axe (niveau de référence) quand il s'agit des pays à revenu faible et intermédiaire, mais plus concentrés pour les pays à revenu élevé. C'est vrai également pour les pays asiatiques. Il est possible que les pays se heurtent à des obstacles différents selon leur stade de dé-

Graphique 2

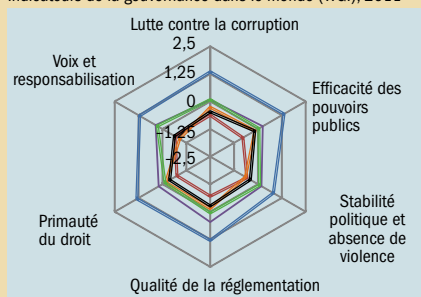
Comparaisons de la gouvernance dans le monde

L'Asie en développement a obtenu des scores particulièrement faibles en 2011 pour la voix citoyenne et la responsabilisation.

Indicateurs de la gouvernance dans le monde (WGI), 1996



Indicateurs de la gouvernance dans le monde (WGI), 2011



— Afrique subsaharienne — Pays européens hors OCDE — Amérique latine et Caraïbes
— OCDE — Moyen-Orient et Afrique du Nord — Asie en développement

Source : estimations de la Banque asiatique de développement fondées sur des données de la Banque mondiale (base de données en ligne des indicateurs de la gouvernance dans le monde WGI).

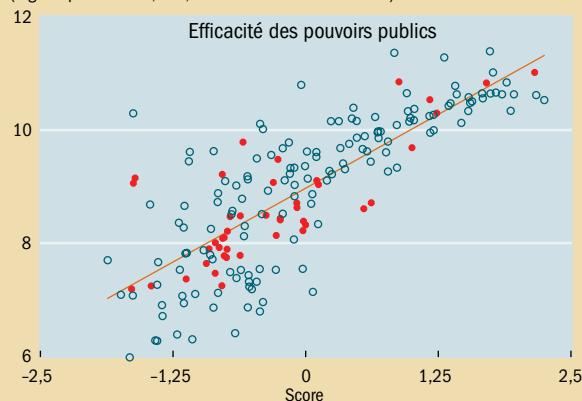
Note : OCDE = Organisation de coopération et de développement économiques. Les indicateurs varient de -2,5 à 2,5; plus leur valeur est élevée, plus la gouvernance est de qualité. La valeur régionale est une moyenne simple des valeurs obtenues pour chaque pays.

Graphique 3

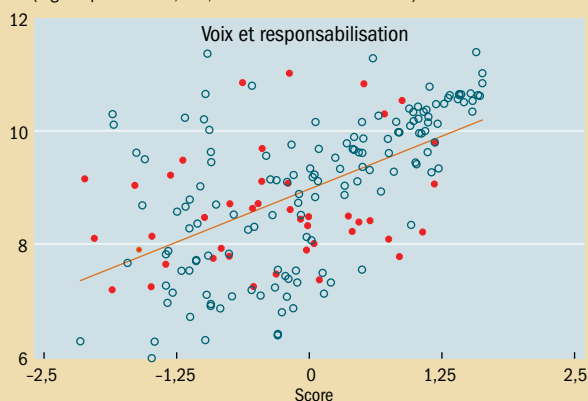
Efficacité des pouvoirs publics

Les pays asiatiques où les pouvoirs publics sont plus efficaces ont un PIB par habitant plus élevé; la corrélation entre la dimension «voix citoyenne et responsabilisation» et le développement économique est moins étroite.

(log PIB par habitant, PPA, en dollars courants de 2011)



(log PIB par habitant, PPA, en dollars courants de 2011)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; Banque mondiale, bases de données respectives des indicateurs du développement et de la gouvernance dans le monde.
Note : PPA = parité de pouvoir d'achat. Les points rouges concernent l'Asie en développement. Les indicateurs varient de -2,5 à 2,5; plus leur valeur est élevée, plus la gouvernance est de qualité.

veloppement, et la réforme de la gouvernance a plus de chances de soutenir la croissance et le développement si elle supprime en partie ces obstacles (Rodrik, 2008). Autrement dit, dans les pays à revenu faible et intermédiaire, le renforcement de l'état de droit et la lutte contre la corruption sont prioritaires, au même titre que l'efficacité des pouvoirs publics et la qualité de la réglementation. Les réformes de la gouvernance associées à ces efforts sont plus susceptibles de doper la croissance et le développement que l'amélioration d'autres dimensions de la gouvernance. Même si des progrès restent fondamentalement souhaitables en matière de voix citoyenne et de responsabilisation, ils semblent moins contribuer au développement dans les pays à faible revenu.

Quatrièmement, la relation entre gouvernance et développement économique varie aussi en fonction de certains indicateurs de développement. L'étude BASD (2013) a cherché à déterminer si un classement supérieur en gouvernance allait de pair avec un meilleur développement et si la relation se vérifiait également pour les pays asiatiques en développement. Trois mécanismes de transmission ont été examinés : le revenu par habitant plus élevé, en particulier pour les pauvres; une mobilisation plus efficace de l'impôt permettant de consacrer davantage de dépenses au développement social; et une efficacité accrue des dépenses destinées au développement social et des services publics. L'analyse aboutit principalement à deux conclusions.

La première est qu'il existe une corrélation, à l'échelle mondiale, entre l'amélioration de la gouvernance au regard de la plupart des indicateurs WGI et l'amélioration des résultats en termes de développement : moindre prévalence de l'extrême pauvreté, indicateur du développement humain plus élevé, réduction des inégalités hommes-femmes, taux de mortalité materno-infantile (enfants de moins de 5 ans) plus bas, meilleur accès à l'assainissement, niveaux d'instruction supérieurs, meilleures infrastructures et approvisionnement plus fiable en électricité.

La seconde est que le lien entre gouvernance et qualité et fiabilité des infrastructures est plus étroit en Asie que dans d'autres régions. Autrement dit, une mauvaise gouvernance freine plus le développement des infrastructures en Asie qu'ailleurs, ce qui constitue un obstacle majeur au développement futur. En Asie, la relation entre la gouvernance et certains indicateurs de développement humain comme l'extrême pauvreté, la mortalité des enfants de moins de cinq ans et la durée de scolarisation est comparable à ce que l'on constate dans le reste du monde. En revanche, la relation entre la gouvernance (voix citoyenne et responsabilisation, efficacité des pouvoirs publics, en particulier) et d'autres mesures du développement humain comme l'égalité hommes-femmes, la mortalité maternelle et l'accès à des services d'assainissement améliorés est moins étroite en Asie, ce qui tient peut-être à des valeurs culturelles et des normes sociales bien établies. Par conséquent, des indicateurs de développement bien précis pourraient aussi expliquer le paradoxe des résultats remarquables en matière de développement sans progrès concomitants de la gouvernance.

Trois pistes de réflexion pour les gouvernements

Premièrement, la gouvernance est importante pour la croissance et le développement. Des données d'envergure mondiale montrent qu'il existe un lien entre l'accélération de la croissance et du développement et une meilleure gouvernance, notamment en

ce qui a trait à l'efficacité des pouvoirs publics, la qualité de la réglementation, la primauté du droit et la lutte contre la corruption. La relation entre la croissance et les deux premiers indicateurs est plus étroite en Asie qu'ailleurs. Toutefois, il est plus difficile d'établir un lien de causalité. Il s'agit probablement d'un lien à double sens : une gouvernance de meilleure qualité contribue à un meilleur développement, et inversement. Les pays ont donc intérêt à s'améliorer sur les deux plans simultanément.

Deuxièmement, l'importance de tel ou tel aspect de la gouvernance varie selon le stade de développement. Les pays à faible revenu doivent améliorer l'efficacité des pouvoirs publics et la réglementation et renforcer l'état de droit et la lutte contre la corruption (prévention des conflits, défense des droits humains, fourniture de services publics essentiels, par exemple). Quand ils passent à un niveau de revenu supérieur, ils doivent s'employer à améliorer d'autres aspects de la gouvernance tels que la voix citoyenne et la responsabilisation des dirigeants. Les pays à revenu intermédiaire et à revenu élevé pourront sans doute retirer des avantages considérables de la meilleure représentation de leurs citoyens, de la stabilité politique et de la grande qualité de leurs institutions (systèmes juridiques efficaces, excellents services de santé et d'éducation, systèmes financiers développés, par exemple).

Troisièmement, les fruits des réformes de la gouvernance varient selon l'indicateur de développement. En Asie bien plus qu'ailleurs, la corruption empêche les pauvres de bénéficier des programmes de services publics, tandis que des réglementations fragiles et des pouvoirs publics inefficaces nuisent à la croissance des entreprises et aux investissements d'infrastructure. En outre, les normes sociales influent sur les inégalités hommes-femmes et sur les pratiques en matière d'assainissement. Dans les pays où les marchés sont très largement défaillants, les gouvernements doivent avant tout supprimer ou réformer les obstacles majeurs au développement. Comme, au départ, tous les pays n'ont pas à surmonter les mêmes handicaps, les réformes de la gouvernance doivent s'adapter à chaque cas.

Les différentes dimensions de la gouvernance sont autant d'objectifs de développement que les pays doivent donc s'efforcer d'atteindre. Les gouvernements ne doivent pas se limiter aux décisions relativement faciles à appliquer rapidement, mais adopter les mesures ayant le plus d'effets tangibles sur le développement. En se dotant d'institutions performantes, les pays à croissance rapide éviteront le piège du revenu intermédiaire et les pays à croissance lente instaureront le cadre nécessaire à une croissance économique soutenue. ■

Shikha Jha est économiste principale et Juzhong Zhuang économiste en chef adjoint au Département de l'économie et des études à la Banque asiatique de développement. Cet article s'inspire largement de la deuxième partie de BASD (2013).

Bibliographie :

Banque asiatique de développement (BASD), 2013, Asian Development Outlook 2013 Update: Governance and Public Service Delivery (Manila).

Hulme, David, Antonio Savoia, and Kunal Sen, 2014, Governance as a Global Development Goal? Setting, Measuring and Monitoring the Post-2015 Development Agenda, Effective States and Inclusive Development Research Centre Working Paper No. 32 (Manchester, United Kingdom: University of Manchester).

Rodrik, Dani, 2008, "Thinking about Governance," in Governance, Growth, and Development Decision-Making (Washington: World Bank).



Touristes asiatiques visitant Sydney.

Cap sur l'Asie

Pour continuer à s'enrichir rapidement, l'Australie doit tirer parti des nouvelles possibilités d'exportation chez ses voisins les plus proches

Alison Stuart

AU COURS des dix dernières années, la forte hausse des prix à l'exportation et un essor des investissements miniers ont entraîné une vive progression du revenu national et du niveau de vie en Australie. Désormais, avec le ralentissement de ces investissements, le pays doit améliorer sa productivité et diversifier ses exportations pour assurer la poursuite de la prospérité.

Dix ans d'investissements massifs dans les mines ont transformé l'économie australienne, les ressources naturelles occupant une place plus grande qu'auparavant, et renforcé les liens commerciaux avec l'Asie. Le pays a bénéficié de l'industrialisation et de l'urbanisation rapides de l'Asie, notamment de la Chine, qui ont accru la demande de produits

nécessaires à la construction et à d'autres investissements, tout en suscitant une envolée des prix mondiaux des produits de base du début des années 2000 jusqu'à 2011.

L'augmentation des exportations de produits de base, dont les cours peuvent être instables, a aussi rendu l'économie australienne plus sensible aux variations des termes de l'échange (le rapport entre les prix des exportations et des importations (graphique 1)). Du fait du niveau élevé des prix à l'exportation du charbon et du minerai de fer, qui avaient commencé à monter au début des années 2000, les termes de l'échange ont atteint un plus haut historique en 2011. Depuis, sous l'effet de l'offre accrue de produits de base, les prix se sont détendus et les termes de l'échange se sont dégradés, d'où une baisse des revenus et des recettes fiscales.

Satisfaire la demande

Il y a dix ans, lorsque les prix des produits de base ont commencé à monter, l'Australie, comme les autres producteurs, a développé les investissements et la production dans les mines. L'investissement dans ce secteur est passé de 2 % du PIB en 2002 à quelque 8 % en 2013 (Arsov, Shanahan et Williams, 2013). D'abord concentré sur le charbon et le fer, il a récemment augmenté dans le gaz naturel liquéfié (GNL) en réaction à la hausse de la demande mondiale d'énergie.

L'essor des investissements miniers a permis 23 ans de croissance ininterrompue, même pendant la récente crise. De 2000 à 2012, le revenu réel par habitant a progressé de 2,5 % par an en moyenne.

Le secteur minier restera une part importante de l'économie. Dotée de ressources naturelles diverses et abondantes, l'Australie est un producteur très compétitif. En 2011, elle détenait les plus grandes réserves mondiales d'or, de fer, de nickel, de rutile et de zircon. Elle a aussi d'énormes réserves de nombreux autres minerais, dont le charbon (Australian Government, 2013), et est le troisième exportateur mondial de GNL (EIA, 2013).

Pourtant, l'avenir est incertain. Dans les cinq prochaines années, les exportations de fer et de charbon augmenteront par suite des investissements effectués (la hausse des exportations minières en volume pourrait dépasser 30 %). Mais les prix baisseront probablement sous l'effet de l'offre mondiale croissante de produits de base, et les investissements miniers stimuleront moins l'économie (graphique 2). Alors qu'ils ont représenté récemment près de la moitié de la croissance du PIB, leur contribution devrait chuter à court terme (graphique 3).

Pour maintenir une forte croissance à long terme, il faut donc une accélération de la productivité, des investissements non miniers ainsi que des exportations industrielles et de services. La question est de savoir comment élargir l'assise de la croissance. La réponse se trouve peut-être partiellement dans les exportations vers l'Asie et dans l'expansion à l'étranger du secteur des services, actuellement axé sur le marché interne, qui représente 71 % du PIB et une large part de l'emploi.

Graphique 1

Inflexion des termes de l'échange

Après avoir culminé en 2011, les termes de l'échange de l'Australie se dégradent du fait du recul des prix des produits de base.

(indice des termes de l'échange, 2000 = 100)



Sources : statistiques officielles australiennes; calculs des services du FMI.

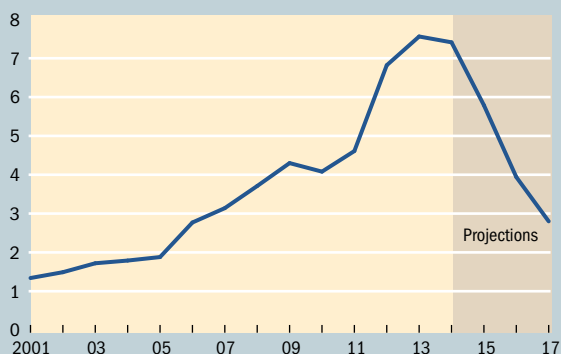
Note : Les termes de l'échange sont le rapport entre les prix des exportations de biens et de services d'un pays et les prix de ses importations.

Graphique 2

Moins d'investissements dans les mines

Les investissements miniers, qui représentaient près de 8 % du PIB de l'Australie ces dernières années, vont fortement diminuer dans le proche avenir.

(en pourcentage du PIB)



Sources : statistiques officielles australiennes; Australia and New Zealand Banking Group; calculs des services du FMI.

Cap sur l'Asie

Pendant la prochaine décennie, l'Asie devrait contribuer encore plus à la croissance mondiale. Sa demande évolue parallèlement au développement rapide de la classe moyenne et de la consommation. En 2030, selon des experts américains du renseignement (NIC, 2012), les deux tiers des classes moyennes du monde vivront en Asie. On prévoit que la part des pays émergents d'Asie dans le PIB mondial (en parité de pouvoir d'achat) passe de 30 % actuellement à 41 % en 2023. À la faveur de l'essor de leurs marchés et de la diversification de leurs services, la part de leurs banques dans les actifs bancaires mondiaux s'élèverait de 18 % aujourd'hui à 31 % en 2023.

Avec le redéploiement de l'activité mondiale vers l'Asie, l'Australie ne supportera plus les coûts élevés d'un exportateur éloigné des grandes économies d'Europe et d'Amérique du Nord. La proportion de la production mondiale réalisée dans un rayon de 10.000 km à plus que doublé depuis 50 ans

Les débouchés chinois et indiens des exportations australiennes de services ont quintuplé en dix ans.

pour dépasser le tiers et pourrait représenter la moitié en 2025 (Australian Government, 2012). Les marchés étant proches, les coûts de transport et de communication baissent, et les possibilités d'exportations rentables devraient augmenter. Ses débouchés potentiels devraient aussi augmenter, car l'Australie commerce avec des marchés en expansion comme la Chine, la Corée, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, Singapour, les Philippines et le Viet Nam.

La croissance de l'Asie va probablement modifier la configuration des secteurs et des échanges. Beaucoup d'économies asiatiques font partie de la chaîne logistique internationale dans laquelle les produits finis sont assemblés avec des intrants d'origine diverse. Quand les pays s'élèvent dans cette chaîne, c'est-à-dire fournissent plus d'intrants technologiquement avancés, ils ont besoin de davantage des produits et des services sophistiqués et spécialisés que l'Australie peut offrir.

La classe moyenne asiatique en plein essor aura des goûts différents, et la demande évoluera vers une gamme élargie de produits et de services. Ainsi, celle de produits laitiers progresse déjà. L'évolution démographique de l'Asie aura aussi son importance. Dans certains pays, comme la Chine, la Corée et le Japon, la population vieillit rapidement, d'où une demande accrue de biens et de services adaptés tels que les soins médicaux. D'autres, comme la Malaisie et l'Indonésie, où la population active augmente vite, ont des besoins croissants d'infrastructures, ce qui pourrait accroître la demande des traditionnelles exportations australiennes de produits de base.

L'Australie est déjà un exportateur tourné vers l'Asie. La Chine, l'Inde, le Japon et leurs autres voisins asiatiques absorbent plus de 70 % de ses exportations de marchandises. Le potentiel de croissance réside dans les services. Les débouchés chinois et indiens des exportations australiennes de services ont quintuplé en dix ans. L'introduction récente de règlements directs entre dollar australien et renminbi devrait faciliter le commerce entre les deux pays.

Saisir les occasions

L'Australie, avec sa population active croissante et très qualifiée et son important secteur de services, est bien placée pour commercer avec la classe moyenne asiatique. Plusieurs activités pourraient générer d'importants revenus externes et contribuer à la croissance (Australian Government, 2013) :

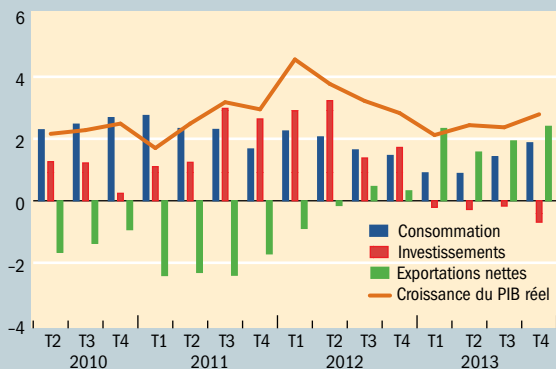
Enseignement supérieur. L'Australie a la plus forte proportion d'étudiants étrangers dans ses universités; troisième destination la plus recherchée après les États-Unis et le Royaume-Uni

Graphique 3

Les investissements contribuent moins à la croissance

L'impulsion donnée à l'économie australienne par les investissements, principalement dans le secteur minier, a été moindre en 2013.

(variation annuelle en pourcentage)



Sources : statistiques officielles australiennes; calculs des services du FMI.

(OCDE, 2013), elle attire déjà de plus en plus d'étudiants asiatiques. Le nombre devrait augmenter parallèlement à la prospérité croissante de l'Asie.

Tourisme. L'Asie est maintenant la principale source de touristes pour l'Australie avec quelque 40 % des visiteurs étrangers. Pourtant, ce pourcentage est bien moindre que dans la plupart des pays asiatiques (BFA, 2012). En Chine, en Corée, à Hong Kong (RAS de), au Japon, en Malaisie et dans la province chinoise de Taiwan, plus de 70 % des touristes viennent d'Asie.

Services professionnels. Les prestataires de ces services (ingénierie, design et surtout ceux liés aux activités minières) sont bien placés pour vendre leur expertise aux marchés asiatiques.

Santé. L'Australie est en mesure d'exporter des produits pharmaceutiques et d'offrir des formations, notamment pour le traitement du cancer et des maladies du cœur et du foie (KPMG, 2012). Ses universités ont noué des partenariats de recherche médicale avec des homologues asiatiques.

Services financiers. Dans ce domaine, les liens directs avec l'Asie se sont développés plus lentement qu'ailleurs. Les banques travaillent relativement peu avec les pays de l'ASEAN (quelque 20 % de leurs activités externes) bien qu'ils soient maintenant les principaux partenaires commerciaux de l'Australie. Les liens commerciaux sont propices à une intégration financière plus poussée.

L'excellence traditionnelle du pays dans les activités minières et associées ainsi que dans l'agriculture et l'agroalimentaire restera essentielle. Les activités liées aux mines stimulent les exportations d'autres secteurs, comme la construction, l'industrie, les services et la technologie, nécessaires pour créer des capacités de production. Dans l'agriculture, les exportations spécialisées se développent; les ventes de vin à la Chine ont quintuplé depuis cinq ans. L'innovation et la technologie agricoles ainsi que la sécurité alimentaire, domaines déjà importants en Australie, se développent aussi dans les économies asiatiques.

À cause de la forte concentration sur les exportations de produits de base, les termes de l'échange vont continuer à se dégrader parallèlement à la baisse de leurs prix. Mais le taux de change flottant peut amortir le choc, car le dollar austra-

Les universités australiennes ont noué des partenariats de recherche médicale avec des homologues asiatiques.

lien devrait se déprécier lorsque les termes de l'échange se dégraderont. Cela réduira le prix des autres biens et services échangeables et les rendra plus compétitifs. Si, comme dans le passé, le taux de change évolue à peu près parallèlement aux termes de l'échange, il aidera l'Australie à rééquilibrer son économie.

Mais il faudra peut-être plus qu'une hausse des exportations hors produits de base pour que le niveau de vie continue à augmenter au rythme de la dernière décennie. L'Australie doit améliorer sa productivité totale, et c'est difficile.

Le pays ayant profondément réformé les marchés de produits, du travail et de capitaux dans les années 80 et 90, il n'y a pas grand-chose à faire qui puisse donner des résultats rapides. Mais le gouvernement poursuit sur la lancée des réformes en encourageant l'investissement hors du secteur minier ainsi qu'en lançant des projets d'autoroutes et de fret ferroviaire dans les régions urbaines et rurales pour supprimer les goulets d'étranglement en matière d'infrastructures. Il fait appel au secteur privé pour trouver de nouveaux moyens de les financer et tente de réduire les coûts des entreprises par la déréglementation et un réexamen des lois sur la concurrence. Une étude des services financiers est en cours, et le gouvernement s'est engagé à revoir aussi le système fiscal. ■

Alison Stuart est Chef de division adjoint au Département Asie-Pacifique du FMI.

Bibliographie :

- Arsov, Ivailo, Ben Shanahan, and Thomas Williams, 2013, "Funding the Australian Resources Investment Boom," *Reserve Bank of Australia Bulletin* (March), p. 51-61.
- Australian Government, 2012, "Australia in the Asian Century," *White Paper* (Canberra).
- , 2013, "Australia's Identified Mineral Resources 2012," *Geoscience Australia Report* (Canberra).
- The Boao Forum for Asia (BFA) *Progress of Asian Economic Integration*, 2012, Annual Report (Beijing).
- KPMG, 2012 "Australia in the Asian Century: Opportunities and Challenges" (Australia, various locations).
- Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), 2013, "Education at a Glance," *Australia Country Note* (Paris).
- U.S. Energy Information Administration (EIA), 2013, "Australia" (Washington).
- U.S. National Intelligence Council (NIC), 2012, *Global Trends 2030: Alternative Worlds* (Washington).

F&D on the go

New F&D app available on



- Download free via Apple, Google Play, or Amazon
- Watch videos, listen to podcasts
- Subscribe now!



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 2015–2016 program begins in July of 2015. Applications are due by January 5, 2015.

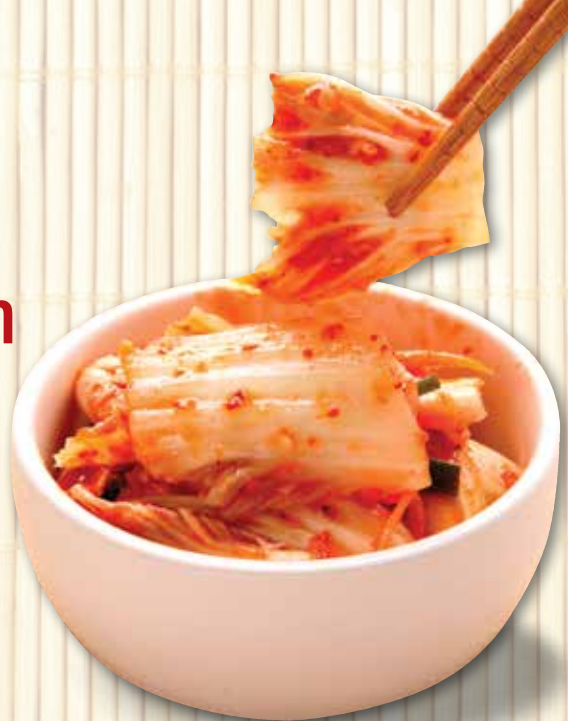
pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu

Kimchi

Plus exclusivement coréen

Le statut du kimchi comme plat typiquement coréen est menacé par l'explosion des exportations chinoises

PRÉSENT à chaque repas, le kimchi est consommé chaque jour par 95 % des Coréens, qui en mangent 2 millions de tonnes par an. Comme les exportations chinoises de kimchi augmentent, c'est devenu un produit plus international.



Femmes fabriquant du kimchi lors d'une fête de bienfaisance à Séoul.

2
MILLIONS
DE TONNES

◀ **CONSOMMATION ANNUELLE DE KIMCHI EN CORÉE**

13
choux par personne et par an



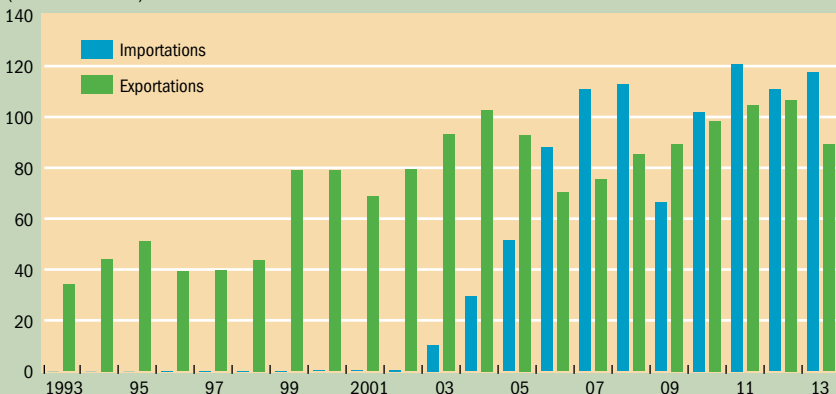
Concurrence de la Chine

Pays d'origine du kimchi, la Corée en était naguère le premier exportateur mondial, à destination surtout du Japon, des États-Unis, de la RAS de Hong Kong et de la province chinoise de Taiwan. Mais en 2003, elle a commencé à en importer davantage de Chine. Comme le kimchi produit en Chine

est moins cher, il est devenu plus recherché, surtout par l'industrie alimentaire, les consommateurs ignorant souvent sa provenance. Depuis 2006, la Corée affiche un déficit commercial pour la spécialité nationale, sauf en 2009, année où la valeur des importations a diminué en raison de la forte appréciation du renminbi.

Importations et exportations coréennes de kimchi

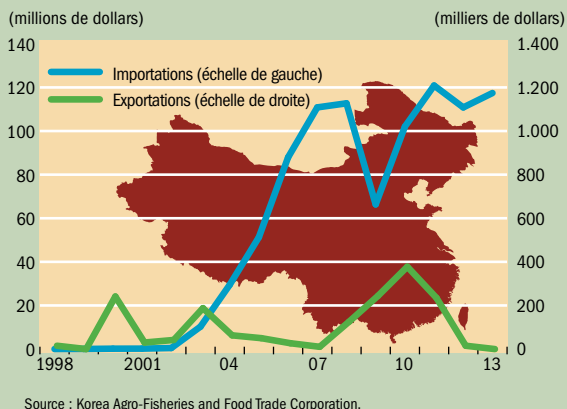
(millions de dollars)



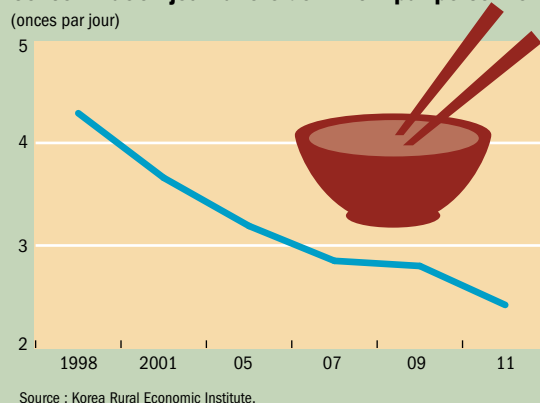
Source : Korea Agro-Fisheries and Food Trade Corporation.



Commerce de Kimchi avec la Chine



Consommation journalière de kimchi par personne



Presque tout le kimchi importé par la Corée provient de Chine, pour une valeur totale depuis 2007 de plus de 100 millions de dollars par an (sauf en 2009).

Comme les ménages en confectionnent moins à la maison et que les restaurants veulent toujours plus de kimchi bon marché, la demande coréenne de kimchi chinois devrait s'accroître.

En revanche, les exportations coréennes de kimchi vers la Chine, qui ont culminé en 2010 à 378.000 dollars, sont tombées à 15.000 dollars en 2012 et à près de zéro l'année dernière sous

l'effet des mesures prises par les autorités chinoises pour protéger les producteurs nationaux.

Sur le plan intérieur, la consommation quotidienne de kimchi par habitant ne cesse de diminuer en Corée, surtout parmi les jeunes, qui adoptent de plus en plus un régime à l'occidentale. Mais la consommation nationale totale a toutefois augmenté ces dernières années en raison de l'accroissement démographique; le marché coréen du kimchi a atteint près de 2,46 milliards de dollars en 2013.

EXPORTATIONS DE KIMCHI VERS LE JAPON

DE CORÉE

DE CHINE

BAISSE**BAISSE****22,1 %****1,4 %****ENTRE 2012 ET 2013**

Recul au Japon

Le kimchi chinois évince aussi le kimchi coréen du marché japonais. Principal importateur mondial de kimchi après la Corée, le Japon est aussi la principale destination des exportations coréennes de kimchi, avec environ 80 % du total. Mais la faiblesse du yen et un regain de tension entre les deux pays ont entraîné une forte baisse des exportations coréennes vers le Japon, tandis que celles de la Chine n'ont que légèrement diminué.

«Sans kimchi, je ne pourrais pas vivre.»

Si la Corée à une spécialité nationale, c'est le kimchi. Il serait impensable de servir un repas sans ce plat épicé, fait de légumes fermentés, habituellement du chou. Ce plat est tellement populaire dans la cuisine coréenne qu'une chanson composée dans les années 60 avait pour refrain : «Sans kimchi, je ne pourrais pas vivre».

Le plat est épicé par des piments rouges, qui lui donnent aussi sa couleur foncée. Le mets fermente, pendant presque un mois, dans une sauce à base de fruits de mer.

L'origine du kimchi remonte au 7^e siècle, époque où les légumes étaient mis en conserve comme source d'éléments nutritifs et de minéraux pour les durs mois d'hiver dépourvus de fruits et légumes frais. Lorsque la Corée était une société essentiellement rurale, les femmes d'un village se réunissaient un jour convenu pendant la saison de confection du kimchi, habituellement en novembre, pour laver et épicer de grandes quantités de choux avant de partager le produit final.

Traditionnellement, le kimchi était stocké et mis à fermenter dans des pots de terre géants, qui étaient enterrés. L'industrialisation a certes été rapide en Corée au cours du siècle écoulé, et plus de la moitié du kimchi est désormais produit à grande échelle, mais celui-ci a conservé sa place privilégiée et reste omniprésent.



Préparé par Yusun Lee, spécialiste de l'économie coréenne.

Économie et morale

Si les économistes préfèrent ne pas porter de jugements de valeur, de nombreuses voix s'élèvent pour critiquer la relation entre économie et vertu

Timothy Taylor

LES ÉCONOMISTES préfèrent éluder les questions morales. Ils se plaisent à dire qu'ils étudient les arbitrages, les incitations et les interactions, et qu'ils laissent les jugements de valeur au processus politique et à la société.

Les jugements moraux, en revanche, ne souhaitent pas éluder l'économie. Les critiques relatives au lien entre économie et vertu morale se répartissent en trois grandes interrogations : Dans quelle mesure la vie économique ordinaire laisse-t-elle une place à la vertu ? L'analyse économique outrepassé-t-elle ses limites en s'intéressant à des comportements qui devraient être à l'abri de l'économie ? L'étude de l'économie décourage-t-elle en soi les comportements moraux ?

Une place à la vertu

Après une dure journée de travail, ou quand les factures arrivent à échéance, nous sommes nombreux à ressentir ce que Henry David Thoreau a exprimé en 1854 dans les termes suivants : «La plupart des hommes mènent une vie de désespoir tranquille».

À vrai dire, depuis Aristote, les philosophes établissent une distinction entre la vie économique et une vie vertueuse ou bien vécue.

Aristote lui-même a ainsi écrit dans *L'Éthique à Nicomaque* : «Quant à la vie d'un homme d'affaires, c'est une vie de contrainte, et la richesse n'est évidemment pas le bien que nous cherchons : c'est seulement une chose utile, un moyen en vue d'une autre chose.»

Ces philosophes observent que l'on travaille souvent seulement pour gagner l'argent nécessaire aux biens essentiels (nourriture, logement, vêtements). Ils relèvent, à l'inverse, diverses activités humaines librement choisies qui sont mieux adaptées à un comportement vertueux : l'amour et l'amitié, l'art et la musique, la bravoure en temps de guerre, la participation à la vie de la collectivité, les soins aux malades, etc.

Les contraintes et les nécessités de la vie active présentent toutefois d'autres aspects. Ralph Waldo Emerson, un philosophe transcendantaliste ami de Thoreau,





«La plupart des hommes mènent une vie de désespoir tranquille.»

Henry David Thoreau

déclarait en 1844 : «Que tu sois agriculteur ou écrivain, pourvu que ton travail soit honnête, et accompli à ta propre satisfaction, il sera gratifiant pour les sens comme pour l'esprit : peu importe le nombre d'échecs, la victoire est tienne. Une chose bien faite est sa propre récompense». Faites bien votre travail, qu'il s'agisse de servir de la restauration rapide à des clients affamés, de conduire un taxi, de nettoyer une chambre d'hôtel, de couler du béton pour construire des routes, d'organiser une mini-conférence hors site pour le bureau, ou toute autre chose. Le travail est certes rémunéré, mais, suivant cette optique, un travail honnête bien fait offre des satisfactions qui vont au-delà de l'argent.

De fait, une autre tradition philosophique relative à la relation entre la vie économique et la vertu morale, qui trouve son origine dans les travaux de John Locke et s'oppose explicitement à la tradition aristotélicienne, voit dans le travail et l'activité économique non pas la corvée sinistre et amoralisée de l'esclavage salarié et de l'argent, mais un moyen pour les humains d'établir un lien avec le monde qui les entoure et de se construire.

Pour Andrzej Rapaczynski (2013), le travail ne produit pas simplement des biens ou des produits, mais des êtres humains autonomes qui mènent désormais des vies qu'ils conçoivent et déterminent eux-mêmes. Ainsi, le travail, qui est le fondement de la vie économique, loin d'asservir ceux qui s'y livrent, est l'expression première de la créativité humaine, le produit véritable d'une nouvelle réalité gouvernée par l'intellect et l'imagination de l'homme, dans laquelle nous pouvons nous reconnaître et

Faites bien votre travail, qu'il s'agisse de servir de la restauration rapide à des clients affamés, de conduire un taxi, de nettoyer une chambre d'hôtel, de couler du béton pour construire des routes, d'organiser une mini-conférence hors site pour le bureau, ou toute autre chose.

nous construire suivant notre propre volonté. Selon les termes de ce professeur de droit et de philosophie, si l'art, la littérature et la musique, étant donné leur caractère particulièrement raffiné, sont plus manifestement perçus comme des produits essentiels de la culture humaine, leur place dans notre vie n'est en principe pas différente de celle des autres objets que nous produisons tant aux fins de consommation que pour définir les conditions fondamentales de notre propre existence.

Dans un même esprit, les économistes-philosophes modernes ont établi une liste des vertus potentiellement inhérentes au comportement marchand. Deirdre McCloskey (2006) évoque

Qui est lugubre?

La «science lugubre» est la critique verbale la plus connue dont la science économique ait été la cible. Mais les économistes qui connaissent l'origine de ce bon mot l'arborent comme une distinction honorifique.

Dans un essai de 1849, l'historien et essayiste Thomas Carlyle estimait que l'économie politique «est terne, désolée et, en vérité, particulièrement abjecte et déprimante. Nous pourrions la qualifier, en guise de distinction, de science lugubre». Or cet essai, intitulé «Discours de circonstance sur la question noire», argue que les travailleurs noirs et pauvres des Antilles souffrent des vices de l'indolence et de l'insolence et que, pour devenir vertueux, l'homme noir oisif aux Antilles devrait être obligé de travailler à ce pour quoi il est fait. Carlyle n'était pas seulement raciste. Il estimait que les pauvres du monde entier et de toutes races, «les plus blancs et les plus noirs» devraient connaître «le droit divin d'être obligés (si

«autorisés» n'a rien donné) de faire le travail pour lequel ils ont été désignés».

En bref, Carlyle qualifiait l'économie de science lugubre parce qu'elle était fondée sur des idées telles que «le droit des hommes à disposer d'eux-mêmes» et «le droit de vote», autrement dit la liberté personnelle et la démocratie.

L'économiste et philosophe politique John Stuart Mill publia en 1850 une critique virulente de l'essai de Carlyle. Il y faisait remarquer que les riches opprimaient souvent les pauvres et que, lorsque les actes et les comportements des pauvres paraissaient non coopératifs ou dysfonctionnels, cela provenait des incitations négatives causées par l'oppression plutôt que d'un quelconque défaut de caractère. Mill concluait sur cette réflexion : «Même si nous ne pouvons éradiquer toutes les souffrances et tous les malheurs, nous pouvons, pourvu que nous soyons suffisamment déterminés à le faire, abolir toute tyrannie.» Dans le débat historique proprement dit sur la science lugubre, l'économiste éclairé est manifestement vainqueur.

sept vertus de la vie économique de la classe moyenne : l'amour (bienveillance et amitié), la foi (intégrité), l'espoir (esprit d'entreprise), le courage (endurance et persévérance), la tempérance (modération et humilité), la prudence (savoir-faire et prévoyance) et la justice (équilibre social et honnêteté). De manière similaire, Luigino Bruni et Robert Sugden (2013) estiment que la participation au travail et au commerce est compatible avec certaines vertus : l'initiative personnelle, l'esprit d'entreprise et la vivacité d'esprit, la confiance et la fiabilité, le respect de ce que souhaitent les autres, et la perception des autres comme des partenaires potentiels à une transaction mutuellement profitable.

Plutôt que de nous concentrer sur des abstractions philosophiques concernant le contenu moral du travail, prenons le cas d'une famille prototypique : un couple actif avec enfants, qui entretient des relations amicales avec les collègues et voisins et des contacts avec la famille élargie, qui a ses propres centres d'intérêt et participe à la vie de la collectivité. Affirmer que les individus qui travaillent sont condamnés à vivre sans vertu — à moins qu'ils ne parviennent à consacrer une petite part de leurs loisirs à une activité vertueuse — serait arrogant et élitiste, ou trahirait un détachement extrême des réalités. En revanche, faire valoir que le travail quotidien offre chaque jour aux individus l'occasion de se réinventer par la pratique de la vertu paraît présomptueux et singulièrement irréaliste. Une position intermédiaire pourrait



«Quant à la vie d'un homme d'affaires, c'est une vie de contrainte, et la richesse n'est évidemment pas le bien que nous cherchons : c'est seulement une chose utile, un moyen en vue d'une autre chose.»

Aristote

consister à reconnaître que, si des moments de grâce et des occasions d'exercer la vertu peuvent survenir dans toutes les sphères de la vie, vie économique comprise, leur éventail et leur diversité peuvent varier selon les caractéristiques de la vie économique de chacun.

Dérive de la mission de l'économie

Même si la vie économique n'est pas forcément contraire à l'éthique et à la vertu, la question de savoir si les valeurs de la vie économique risquent de déborder de leur périmètre est source d'inquiétude. Ces valeurs peuvent être utiles lorsqu'il s'agit de cultiver du blé, de fabriquer des téléphones intelligents, d'acheter un réfrigérateur, ou d'épargner pour la retraite. Mais leur application à d'autres contextes peut paraître plus douteuse — tout au moins aux non-économistes qui entendent parler d'une

forme d'«écotourisme» qui facture des sommes considérables à des chasseurs pour tirer sur des éléphants et des lions âgés, sous prétexte d'augmenter les revenus locaux et de décourager le braconnage; d'entreprises qui achètent des permis les autorisant à émettre certains volumes de pollution; ou de médecins et d'économistes qui préconisent le recours à des donneurs de reins et de sang rémunérés plutôt qu'à des volontaires.

La crainte que l'économie n'outrépasse ses limites est dans une certaine mesure fondée. Même les économistes conviennent qu'il serait immoral de vendre un enfant ou de réduire un être humain en esclavage. On ne peut acheter un véritable ami. Et, comme le chantaient les Beatles, «l'amour ne s'achète pas». La plupart des économistes n'agissent pas comme si seule comptait la valeur monétaire : même eux offrent des cadeaux, et non de l'argent, en certaines occasions.

Le philosophe de Harvard Michael Sandel (2013) est à l'avant-garde d'un mouvement de pensée qui soulève des questions délicates quant à l'expansion de l'économie à d'autres domaines. Selon lui, monnayer chaque activité humaine érode la valeur éthique et civique de certains biens qui méritent notre intérêt. Le sexe doit-il être mis en vente? Qu'en est-il des mères porteuses, ou des grossesses rémunérées? Les armées mercenaires posent-elles problème et, dans l'affirmative, quel budget faut-il allouer au service militaire? Les universités doivent-elles vendre quelques places en première année pour mobiliser des fonds à des fins utiles — une nouvelle bibliothèque ou des bourses destinées à des étudiants doués issus de familles pauvres, par exemple? Les États-Unis doivent-ils vendre des droits d'immigration? Pourquoi ne pas autoriser les citoyens américains à vendre leur nationalité à des étrangers et à échanger leurs situations avec eux? Devons-nous autoriser un marché libre de bébés à adopter? Doit-on autoriser les électeurs à vendre leur vote?

Sandel est un modèle de prudence philosophique. Il préfère poser des questions que prétendre détenir des réponses, et laisse ouverte la possibilité que l'expansion de la monétarisation soit dans certains cas acceptable, même si cela suppose l'érosion de certains objectifs éthiques et civiques. Dans un même esprit d'ouverture, il convient de rappeler que notre notion de ce qui constitue une transaction commerciale indigne a évolué avec le temps. Les exemples ci-après concernent les États-Unis, mais d'autres pays ont sans doute connu des évolutions analogues.

Dans l'Amérique du 19^e siècle, l'achat d'une assurance-vie était jugé moralement inacceptable, car assimilé à un pari contre Dieu, jusqu'à ce que cette pratique en vienne à être considérée, grâce à une campagne promotionnelle auprès des églises, comme un moyen avisé d'exprimer son amour pour la famille. Au début du 20^e siècle, la vente d'alcool y a été considérée moralement inadmissible pendant 14 ans, jusqu'à l'abolition de la Prohibition en 1933. Jusqu'aux années 60, les loteries publiques y étaient jugées immorales; la vente de produits contraceptifs entre États et même leur utilisation étaient illégales dans de nombreux États. Le versement d'un salaire décent à de simples soldats a été considéré éthiquement inacceptable jusqu'à la fin de la conscription et la mise en place d'une armée professionnelle dans les années 70. L'autorisation de services de fertilisation *in vitro* sur le marché de la santé a suscité d'immenses controverses. Jusqu'aux années 80, il était moralement indéfendable d'autoriser les athlètes professionnels à participer à des manifestations d'«amateurs» comme les Jeux olympiques.

Le don de sang rémunéré demeure inacceptable pour bon nombre d'Américains. La rémunération des donneurs de plasma sanguin et de sperme est néanmoins chose courante. Une femme ne peut être payée pour le don d'un rein, mais elle peut percevoir de l'argent pour donner ses ovules ou servir de mère porteuse. Les domaines dans lesquels les mécanismes de prix sont autorisés varient considérablement selon les pays : certains ont ainsi légalisé la prostitution et l'usage récréatif de certains stupéfiants, alors que d'autres interdisent le versement d'intérêts sur les prêts.

Si, comme le pense Sandel, les incitations par les prix érodent la valeur éthique et civique de certains biens dignes d'intérêt, des propositions plus radicales seraient peut-être envisageables : les personnes travaillant dans les domaines de la santé, de l'éducation, de l'assistance sociale, ou les fonctionnaires ne devraient pas être payés, ou peu, pour ne pas entamer la vertu morale de ces professions; les services de recyclage ou d'isolation énergétique devraient être gratuits, dans la mesure où ils doivent être fournis pour leurs vertus environnementales, et non pour une récompense pécuniaire; les dons de bienfaisance devraient être

Faire valoir que le travail quotidien offre chaque jour aux individus l'occasion de se réinventer par la pratique de la vertu paraît présomptueux et singulièrement irréaliste.

désintéressés, car diffuser le nom des donateurs ou réduire leur facture fiscale en émousserait la vertu civique.

Ces propositions visent à susciter le débat, et non à être sérieusement prises en considération. Mais elles montrent bien que les incitations économiques ne doivent pas toujours être jugées incompatibles avec la vertu civique et éthique. Par ailleurs, étant donné l'évolution des mentalités quant à la moralité de certaines transactions économiques, mieux vaut s'abstenir de supposer que les limites actuelles seront celles de demain.

Au demeurant, lorsque la pensée économique s'est élargie à d'autres champs que son domaine traditionnel, les résultats se sont souvent avérés fructueux. Les économistes se sont inspirés, par exemple, des travaux de Gary Becker, lauréat du prix Nobel, et d'autres pour montrer en quoi cette pensée peut expliquer la dynamique de sujets auparavant considérés non économiques comme le mariage, l'éducation des enfants, la criminalité et la discrimination envers certains groupes. L'idée selon laquelle les forces armées doivent attirer des employés au moyen de salaires, de prestations et de possibilités d'avancement plutôt que d'imposer le service militaire est désormais courante. Il en est de même de la notion selon laquelle on peut utilement lutter contre les problèmes écologiques en conférant un prix à la pollution — par la consignation des canettes et bouteilles, la taxation de produits polluants comme l'essence, et l'achat et la vente par les entreprises de permis pour certains polluants, par exemple, qui incitent à réduire la pollution à un moindre coût social.



«Contenir nos affections égoïstes, et donner libre cours à nos affections bienveillantes, forme la perfection de la nature humaine.»

Adam Smith

Il est tentant d'ériger une barrière autour des vertus morales et civiques pour éviter que les valeurs économiques ne les cannibalisent. Or, comme les États-Unis l'ont appris lorsqu'ils ont essayé d'interdire l'alcool au début du 20^e siècle, il n'est pas facile de neutraliser les forces économiques et, souvent, la bonne réglementation du marché offre un moyen plus pragmatique d'équilibrer les valeurs éthiques et civiques que des lois interdisant certains comportements sur la base d'arguments moraux.

Une influence corruptrice

Il est couramment reproché à l'étude de l'économie de «se consacrer exclusivement aux moyens de gagner de l'argent et de devenir riche». Mais c'est là un argument épouvantail qui donne une idée fallacieuse de la science économique. Même les cours d'introduction à l'économie font une large place à la réflexion sur la façon de gérer des arbitrages inévitables dans un monde de pénurie. Ils traitent certes de l'offre, de la demande et des marchés, mais aussi des comportements anticoncurrentiels, de la pollution, de la pauvreté, du chômage, et des avantages et inconvénients de la mondialisation et des échanges. Les lecteurs un peu plus versés en la matière savent que les grands économistes — à commencer par Adam Smith, dans son ouvrage désormais classique de 1776, *La richesse des nations* — sont depuis plus de deux cents ans aux prises avec les questions de l'inégalité, de l'équité, de l'état de droit et du bien-être social.

Une critique élaborée de l'économie fait valoir que, parce que le modèle économique fondamental part du principe suivant lequel les individus recherchent leur propre satisfaction (la «maximisation de l'utilité» selon le terme consacré) et les entreprises des bénéfiques, les étudiants de cette discipline sont plus disposés à adhérer à l'idée selon laquelle l'égoïsme est vertueux. Précisons que les économistes eux-mêmes ne prétendent pas que l'égoïsme est souhaitable. Comme Adam Smith l'a écrit en 1759 dans son premier ouvrage monumental, *Théorie des sentiments moraux*, «[C]ombien semble déplaisant celui dont le cœur endurci et obtus n'est capable de s'apitoyer que de lui-même, totalement insensible au bonheur et au malheur des autres... De là suit que nous apitoyer beaucoup sur les autres et peu sur nous-mêmes, contenir nos affections égoïstes et donner libre cours à nos affections bienveillantes, forme la perfection de la nature humaine; et cela seul peut produire parmi les hommes cette harmonie des sentiments et des passions en quoi consistent leur grâce et leur convenance.»

Les économistes peuvent se sentir injustement visés par ce reproche. Après tout, de nombreuses disciplines universitaires étudient des aspects peu reluisants du comportement humain.

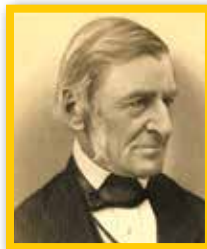
La science politique, l'histoire, la psychologie, la sociologie et la littérature s'intéressent souvent à l'agressivité, l'obsession, l'égoïsme et la cruauté, sans parler de la luxure, la paresse, la cupidité, l'envie, l'orgueil, la colère et la glotonnerie. Or, personne ne semble craindre que les étudiants de ces autres disciplines ne deviennent rapidement des sociopathes. Pourquoi l'économie serait-elle la seule à exercer une influence corruptrice? D'ailleurs, on trouve des économistes professionnels sur tout l'éventail idéologique, de l'extrême gauche à l'extrême droite, ce qui laisse entendre que la formation dispensée en la matière n'est pas une camisole de force doctrinale.

Certains éléments laissent supposer un lien entre l'étude de la science économique et les comportements moins coopératifs ou empathiques, même si, dans l'ensemble, les études qui tentent d'associer un domaine d'étude universitaire à une modification des traits de personnalité n'ont pas été particulièrement rigoureuses. Une étude menée aux États-Unis au début des années 90 a ainsi conclu que les universitaires économistes étaient plus susceptibles de ne faire aucun don aux organismes caritatifs que ceux d'autres disciplines, tout en observant par ailleurs que le don médian des économistes était légèrement supérieur (Frank, Gilovich et Regan, 1993).

Diverses études comparent des étudiants en économie à d'autres. L'une d'elles, portant sur des étudiants de l'université Cornell, s'est penchée sur la façon dont ils réagiraient, et attendraient des autres qu'ils réagissent, s'ils bénéficiaient d'une erreur de facture et se retrouvaient avec 10 ordinateurs alors qu'ils n'en auraient payé que 9. Après un cours de théorie économique des jeux, les étudiants étaient moins enclins à signaler l'erreur et à croire que d'autres la signaleraient (Frank, Gilovich et Regan, 1993). Or, une autre étude a conduit une expérience dans le cadre de laquelle des enveloppes affranchies, adressées et non cachetées contenant 10 dollars et une courte note ont été abandonnées sur le sol avant des cours d'économie et d'autres cours à l'université George Washington. Plus de la moitié des lettres laissées dans les classes d'économie ont été cachetées et expédiées avec l'argent; dans les autres classes, moins d'un tiers ont été réexpédiées (Yezer, Goldfarb et Poppen, 1996).

À l'évidence, de telles comparaisons peuvent simplement signifier que l'économie attire des individus plus propres à réagir de certaines façons, non que l'étude de cette discipline les amène à agir ainsi. De fait, un courant d'études en sciences sociales a confirmé, ces dernières décennies, l'importance des effets de cadrage et d'amorçage : la façon dont un chercheur formule une question ou présente une situation influence fortement la réaction du sujet. Une autre étude a d'abord demandé à des cadres de décoder 30 phrases, dont certaines contenaient des mots relevant du domaine économique — comme *continuer, économie, croissant, notre* — tandis que d'autres comportaient des mots comme *vert, arbre, était, un*, non associés à l'économie. Dans le cadre d'un jeu de rôle, ils ont ensuite écrit des lettres à un employé sur le point d'être muté dans une autre ville ou sanctionné pour ses retards. Les chercheurs ont constaté que les cadres qui avaient décodé les mots économiques y exprimaient moins de compassion, aussi bien parce qu'ils ressentaient moins d'empathie que parce qu'ils jugeaient moins « professionnel » de l'exprimer (Molinsky, Grant et Margolis, 2012).

À mon sens, ce type d'études ne montre pas qu'il faut « se méfier de l'étude de l'économie », mais plutôt « se garder d'être trop influencé par la formulation des questions et par le contexte général de la prise de décision ». Avec le temps, j'en suis venu à me méfier



«Une chose bien faite est sa propre récompense.»

Ralph Waldo Emerson

des questions formulées de façon à opposer l'économie à la vertu morale dans un combat où le vainqueur remporte toute la mise.

Pas un économiste ne recommanderait la consultation d'un manuel d'économie comme source pratique de sagesse morale transcendante. Comme la récente crise économique mondiale l'a rappelé à tous ceux dont la mémoire avait besoin d'être rafraîchie, l'économie n'a pas toutes les réponses à tous les problèmes économiques mondiaux. Mais soyons justes : les philosophes moraux n'ont pas toutes les réponses à tous les problèmes spirituels et éthiques.

Dans son célèbre ouvrage paru en 1890, *Principes d'économie politique*, le grand économiste Alfred Marshall a écrit que « l'économie politique ou économique est une étude de l'humanité dans les affaires ordinaires de la vie ». Les économistes ne peuvent ignorer l'importance des questions morales dans leur domaine d'étude, et ne doivent pas tenter de le faire. Mais, quand les philosophes moraux étudient des sujets qui ont trait aux affaires ordinaires de la vie, ils ne peuvent non plus faire abstraction de l'économie ou en ignorer l'importance. ■

Timothy Taylor est rédacteur en chef du Journal of Economic Perspectives de la American Economic Association, basée au Macalester College à St. Paul (Minnesota). Il tient un blog à l'adresse suivante : <http://conversableeconomist.blogspot.com>.

Bibliographie :

- Bruni, Luigino, and Robert Sugden, 2013, "Reclaiming Virtue Ethics for Economics," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 27, No. 4, p. 141-64.
- Frank, Robert H., Thomas Gilovich, and Dennis T. Regan, 1993, "Does Studying Economics Inhibit Cooperation?" *Journal of Economic Perspectives* Vol. 7, No. 2, p. 159-71.
- McCloskey, Deirdre, 2006, *The Bourgeois Virtues: Ethics for an Age of Commerce* (Chicago: University of Chicago Press).
- Molinsky, Andrew L., Adam M. Grant, and Joshua D. Margolis, 2012, "The Bedside Manner of Homo Economicus: How and Why Priming an Economic Schema Reduces Compassion," *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 119, No. 1, p. 27-37.
- Persky, Joseph, 1990, "Retrospectives: A Dismal Romantic," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, No. 4, p. 165-72.
- Rapaczynski, Andrzej, 2013, "The Moral Significance of Economic Life," *Capitalism and Society*, Vol. 8, No. 2, Article 1.
- Sandel, Michael J., 2013, "Market Reasoning as Moral Reasoning: Why Economists Should Re-engage with Political Philosophy," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 27, No. 4, p. 121-40.
- Yezer, Anthony M., Robert S. Goldfarb, and Paul J. Poppen, 1996, "Does Studying Economics Discourage Cooperation? Watch What We Do, Not What We Say or How We Play," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 10, No. 1, p. 171-86.



Pas de seuil magique

Il ne semble pas y avoir de seuil bien défini au-delà duquel la dette compromet gravement la croissance à moyen terme

Andrea Pescatori, Damiano Sandri et John Simon

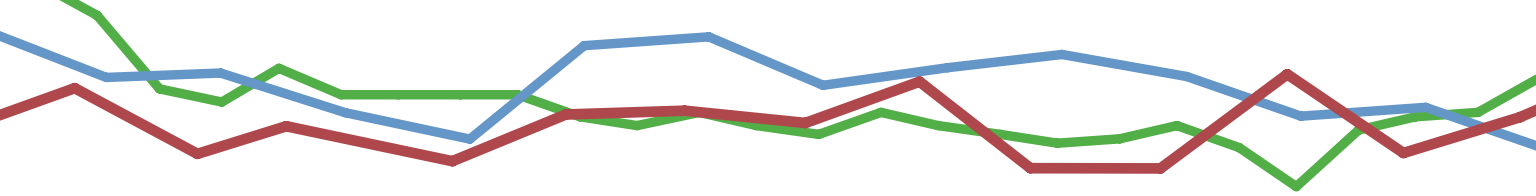
EXISTE-T-IL un seuil d'endettement public au-delà duquel les perspectives de croissance économique à moyen terme sont gravement compromises? La question intéresse les économistes, à la fois en raison du niveau d'endettement sans précédent de nombreux pays avancés et des conséquences pour l'accumulation de dette dans tous les pays. Si au-delà d'un certain ratio de dette publique/PIB la croissance est menacée, la priorité absolue devient alors de descendre en dessous de ce seuil. En revanche, s'il n'y a pas de point de basculement bien défini, les gouvernements seront sans doute tentés de privilégier la croissance plutôt que la réduction des taux d'endettement.

Les avis sont partagés. Des travaux influents tels que ceux de Reinhart et Rogoff (2010) et Reinhart, Reinhart et Rogoff (2012) postulent l'existence d'un effet de seuil : lorsque l'endettement des pays avancés dépasse 90 % du PIB, les chiffres de croissance accusent une détérioration manifeste. En revanche, pour d'autres chercheurs, il n'y a pas de point d'inflexion particulier et c'est plutôt un faible niveau de croissance qui aggrave l'endettement et non l'inverse (Panizza et Presbitero, 2012; Herndon, Ash et Pollin, 2013). Nos propres travaux, fondés sur une démarche nouvelle, n'ont pas non plus mis en évidence de seuil bien défini à partir duquel la croissance fléchit sensiblement.

Une nouvelle démarche

Notre méthode s'appuie sur une nouvelle base de données très étendue du FMI portant sur les ratios de dette publique brute/PIB, les paiements d'intérêts et les déficits primaires couvrant presque tous les 188 pays membres et dans bien des cas une période allant de 1875 à 2011 (Abbas *et al.*, 2010, 2011). Nous avons complété ce corpus avec des données de PIB réel tirées de Maddison (2003) et d'autres données de Reinhart et Rogoff (2010). Nous nous sommes centrés sur 34 pays avancés pour tenir compte de la couverture des séries complémentaires. Le ratio dette/PIB moyen des 34 pays de l'échantillon était de 55 %, tandis que le taux de croissance du produit réel par habitant était de 2¼ % par an en moyenne. La période couverte comprend les deux guerres mondiales et la Grande Dépression et présente donc un très grand intérêt historique, mais elle comprend aussi de nombreux épisodes exceptionnels qu'il ne faut pas perdre de vue dans l'analyse des résultats.

Nous avons retenu tous les épisodes durant lesquels la dette publique brute a dépassé un certain nombre de seuils et avons examiné le taux de croissance du PIB réel par habitant durant les 1, 5, 10 et 15 ans qui ont suivi. Notre méthode se distingue de celle de Reinhart et Rogoff (2010) en ce que nous nous concentrons sur les relations à moyen et long terme entre le ratio dette/PIB présent et la croissance ultérieure du PIB, et non pas seulement sur le lien à court terme. Le choix d'une perspective à plus long terme devrait être de nature à atténuer l'effet de distorsion que les récessions temporaires ou les poussées de croissance peuvent avoir sur le binôme dette-croissance dans le court terme.



Reinhart, Reinhart et Rogoff (2012) ont aussi suivi une démarche à plus long terme, mais elle se distingue de la nôtre sur deux aspects importants :

- Nous avons retenu un large éventail de seuils d'endettement et non pas uniquement 90 %.
- Au lieu de nous limiter à la période durant laquelle la dette dépasse un certain niveau, nous avons analysé la croissance sur une période donnée indépendamment de la situation d'endettement.

Cette méthode a cela d'avantageux qu'elle évite d'accorder une pondération excessive aux pays qui ne parviennent pas à réduire leur endettement, problème qui se produit lorsque l'analyse se limite aux épisodes où la dette se maintient au-dessus d'un certain seuil. Nous avons retenu aussi bien les pays qui parviennent à faire redescendre leur dette en dessous d'un certain niveau (réussites) que ceux qui n'y sont pas parvenu (échecs). Les études qui se limitent aux périodes durant lesquelles l'endettement dépasse un certain seuil ne s'intéressent implicitement qu'aux échecs.

Nous avons en outre établi qu'un nouvel épisode ne pouvait survenir que 15 ans après le précédent pour éviter de compter deux fois des épisodes qui se chevauchent. Nous avons décidé de retenir cette longue période, car la réduction de

la dette s'inscrit en général dans la durée. Cela étant, les résultats étaient comparables avec un créneau de 10 ans. Nous avons également posé comme condition que tout nouvel épisode devait commencer par le dépassement d'un seuil donné. Il s'ensuit donc qu'un même pays ne connaît qu'un nombre relativement faible d'épisodes qui — chose importante — présentent tous la même pondération pour le calcul des moyennes. En revanche,

Reinhart et Rogoff (2010) accordaient la même pondération à chaque pays indépendamment du nombre d'années durant lesquelles l'endettement était faible ou élevé. Comme le signalent Herndon, Ash et Pollin (2013), des pondérations distinctes peuvent aboutir à des conclusions sensiblement différentes quant à l'existence d'un effet de seuil manifeste.

Le court terme

Nous avons d'abord examiné le lien à court terme entre dette et croissance, suivant en cela une démarche comparable à celle de Reinhart et Rogoff. Le graphique 1 montre le taux de croissance moyen du PIB réel par habitant (après inflation) durant l'année qui suit le franchissement d'un seuil donné de dette/PIB. Comme Reinhart et Rogoff, nous avons constaté que la croissance du PIB est particulièrement faible durant l'année qui suit le dépassement d'un seuil de 90 %. Il apparaît que la croissance moyenne du PIB est d'environ 2 % dans les pays dont la dette est inférieure à 90 % et qu'elle chute à quelque -2 % dans ceux où le ratio est supérieur à ce niveau. En outre, la partie ombrée du graphique 1 — qui correspond au degré d'incertitude lié à nos estimations — révèle des comportements de croissance fort différents dans les pays dont la dette dépasse 90 %.

Il ne serait cependant pas avisé de chercher une relation de causalité entre dette et croissance à la lecture du graphique 1,

car il est possible que ce soit un faible niveau de croissance qui provoque une augmentation de la dette, c'est-à-dire le lien de causalité inverse évoqué plus haut. Lorsque le ratio dette/PIB dépasse 90 %, les pays peuvent certes traverser une période de turbulence qui provoque un repli sensible de la croissance, mais on ne saurait exclure que ce dépassement du seuil soit imputable à d'autres facteurs qui provoquent un tassement du PIB et des recettes fiscales et, partant, la nécessité d'un endettement plus élevé.

Les études qui se limitent aux périodes durant lesquelles l'endettement dépasse un certain seuil ne s'intéressent implicitement qu'aux échecs.

Qui plus est, au vu du degré d'incertitude exprimé par la bande ombrée, ces résultats sont relativement fragiles et par trop tributaires des observations aberrantes. Par exemple, au Japon le ratio dette/PIB a bondi de 133 % en 1943 à 204 % en 1944 et le taux de croissance en 1945 s'est situé à -50 %. À elle seule, cette observation entraîne une réduction considérable de la croissance moyenne des pays dont l'endettement avait dépassé 135 % du PIB.

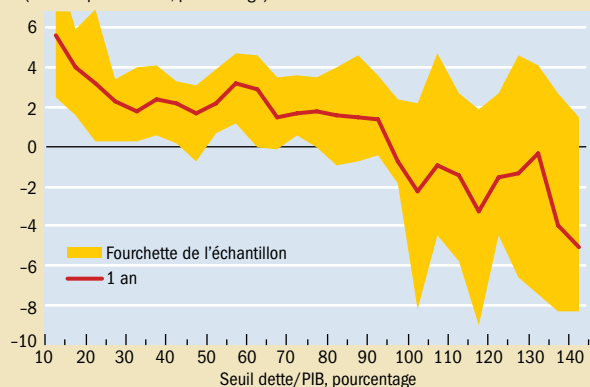
L'utilisation de périodes plus longues permet d'atténuer le biais provoqué par une causalité inverse, par les points aberrants similaires à ceux de la chute de la croissance au Japon en 1945 et par les effets des variables qui ont pu être omises. On citera

Graphique 1

Obstacles à court terme

À l'horizon d'un an, la croissance du PIB semble ralentir à mesure qu'augmente le ratio dette/PIB, et chuter sensiblement lorsque le seuil de 90 % est franchi.

(PIB réel par habitant, pourcentage)



Source : calculs des auteurs.

Note : Le couloir ombré dénote le degré de dispersion des résultats. Il correspond à ce qu'il est convenu d'appeler la fourchette interquartile, c'est-à-dire la fourchette de 50 % au centre de l'échantillon. L'échantillon couvre 34 pays avancés de 1875 à 2011.

parmi ces dernières les stabilisateurs automatiques tels que l'assurance-chômage ou la progressivité des taux d'imposition sur le revenu. En période de faible croissance, le jeu des stabilisateurs automatiques tend à produire une détérioration du solde primaire (à savoir le solde budgétaire avant charges d'intérêts) et, partant, une augmentation de la dette à court terme. Dans le même ordre d'idées, et dans une logique encore plus mécanique, une récession pousse à la hausse le ratio dette/PIB, car le dénominateur (le PIB) diminue. Si tant est qu'un endettement élevé (c'est-à-dire supérieur à un seuil donné) freine la croissance, pour le moins sur le court terme, nous devrions nous attendre à une faible croissance, non seulement durant l'année qui suit le dépassement du seuil, mais aussi durant les années suivantes.

Une perspective à plus long terme

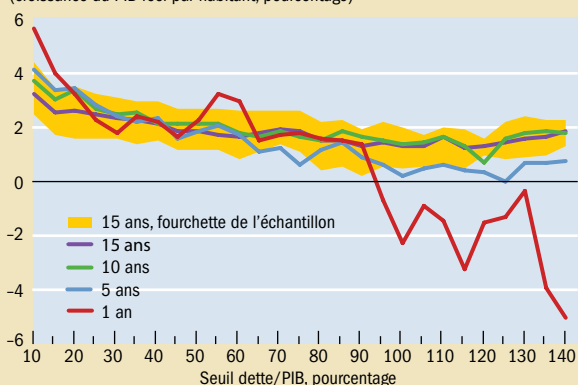
Le graphique 2 montre la croissance des mêmes épisodes, mais avec des horizons plus éloignés de 5, 10 et 15 ans. Par rapport à l'intervalle d'un an, l'effet d'un endettement élevé est inférieur sur cinq ans et il est encore plus faible sur 10 et 15 ans. Il importe de souligner que si le lien entre endettement et perte de croissance subsiste, il n'existe plus de seuil particulier au-delà duquel la croissance se détériore nettement. Cela tient sans doute à ce que l'effet observé à l'horizon d'un an est temporaire et qu'il révèle vraisemblablement une logique où la faible croissance provoque un endettement élevé plutôt que l'inverse. Ce constat est renforcé par l'observation que l'affaiblissement du lien entre croissance et dette sur le plus long terme ne s'explique pas par un repli du ratio dette/PIB une fois franchi un seuil de référence élevé. Le ratio d'endettement tend certes à diminuer lorsqu'il atteint des niveaux particulièrement élevés, mais le processus est extrêmement lent.

Graphique 2

Une embellie sur le long terme

Dans les 5, 10 et 15 années qui suivent le dépassement du seuil d'endettement, la croissance est nettement supérieure à ce qu'elle était au bout d'un an.

(croissance du PIB réel par habitant, pourcentage)



Source : calculs des auteurs.

Note : Le couloir ombré dénote le degré de dispersion des résultats à l'horizon 15 ans.

Il correspond à ce qu'il est convenu d'appeler la fourchette interquartile, c'est-à-dire la fourchette de 50 % au centre de l'échantillon. L'échantillon couvre 34 pays avancés de 1875 à 2011.

La trajectoire de la dette importe

Pour l'instant nous nous sommes limités aux épisodes où le ratio dette/PIB dépasse un seuil donné. Qu'en est-il des cas où le ratio est élevé mais en repli? Pour répondre, nous avons recensé tous les épisodes où la dette descendait en dessous d'un certain niveau. Le graphique 3 compare la croissance durant ces épisodes et les épisodes précédents. La plage de gauche montre que la forte réduction de la croissance constatée dans l'année qui suivait le dépassement du seuil d'endettement de 90 % n'apparaît plus dans le cas de pays dont l'endettement est élevé mais en repli. En fait, même les pays qui ont un ratio d'endettement de l'ordre de 130 % à 140 %, mais dont la tendance est baissière, ont enregistré des taux de croissance solides. Il s'ensuit qu'à lui seul un endettement élevé ne peut pas expliquer un faible taux de croissance durant ces épisodes. Qui plus est, la plage de droite montre que la trajectoire initiale de la dette continue d'être importante même au bout de 15 ans, et le repli de la dette est lié à une croissance plus forte. Autrement dit, la trajectoire de la dette semble être un prédicteur important de croissance, ce qui conforte l'idée que le niveau de la dette à lui seul ne suffit pas à prédire la croissance future.

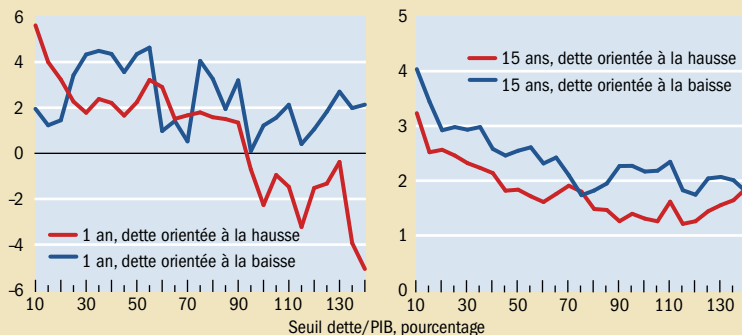
Les épisodes examinés couvrent la période allant de 1875 à la fin du 20^e siècle, durant laquelle la croissance moyenne a enregistré de fortes variations, allant des minima de la Grande Dépression, durant les années 30, aux maxima des années 50. Il est donc possible que nos résultats soient déformés, par exemple, par le niveau de croissance généralement élevé qu'ont connu tous les pays au sortir de la Deuxième Guerre mondiale. Pour faire la part de cette éventualité, nous avons comparé le taux de croissance moyen d'un pays donné durant un épisode avec la moyenne simple des taux de croissance de tous les pays durant la même période. Le graphique 4 reproduit la plage de droite du graphique 3, en remplaçant la croissance absolue de chaque épisode par cette croissance relative. Nous avons ainsi constaté qu'en général la croissance des pays fortement endettés est relativement proche de celle des pays comparables avec un niveau de dette inférieur. Les écarts sont inférieurs à ½ % par an, hormis dans le cas des pays les moins endettés, où la différence peut être plus importante. Nous avons en outre constaté que la trajectoire de la dette d'un pays continue d'avoir son importance. Parmi les pays qui présentent le même niveau d'endettement, la croissance durant les 15 années suivantes est meilleure dans ceux où la dette est initialement en repli que dans ceux où elle est initialement en hausse. L'écart est statistiquement significatif pour l'ensemble de l'échantillon. Il est particulièrement frappant lorsque les ratios d'endettement se situent entre 90 % et 115 % du PIB (la croissance moyenne étant supérieure de ½ point de pourcentage). Qui plus est, il n'y a pas de seuil particulier qui, une fois franchi, entraîne une faible croissance. En fait, il ressort du graphique 4 que les pays dont l'endettement se situe entre 90 % et 110 % du PIB enregistrent de meilleurs résultats que les autres pays comparables lorsque la dette suit une trajectoire descendante. On peut pour le moins en déduire que le niveau d'endettement à lui seul ne suffit pas à expliquer le potentiel de croissance d'un pays, et que les pays qui ont réussi à gérer leur déficit budgétaire (à en juger par une diminution du niveau d'endettement) ont peut-être devant eux des perspectives de croissance en dépit d'un niveau élevé d'endettement.

Graphique 3

L'orientation a son importance

Aussi bien dans l'année qui suit le dépassement d'un seuil donné, que dans les 15 années qui le suivent, le taux de croissance du PIB est supérieur lorsque la dette est orientée à la baisse.

(croissance du PIB réel par habitant, pourcentage)



Source : calculs des auteurs.

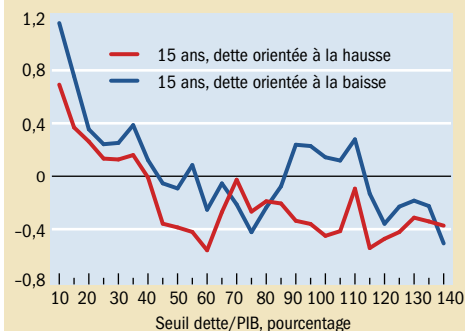
Note : L'échantillon comprend 34 pays avancés sur la période 1875-2011.

Graphique 4

Peu de différence

Le taux de croissance des pays fortement endettés est relativement proche de celui des pays comparables moins endettés.

(croissance du PIB réel par habitant, écart par rapport à la moyenne)



Source : calculs des auteurs.

Note : L'échantillon comprend 34 pays avancés sur la période 1875-2011.

Pas de seuil unique

Notre analyse des données historiques montre qu'il n'existe pas de seuil unique au-delà duquel le ratio d'endettement compromet gravement les perspectives de croissance à moyen terme. Bien au contraire, le lien entre dette et croissance à des niveaux d'endettement élevés devient plutôt ténu hormis dans le très court terme, notamment par rapport à la croissance moyenne des pays comparables. Qui plus est, nous avons constaté que la relation entre niveau d'endettement et croissance est influencée par la trajectoire de la dette : l'histoire nous montre que les pays dont la dette est élevée mais en repli connaissent une croissance tout aussi forte que celle des autres pays comparables.

Notre analyse, comme les autres qui l'ont précédée, appelle à la prudence et nous mettons en garde contre toute conclusion hâtive. Par exemple, bien que notre méthodologie ait pour effet d'atténuer les problèmes de causalité inverse à court terme (où une faible croissance entraîne de façon presque mécanique une augmentation de la dette), elle ne permet pas de cerner de façon catégorique la relation structurelle entre dette et croissance.

Cela dit, les résultats de notre analyse permettent à première vue de tirer d'importantes conclusions sur le plan pratique. Premièrement, les niveaux d'endettement ne sont pas des prédictifs fiables des résultats de croissance et donc les politiques visant à renforcer la croissance doivent s'appuyer sur plusieurs autres facteurs. Deuxièmement, le fait qu'un niveau d'endettement élevé, lorsqu'il est en repli, n'ait pas d'incidence négative sur la croissance invite à un plus grand optimisme quant aux perspectives des pays aujourd'hui fortement endettés. Troisièmement, le fait qu'il n'y ait pas de seuil bien défini au-delà duquel les perspectives de croissance sont gravement compromises signifie que les pays peuvent se centrer sur les effets nets à moyen terme des politiques de stabilisation au lieu de s'inquiéter des conséquences d'un dépassement à court terme d'un seuil d'endettement donné.

Cela devrait tout au moins donner aux décideurs une plus grande marge de manœuvre dans la définition de la trajectoire optimale vers l'objectif ultime d'une réduction des ratios d'endettement. ■

Andrea Pescatori et Damiano Sandri sont économistes au Département des études du FMI. John Simon a été économiste principal du Département des études du FMI et occupe actuellement le poste de vice-directeur des études de la Reserve Bank of Australia.

Le présent article s'inspire du document de travail du FMI 14/34 de 2014 des mêmes auteurs : Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?

Bibliographie :

Abbas, S. M. Ali, Nazim Belhocine, Asmaa A. ElGanainy, and Mark A. Horton, 2010, "A Historical Public Debt Database," IMF Working Paper 10/245 (Washington: International Monetary Fund).

———, 2011, "Historical Patterns and Dynamics of Public Debt—Evidence from a New Database," IMF Economic Review, Vol. 59, No. 4, p. 717–42.

Herndon, Thomas, Michael Ash, and Robert Pollin, 2013, "Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff," Political Economy Research Institute Working Paper No. 322 (Amherst, Massachusetts).

Maddison, Angus, 2003, The World Economy: Historical Statistics (Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development).

Panizza, Ugo, and Andrea F. Presbitero, 2012, "Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?" MoFIR Working Paper No. 65 (Ancona, Italy: Money and Finance Research Group).

Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff, 2010, "Growth in a Time of Debt," American Economic Review, Vol. 100, No. 2, p. 573–78.

Reinhart, Carmen M., Vincent R. Reinhart, and Kenneth S. Rogoff, 2012, "Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes since 1800," Journal of Economic Perspectives, Vol. 26, No. 3, p. 69–86.

Le coût de se lier les mains

Atish R. Ghosh, Mahvash S. Qureshi
et Charalambos G. Tsangarides

RÉUNIS à Mexico en novembre 2012, les ministres des finances et gouverneurs de banque centrale des pays du Groupe des vingt ont déclaré que «la lenteur de la croissance mondiale tient en outre à des progrès limités dans le soutien et le rééquilibrage de la demande mondiale... À cet égard, nous réaffirmons notre attachement à un passage plus rapide à des régimes de taux de change davantage déterminés par le marché et à un taux de change flexible reflétant les fondamentaux sous-jacents...»

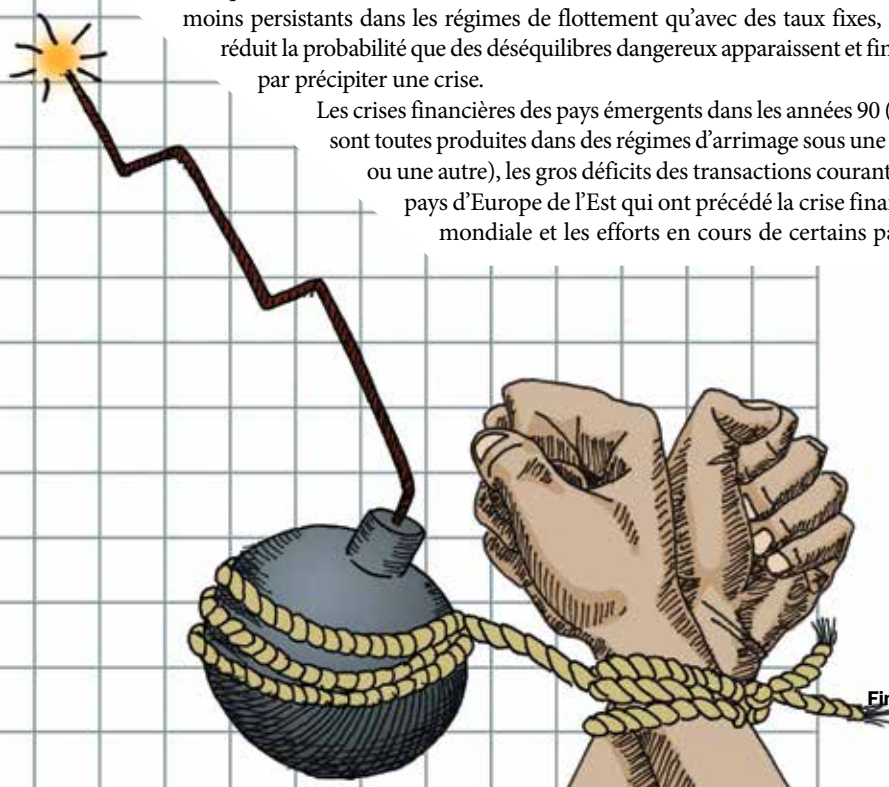
L'importance de la flexibilité du taux de change pour une correction plus facile des déséquilibres des transactions courantes est depuis longtemps au cœur des débats internationaux. Avant la crise financière mondiale, ces débats étaient centrés sur les déséquilibres mondiaux et le rôle des politiques de change de plusieurs grands pays asiatiques et exportateurs de pétrole affichant des excédents extérieurs. Depuis la crise, les défis auxquels sont confrontés nombre de pays émergents et avancés d'Europe ont ravivé l'intérêt pour l'étude du lien entre flexibilité du taux de change et ajustement extérieur — qu'il y ait déficit ou excédent.

Existe-t-il un lien entre la flexibilité du taux de change et l'ajustement extérieur? Dans les beaux jours du système de gestion monétaire de Bretton Woods, l'économiste influent Milton Friedman (1953) soutenait que, lorsque les taux de change sont flexibles, «ils évoluent rapidement, automatiquement et continuellement et tendent ainsi à créer des mouvements correctifs avant que des tensions ne puissent s'accumuler et qu'une crise n'éclate».

En conséquence, dans les pays déficitaires, la monnaie se déprécierait, restaurant la compétitivité et réduisant le déficit; dans les pays excédentaires, la monnaie s'apprécierait, diminuant l'excédent. Par contre, dans un régime de taux de change fixes, l'ajustement dans les pays déficitaires pèserait entièrement sur les prix rigides à la baisse des biens et facteurs, alors que les pays excédentaires n'auraient pas à recourir à un mécanisme d'ajustement. Corollaire direct de cet argument, les déséquilibres extérieurs (excédents ou déficits des transactions courantes) sont moins persistants dans les régimes de flottement qu'avec des taux fixes, ce qui réduit la probabilité que des déséquilibres dangereux apparaissent et finissent par précipiter une crise.

Les crises financières des pays émergents dans les années 90 (qui se sont toutes produites dans des régimes d'arrimage sous une forme ou une autre), les gros déficits des transactions courantes des pays d'Europe de l'Est qui ont précédé la crise financière mondiale et les efforts en cours de certains pays de

L'arrimage du taux de change offre des avantages, mais sans un taux flexible, l'ajustement extérieur peut être difficile



la zone euro tels que la Grèce, le Portugal et l'Espagne sont tous indicatifs d'un ajustement extérieur retardé et plus difficile en régime d'arrimage. En fait, il est frappant de constater que la majorité des accords récemment approuvés par le FMI était en faveur de pays qui avaient un type de régime de taux de change dirigé à la veille de la crise de 2007 (graphique 1).

Cette configuration est celle qui ressort de plusieurs études empiriques du lien étroit entre l'arrimage du taux de change et la vulnérabilité aux crises, les inversions brutales des soldes des transactions courantes et les effondrements de la croissance (voir, par exemple, Milesi-Ferretti et Razin, 1996; Ghosh, Ostry et Qureshi, 2014). On en déduit naturellement que la rigidité du taux de change nominal empêche de procéder en temps opportun à un ajustement extérieur avant l'apparition de gros déséquilibres déclencheurs de crise.

Si cet argument semble convaincant, les preuves formelles que les taux de change fixes empêchent l'ajustement extérieur — et les taux de change flottants le facilitent — sont toutefois étonnamment rares et contradictoires. Par exemple, dans une vaste étude comparative de pays, Chinn et Wei (2013) ne trouvent pas de lien empiriquement étroit ou robuste entre le régime de change et le rythme auquel les déséquilibres des transactions courantes s'inversent. Se concentrant sur les pays de la zone euro, Berka, Devereux et Engel (2012) soutiennent que les variations du taux de change réel au sein de la zone ont été tout au moins aussi compatibles avec un ajustement extérieur efficace que celles observées pour les pays hors zone euro qui ont opté pour le flottement.

À l'opposé, d'autres études — de la zone euro ou de portée plus générale — trouvent des preuves que la flexibilité du taux de change influe bel et bien sur l'ajustement extérieur. Par exemple, pour un groupe de pays d'Europe centrale et orientale, Herrmann (2009) constate que la flexibilité du taux de change accélère sensiblement le rythme d'ajustement du solde des transactions courantes. De même, pour les pays de la zone euro, Berger et Nitsch (2014) trouvent que les déséquilibres commerciaux se sont élargis et sont plus persistants depuis l'introduction de la monnaie commune. Considérant un large groupe de pays avancés, émergents et en développement, Ghosh, Qureshi et Tsangarides (2013) constatent eux aussi que la flexibilité du taux de change est très importante pour l'ajustement extérieur.

On peut dire sans exagérer que la profession est loin de parvenir à un consensus sur le rôle que jouent les taux de change flexibles pour faciliter l'ajustement extérieur.

Ajustement et flexibilité des taux de change

Alors, où réside le problème? Pourquoi les études existantes ne peuvent-elles faire apparaître une relation sans ambiguïté entre la flexibilité des taux de change et la facilité de l'ajustement extérieur? Nous supposons que c'est parce que ces études reposent généralement sur des évaluations agrégées ou composites des régimes de change qui ne différencient pas le degré de flexibilité des taux de change entre les partenaires commerciaux.

Le problème est bien illustré par le cas des États-Unis. Manifestement, le dollar EU flotte, et les classifications des régimes existantes le caractérisent ainsi. Mais son taux de change par rapport à la monnaie de nombre des principaux partenaires commerciaux des États-Unis ne s'ajuste pas librement.

Par exemple, la volatilité du taux de change entre les monnaies des États-Unis et de la Chine, qui représente environ 15 % du com-

merce américain, a été de moins de 0,5 point de pourcentage ces dix dernières années, alors que la volatilité du taux de change du dollar par rapport à la monnaie de certains des autres grands partenaires commerciaux des États-Unis, comme le Canada, l'Allemagne, le Japon et le Mexique, a avoisiné 2½ à 3 points (graphique 2, premier panneau). Si la flexibilité du taux de change joue un rôle important, le comportement de la balance commerciale États-Unis/Chine devrait différer de celui des autres relations bilatérales des États-Unis. Cela semble être le cas : le déficit des États-Unis à l'égard des autres pays a eu tendance à fluctuer, alors que leur déficit à l'égard de la Chine a constamment empiré, ayant quasiment triplé ces dix dernières années (graphique 2, deuxième panneau).

Il y en a d'autres exemples. En particulier, dans les classifications existantes, les pays de la zone euro entrent dans la catégorie des régimes de flottement (même si 60 % de leurs échanges sont intrazone) ou de taux fixe (même si 40 % de leurs échanges ont lieu avec des pays dont la monnaie flotte par rapport à la leur). Les pays dont la monnaie est rattachée à une monnaie d'ancrage sont considérés comme ayant un taux de change fixe, même si la valeur de leur monnaie peut fluctuer par rapport à celle de la monnaie de leurs principaux partenaires commerciaux. Étant donné cette disparité des relations entre divers partenaires commerciaux, il n'est guère surprenant que l'utilisation d'une classification globale et composite des régimes de change donne des résultats trompeurs.

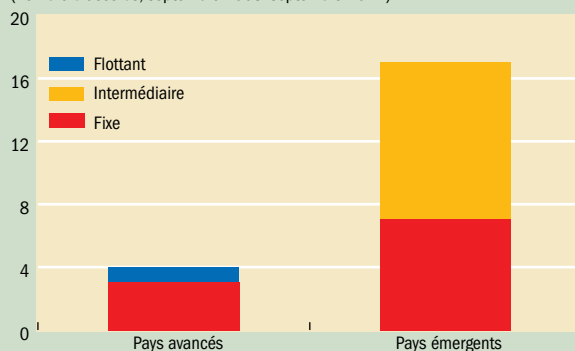
Pour déterminer correctement l'effet des régimes d'arrimage sur l'ajustement extérieur, il est donc nécessaire d'examiner cette relation en recourant aux données sur les partenaires commerciaux dont la monnaie est celle à laquelle la monnaie du pays est effectivement rattachée. À cette fin, nous avons détaillé les relations de change entre partenaires commerciaux pour 181 pays durant 1980–2011 et examiné le lien régime-ajustement extérieur par le biais du prisme des relations bilatérales entre paires de pays.

Graphique 1

Difficulté de l'ajustement

L'ajustement extérieur est le plus difficile dans un régime d'arrimage. La vaste majorité des accords récemment approuvés par le FMI était en faveur de pays qui avaient un régime de taux de change dirigé sous une forme ou une autre avant leur crise.

(nombre d'accords, septembre 2008-septembre 2012)



Sources : FMI, base de données MOAN; Ghosh, Ostry et Qureshi (2014).

Note : À l'exclusion des accords de précaution sans tirages sur les ressources du FMI.

Les accords multiples avec le même pays sur la période sont comptés une seule fois. Le régime de change est celui de 2007. Flottant = flottements indépendants. Fixe = union monétaire, caisse d'émission, dollarisation, rattachement à une monnaie unique. Intermédiaire : rattachement à un panier de monnaies, parités mobiles, bandes horizontales, flottements dirigés.

Notre ensemble de données comprend une classification des régimes de change bilatéraux — *taux fixes, intermédiaires et flottants* — pour chaque pays par rapport à chacun de ses partenaires commerciaux (pour de plus amples détails, voir Ghosh, Qureshi et Tsangarides, à paraître). Pour les régimes de taux de change fixes et intermédiaires (désignés collectivement par «arrimages»), nous avons en outre différencié les relations *directes* et *indirectes* entre paires de pays. Il y a arrimage direct lorsqu'un pays rattache sa monnaie à celle d'un autre pays (monnaie d'ancrage), et arrimage indirect lorsque les pays rattachent leur monnaie à une monnaie d'ancrage commune, ou à des monnaies d'ancrage séparées qui sont elles-mêmes rattachées à une monnaie d'ancrage commune. C'est ainsi que, par exemple, la Lituanie est considérée comme ayant une relation d'ancrage directe avec les pays de la zone euro puisque la monnaie d'ancrage dans son régime de caisse d'émission est l'euro, mais une relation indirecte avec les pays dont la monnaie est elle aussi rattachée à l'euro (par exemple la Bulgarie).

Parmi les diverses relations de change bilatérales que nous avons examinées, la flexibilité du taux de change nominal et réel — à supposer que les prix sont rigides — devrait être plus faible dans les régimes de taux fixes que dans les régimes intermédiaires (et, bien entendu, dans le régime de flottement), car ces derniers impliquent une plus grande variation du taux de change nominal. Parmi les cas d'arrimage direct ou indirect, la flexibilité du taux de change devrait être plus grande dans les régimes d'arrimage indirect (car, par exemple, si le rattachement direct implique la stabilisation de la parité à plus ou moins 1 % près, un arrimage indirect entre les monnaies de deux pays qui sont rattachées à la même monnaie d'ancrage pourrait impliquer une marge de variation de plus ou moins 2 %). Dans l'ensemble, par conséquent, la flexibilité du taux de change devrait être à son minimum lorsqu'un pays *rattache directement* sa monnaie à celle d'un autre pays et à son maximum lorsque les monnaies flottent les unes par rapport aux autres. En fait, il semble en être empiriquement ainsi — le régime de taux fixe avec arrimage direct est celui où la volatilité du taux de change réel (bilatéral) est la plus faible, suivi du régime intermédiaire avec

arrimage direct (graphique 3). La flexibilité du taux de change réel est à son maximum lorsque la monnaie d'un pays flotte par rapport à celle d'un autre.

Si l'hypothèse de Friedman tient, l'ajustement extérieur devrait être plus rapide dans un régime de flottement que dans un régime d'arrimage, et plus accéléré dans un arrimage indirect que dans un arrimage direct (car les arrimages indirects permettent une flexibilité relativement plus grande du taux de change).

Que disent les données?

Combinant les données sur les relations de change bilatérales avec les informations sur les balances commerciales bilatérales, nous avons obtenu des résultats empiriques qui concordent étroitement avec les hypothèses de Friedman. Les déséquilibres commerciaux s'ajustent bien plus lentement dans les régimes d'arrimage, direct ou indirect, que dans les régimes de flottement. Le rythme d'ajustement dans les régimes d'arrimage indirect est toutefois plus rapide que dans les cas d'arrimage direct. Nos résultats révèlent en outre que :

- De très gros déficits et excédents bilatéraux s'ajustent bien plus rapidement que les petits déséquilibres en régime de flottement, alors que cette tendance ne s'observe pas dans les régimes d'arrimage.
- Le sens dans lequel le taux de change évolue en régime de flottement est compatible avec la correction des déséquilibres. Ainsi, le taux de change bilatéral réel se déprécie pour les pays affichant des déficits commerciaux bilatéraux, mais s'apprécie dans le cas des pays excédentaires; ce comportement ne s'observe pas dans les régimes d'arrimage.
- Une plus grande mobilité des capitaux affaiblit la relation entre flexibilité du taux de change et ajustement extérieur puisque les flux de capitaux peuvent entretenir les déséquilibres plus longtemps, même lorsque les taux de change sont flexibles. Cependant, la différence au niveau de la persistance des déséquilibres commerciaux entre les régimes de change reste statistiquement significative même pour les économies plus financièrement ouvertes.

Ces résultats sont confirmés par plusieurs «expériences naturelles» — modifications clairement exogènes du régime de taux de

change entre pays et les changements qui en résultent dans la dynamique de la balance commerciale bilatérale.

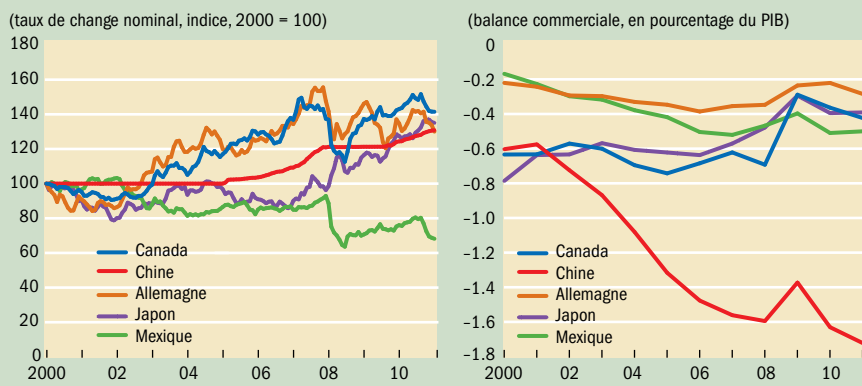
Par exemple, lorsque la France a adopté l'euro en 1999, la monnaie des pays membres de la zone franc CFA a été automatiquement arrimée à celle de tous les pays de la zone euro. Nous constatons que les déséquilibres commerciaux bilatéraux entre les pays de la zone franc CFA et ceux de la zone euro sont devenus depuis lors plus persistants.

De même, depuis que la Lituanie a abandonné le dollar pour adopter l'euro comme monnaie d'ancrage dans son régime de caisse d'émission en 2002, son déséquilibre commercial à l'égard des États-Unis est devenu moins persistant, alors que le déséquilibre de ses échanges avec la zone euro l'a été bien plus. Enfin, même si le passage progressif

Graphique 2

Importance de la flexibilité

La flexibilité des taux de change revêt effectivement de l'importance, comme le montrent les profils d'évolution très différents des taux de change bilatéraux et de la balance commerciale des États-Unis à l'égard de leurs principaux partenaires commerciaux.



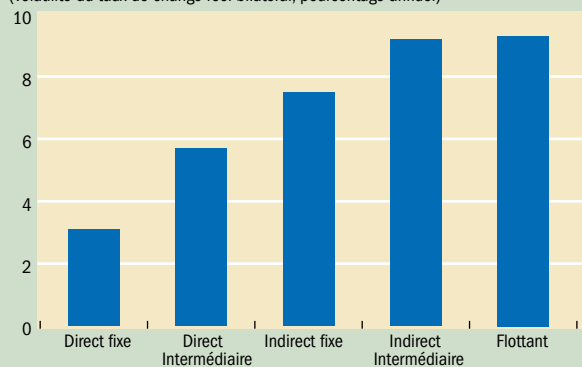
Source : estimations des auteurs fondées sur les bases de données des *Perspectives de l'économie mondiale* et du Système des avis d'information du FMI.

Graphique 3

Limiter ses options

La flexibilité du taux de change est à son minimum lorsqu'un pays rattache directement sa monnaie à celle d'un autre, et à son maximum lorsque les monnaies flottent les unes par rapport aux autres.

(volatilité du taux de change réel bilatéral, pourcentage annuel)



Source : calculs des auteurs.

du Système monétaire/Mécanisme de change européen à l'euro n'a pas entraîné une baisse sensible de la volatilité des taux de change bilatéraux de ces pays, nous avons effectivement trouvé des preuves d'une persistance accrue de leurs déséquilibres commerciaux.

Dans l'ensemble, nos résultats, fondés sur des données de panel ainsi que sur les expériences naturelles, révèlent que les régimes d'arrimage entravent l'ajustement extérieur. Ils mettent en outre en lumière la richesse et la complexité des relations de change entre pays, et il est nécessaire d'en tenir compte dans tout examen de la flexibilité du taux de change et du rythme d'ajustement extérieur. C'est ainsi que, par exemple, même si le dollar EU, le dollar néo-zélandais et l'euro sont tous des monnaies flottantes, il ressort de notre analyse que l'ajustement extérieur sera plus rapide pour la Nouvelle-Zélande que pour les États-Unis, qui peuvent, à leur tour, opérer plus rapidement cet ajustement que les pays de la zone euro. La raison en est que la monnaie d'aucun des principaux partenaires commerciaux de la Nouvelle-Zélande n'est rattachée à la sienne, alors que la monnaie de plusieurs partenaires des États-Unis est rattachée au dollar EU et que, bien entendu, les pays de la zone euro, qui effectuent beaucoup d'échanges entre eux, ont une monnaie commune.

Choix

Dans le cas des pays qui veulent conserver un régime d'arrimage pour des raisons économiques ou politiques, quelles possibilités d'action ont-ils pour opérer un ajustement et préserver la compétitivité?

Lorsque les taux de change nominaux sont fixes, les mouvements des taux de change réels doivent s'accompagner d'une flexibilité des prix. L'essentiel est donc d'éliminer les rigidités structurelles sur les marchés du travail et des produits (par exemple en intensifiant la concurrence et en opérant des réformes budgétaires encourageant le travail) et de mener une politique monétaire et budgétaire prudente pour prévenir une surévaluation du taux de change réel en premier lieu.

Pour les pays qui cherchent d'urgence à restaurer leur compétitivité mais sont confrontés à de gros déséquilibres extérieurs et ont beaucoup de mal à obtenir du financement extérieur, ils ont à choisir entre

une dévaluation «externe» ou «interne». Par dévaluation externe, on entend une modification de la parité de change nominale (par exemple la dévaluation du franc CFA en 1994) qui tente de corriger les prix relatifs des exportations et importations, entraînant une dépréciation immédiate du taux de change réel. La dévaluation interne, quant à elle, a les mêmes effets que la dévaluation du taux de change nominal sur le taux de change réel, mais par le biais d'un recul des prix intérieurs (par exemple la stratégie appliquée par la Lettonie et certains pays de la zone euro durant la récente crise). Il s'agit de modifier la structure fiscale (en faisant porter l'impôt davantage sur la consommation et moins sur le travail, par exemple), ou d'abaisser les coûts de production (par une réduction des salaires, notamment).

La dévaluation externe peut être particulièrement difficile en présence d'effets «de bilan» — des montants élevés de dette en devises détenus par le secteur public ou privé — qui pourraient nuire à la reprise économique et finir par obliger le pays à abandonner le régime d'arrimage. Enfin, l'ajustement extérieur par dévaluation interne est susceptible d'être lent et douloureux, en particulier si le secteur privé est très endetté et se heurte à des contraintes financières.

Dans l'un ou l'autre cas, le choix est difficile. Il exige du pays qu'il évalue dans le détail les avantages, les risques et les options avant de se lier les mains dans un régime d'arrimage du taux de change. ■

Atish R. Ghosh est sous-directeur, Mahvash S. Qureshi est économiste et Charalambos Tsangarides est économiste principal au Département des études du FMI.

Bibliographie :

- Berger, Helge, and Volker Nitsch, 2014, "Wearing Corset, Losing Shape: The Euro's Effect on Trade Imbalances," *Journal of Policy Modeling*, Vol. 36, No. 1, p. 136–55.
- Berka, Martin, Michael Devereux, and Charles Engel, 2012, "Real Exchange Rate Adjustment In and Out of the Eurozone," *American Economic Review*, Vol. 102, No. 3, p. 179–85.
- Chinn, Menzie, and Shang-jin Wei, 2013, "A Faith-based Initiative Meets the Evidence: Does a Flexible Exchange Rate Regime Really Facilitate Current Account Adjustment?" *Review of Economics and Statistics*, Vol. 95, No. 1, p. 168–84.
- Friedman, Milton, 1953, "The Case for Flexible Exchange Rates," in his *Essays in Positive Economics* (Chicago: University of Chicago Press), p. 159–203.
- Ghosh, Atish R, Mahvash S. Qureshi, and Charalambos Tsangarides, 2013, "Is the Exchange Rate Regime Really Irrelevant for External Adjustment?" *Economics Letters*, Vol. 118, No. 1, p. 104–09.
- , à paraître, "Friedman Redux: External Adjustment and Exchange Rate Flexibility," *IMF Working Paper* (Washington: International Monetary Fund).
- Ghosh, Atish R., Jonathan D. Ostry, and Mahvash S. Qureshi, 2014, "Exchange Rate Management and Crisis Susceptibility: A Reassessment," *IMF Working Paper 14/11* (Washington: International Monetary Fund).
- Herrmann, Sabine, 2009, "Do We Really Know That Flexible Exchange Rates Facilitate Current Account Adjustment? Some New Empirical Evidence for CEE Countries," *Deutsche Bundesbank Research Centre Discussion Paper Series 1, Economic Studies No. 22/2009* (Frankfurt).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria, and Assaf Razin, 1996, "Sustainability of Persistent Current Account Deficits," *NBER Working Paper 5467* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Un mandat élargi

Luis Jácome et Tommaso Mancini-Griffoli

DURANT les décennies qui ont précédé la crise financière mondiale de 2008, les pays ont les uns après les autres acquis la conviction que, pour assurer la stabilité des prix, il fallait que les banques centrales se concentrent exclusivement sur cet objectif et soient tout à fait indépendantes des autorités politiques, qui ont souvent une vision à court terme. Mais, depuis quelques années, ce consensus s'est un peu effiloché, car les autorités, entre autres, en sont venues à réévaluer le rôle qui devrait être dévolu aux banques centrales.

Nombre d'universitaires et d'analystes ont suggéré que les banques centrales devraient accepter d'élargir leur mandat au-delà de la maîtrise de l'inflation. La suggestion la plus concrète est que les banques centrales devraient s'employer activement à préserver la stabilité financière et à éviter les crises financières systémiques en restreignant l'expansion excessive du crédit et des emprunts. Leur rôle ne se limiterait plus à la réglementation des banques individuelles, comme c'est le cas aujourd'hui. Certains suggèrent qu'elles devraient être chargées d'une double mission dont les

deux volets ont la même importance : d'une part, maîtriser l'inflation et, de l'autre, promouvoir le plein-emploi et la croissance. À l'heure actuelle, les banques centrales ne se préoccupent de l'emploi et de la croissance que dans la mesure où ils ont une incidence sur l'inflation.

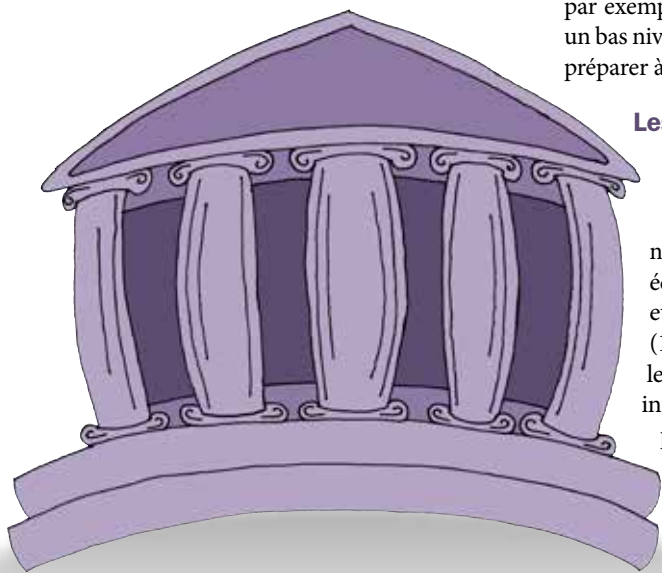
L'élargissement de leur mandat soulèverait inévitablement des considérations politiques, et l'indépendance des banquiers centraux non élus pourrait être menacée. Nous examinons comment leur indépendance pourrait être restreinte et ce qu'il en coûterait. Nous considérons qu'en fonction de leurs responsabilités, il y aurait tout lieu de réduire l'indépendance des banques centrales, mais que des dispositions juridiques et institutionnelles doivent protéger le primat de la politique monétaire — qui a fait la preuve de son efficacité dans la maîtrise de l'inflation.

Certaines banques centrales pourraient se voir confier plus de responsabilités, d'autres moins. Dans un contexte de difficultés budgétaires potentiellement sérieuses, les banques centrales pourraient être soumises à de fortes pressions pour les pousser à desserrer l'étau financier — par exemple en maintenant le taux d'intérêt à un bas niveau. Les banques centrales doivent se préparer à ce genre de pressions.

Les origines de l'indépendance

L'idée qu'il est préférable que la banque centrale dirige la politique monétaire indépendamment des autorités gouvernementales est bien ancrée dans la théorie économique. Les travaux de Kydland et Prescott (1977), Barro et Gordon (1983) et Rogoff (1985) montrent que les banques centrales évitent le biais inflationniste que cause l'interférence politique dans un but intéressé. Tony Blair, lorsqu'il est devenu Premier

Les banques centrales sont incitées à adjoindre à leur mission de surveillance de l'inflation des objectifs politiquement sensibles tels que l'emploi et la croissance



ministre en 1997, a décidé d'accorder l'indépendance à la Banque d'Angleterre en se disant «convaincu que laisser les politiciens fixer les taux d'intérêt, c'est confondre économie et politique».

L'indépendance des banques centrales leur a permis de maîtriser efficacement l'inflation et de la maintenir à un bas niveau. Il est amplement prouvé que plus le degré d'indépendance est élevé, plus l'inflation est faible (Cukierman, 2008). L'Amérique latine en est un bon exemple. La région a aujourd'hui les taux d'inflation les plus faibles et stables du monde, à quelques exceptions près, ce qui contraste vivement avec les années d'inflation galopante — plus de 500 % en 1990 — qu'elle a connues avant que la plupart des pays accordent l'indépendance à leur banque centrale.

L'argumentaire en faveur de l'indépendance de la banque centrale ne s'impose pas de lui-même. Il faut que le public soit raisonnablement sûr qu'elle sera capable de remplir sa mission et que ce sera bénéfique pour la société. À première vue, il est rare que l'on confie des pouvoirs économiques étendus à une institution dont les dirigeants ne bénéficient pas d'un large appui populaire formel. Il semble que trois attributs des banques centrales aient facilité leur indépendance et contribué à leur crédibilité :

Clarté de la politique monétaire : Les banques centrales emploient des instruments spécifiques (le taux d'intérêt à court terme) pour définir un objectif mesurable (l'inflation). Cela permet au public d'observer l'action de la banque centrale et de juger dans quelle mesure elle atteint son objectif.

Efficacité : Il semble que de bons résultats dans la lutte contre l'inflation mènent souvent à l'indépendance juridique (graphique 1). Il semble aussi que l'indépendance ait favorisé le maintien de l'inflation à un bas niveau, en mettant la banque centrale à l'abri des interférences politiques.

Obligation de rendre compte : Dans beaucoup de pays, l'objectif de la politique monétaire est fixé par le gouvernement et généralement perçu comme étant, pour l'essentiel, dans l'intérêt de l'ensemble de la société. Les banques centrales n'ont donc pas le libre choix de l'objectif, mais celui des instruments, qu'elles peuvent choisir et utiliser comme elles l'entendent pour atteindre ledit objectif. Il est intéressant de noter que leurs résultats ne semblent guère être affectés selon qu'elles ont seulement le libre choix des instruments ou aussi celui de l'objectif (Bayoumi *et al.*, 2014). Les banques centrales rendent souvent compte de leurs décisions et de leurs progrès dans la poursuite de leur objectif aux autorités gouvernementales et parlementaires.

Missions élargies

Les banques centrales pourraient se voir confier des missions élargies. Elles peuvent être amenées à prendre une part plus active au soutien de la stabilité financière et à prendre des mesures plus énergiques lorsque la production et l'emploi tombent en dessous de leur potentiel.

La responsabilité de la stabilité financière peut aller bien au-delà des fonctions de régulation et de supervision confiées communément aux banques centrales de nos jours, qui visent surtout à veiller à la bonne santé d'institutions financières individuelles telles que les banques. Les banques centrales peuvent en venir à jouer un rôle majeur dans l'élaboration et l'application de la politique dite «macroprudentielle», qui vise à mettre à l'abri des risques l'ensemble du système, et non seulement les institutions individuelles (voir «Une protection globale» dans l'édition de mars 2012 de *F&D*). Et même si les mesures macroprudentielles se situent hors du périmètre de la banque centrale, elles doivent être prises en compte dans la politique monétaire et éventuellement complétées par des taux d'intérêt plus élevés en période faste afin de ralentir l'expansion du crédit et les emprunts.

Il est moins évident que les banques centrales doivent se préoccuper davantage de l'emploi et de la croissance qu'elles ne le font aujourd'hui. Pour certains, cette transition se justifie du fait que la corrélation inflation-emploi — la bonne vieille courbe de Phillips qui montre que la hausse de l'emploi va de pair avec la hausse de l'inflation et vice versa — est moins forte que par le passé. Il est vrai que l'inflation a baissé beaucoup moins que prévu pendant la crise récente, malgré une récession très rude, mais nous n'en savons pas encore assez sur le pourquoi du comment. Les causes profondes pourraient être temporaires ou spécifiques à certains pays. D'un autre côté, l'inflation est peut-être bien ancrée parce qu'on s'est obnubilé pendant des années sur le niveau général des prix, en accordant moins d'importance à la croissance et à l'emploi. Si tel est le cas, le fait de leur donner plus de poids parce que l'inflation a été stable pourrait aller à l'encontre du but recherché et saper le raisonnement justifiant ce changement de stratégie. Et, pourtant, les responsables de la politique monétaire vont sans doute être incités à recentrer leur attention sur la croissance et l'emploi. La pression pourrait venir de politiciens jaloux de leurs intérêts propres qui veulent un coup de pouce passer de la politique monétaire pour doper la croissance à l'approche des élections.

Indépendance menacée

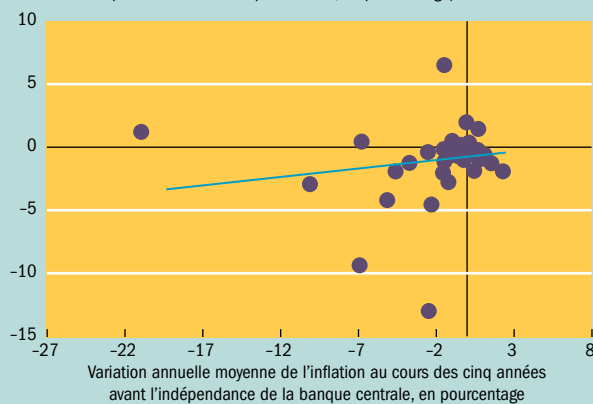
L'élargissement des missions pourrait miner chacun des éléments qui facilitent l'indépendance de la banque centrale. Par ricochet,

Graphique 1

Bon départ

Beaucoup de banques centrales luttent déjà efficacement contre l'inflation avant de devenir juridiquement indépendantes.

(variation annuelle moyenne de l'inflation au cours des cinq années suivant l'indépendance de la banque centrale, en pourcentage)



Source : Bayoumi *et al.*, 2014.

Note : Dans le quart supérieur gauche de la grille, nombre de pays où l'inflation a diminué avant que la banque centrale devienne indépendante, mais a augmenté par la suite; dans le quart supérieur droit, nombre de pays où l'inflation a augmenté avant et après l'indépendance; dans le quart inférieur droit, nombre de pays où l'inflation a augmenté avant l'indépendance, et, dans le quart inférieur gauche, nombre de pays où l'inflation a diminué avant et après l'indépendance, sur un total de 42 pays avancés, émergents et en développement.

cela pourrait amoindrir l'aptitude de la politique monétaire à préserver la stabilité des prix.

Il pourrait devenir plus difficile pour le public de suivre les faits et gestes de la banque centrale si ses missions sont élargies. Le taux d'inflation est facile à mesurer et à comparer à l'objectif de la banque centrale. La stabilité financière, par contre, est difficile à mesurer. Ce qui est mesurable, c'est l'instabilité — exactement ce que les banques centrales veulent éviter. De plus, il pourrait y avoir des confusions dans l'esprit du public parce que les instruments servant à maintenir la stabilité systémique peuvent changer au fil des ans, et recouper ceux qui servent à la politique monétaire — par exemple si les taux d'intérêt, instrument dont la politique monétaire joue pour influencer sur l'inflation, sont utilisés pour freiner l'expansion du crédit dans le cadre de l'effort de stabilisation financière.

L'indépendance des banques centrales pourrait être remise en question si elles deviennent moins efficaces, ce qui pourrait se produire en cas de multiplication de leurs attributions. Rien ne prouve que la fonction de régulation des banques centrale ait eu le moindre effet sur la réussite de la politique monétaire, surtout lorsque la politique monétaire est clairement définie — par un objectif d'inflation, par exemple (graphique 2). Mais, si le mandat des banques centrales inclut la stabilité financière, leur crédibilité pourrait être minée — à cause de chocs exogènes ou d'autres événements imprévus — malgré leurs efforts pour contenir la crise financière.

La crédibilité de la banque centrale serait encore plus menacée si elle devait être tenue pour responsable de la croissance et de l'emploi. Certes, la politique monétaire peut avoir à court terme des effets sur la croissance qui se dissipent largement avec le

temps, du fait de l'incidence d'autres mesures, notamment celles qui affectent le marché du travail et la productivité. Il serait très difficile de distinguer les effets de la politique monétaire des autres facteurs lors de l'évaluation des résultats de la banque centrale.

Le recours à la politique monétaire pour doper la croissance et l'emploi serait encore moins efficace dans les pays émergents et en développement, dont les performances économiques sont souvent influencées par des chocs externes (par exemple les

La crédibilité de la banque centrale serait minée si elle ne parvient pas à assurer une croissance durable et un taux d'emploi élevé.

variations des cours des matières premières et des taux d'intérêt américains). De plus, si l'on ajoute la croissance économique aux attributions de la banque centrale, cela risque fort de détourner l'attention des réformes nécessaires dans d'autres secteurs. Et sa crédibilité serait minée si elle ne parvient pas à assurer une croissance durable et un taux d'emploi élevé.

La multiplication des attributions de la banque centrale risque aussi de saper sa responsabilité. Les décisions relatives à la stabilité financière ne sont pas toujours perçues comme contribuant au bien commun parce qu'elles influent directement et visiblement sur la redistribution de la richesse, les dépenses, la production, les bénéfices du secteur financier et les coûts bancaires. Si, par exemple, une banque centrale décide de relever le rapport prêt-valeur pour les crédits hypothécaires, les ménages à revenu faible ou intermédiaire risquent d'avoir plus de mal à obtenir un crédit à court terme en raison de l'apport personnel requis pour acheter une maison. Bien sûr, l'inflation affecte aussi la distribution du revenu entre les épargnants et les emprunteurs, jeunes ou moins jeunes. Mais ces effets sont moins immédiatement observables lorsque l'inflation est faible et sont clairement négatifs pour l'ensemble de la société quand l'inflation est élevée. Il est donc plus aisé de s'entendre sur un objectif d'inflation faible socialement acceptable que sur un objectif de stabilité financière.

Les responsables gouvernementaux voudront sans doute avoir un droit de regard plus direct sur les missions élargies de la banque centrale. Les représentants du gouvernement peuvent légitimement souhaiter avoir voix au chapitre, et même un siège aux comités de la banque centrale qui prennent des décisions ayant trait à la croissance qui pourraient avoir des effets redistributifs manifestes sur les contribuables — par exemple si la banque centrale est chargée de la résolution des crises.

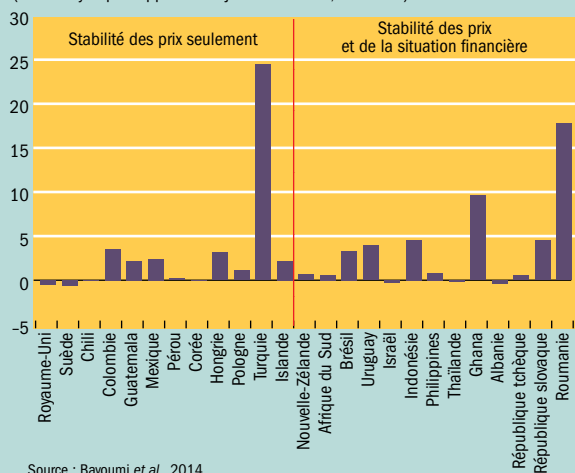
S'il est légitime que le politique ait davantage droit de regard sur certaines décisions, il sera important, du moins, de préserver l'indépendance de la banque centrale pour ce qui est du choix des instruments de la politique monétaire. Il faudra, pour ce faire, mettre les instances de décision en matière de politique monétaire à l'abri de toute interférence politique — en créant des comités de décision distincts, dotés d'objectifs clairs et séparés, et en opérant, dans la mesure du possible, une distinction claire entre les instruments

Graphique 2

Pas de différence

Dans tous les pays ayant un objectif d'inflation, les résultats ont été à peu près semblables, que la banque centrale soit chargée uniquement de lutter contre l'inflation (partie gauche du graphique), ou qu'elle ait aussi des fonctions de régulation/supervision (partie droite).

(écart moyen par rapport à l'objectif d'inflation, 2000-06)



Source : Bayoumi et al., 2014.

Note : Le mandat de la Banque d'Angleterre a, par la suite, été étendu à la stabilité financière, qui signifie la régulation/supervision des banques. L'écart moyen était de 3,16 % seulement lorsque la stabilité des prix était l'unique objectif et de 3,49 % lorsque la banque centrale devait aussi veiller à la stabilité financière. La période d'observation va de 2000 à fin 2006.

de lutte contre l'inflation et ceux qui servent à défendre la stabilité financière. Il sera aussi essentiel de donner des explications claires, surtout lorsqu'une décision de politique monétaire affecte ou est affectée par des considérations de stabilité financière. La tâche paraît gérable, quoique ardue. Mais elle serait bien plus redoutable si la production et l'emploi étaient explicitement ajoutés aux domaines de responsabilité de la banque centrale.

Survivre au primat du budgétaire

Le pire scénario pour l'indépendance de la banque centrale est celui où une crise des finances publiques subordonne les objectifs de la politique monétaire à l'impératif de renflouer les caisses de l'État — au nom de la domination de la politique budgétaire. Dans ce cas extrême, la politique monétaire perd son indépendance; son rôle est réduit à maintenir les taux d'intérêt bas pour réduire les coûts d'emprunt de l'État.

Lorsque le budgétaire prime sur le monétaire, on risque de perdre le contrôle de l'inflation. Les anticipations inflationnistes peuvent enfler lorsque les marchés s'aperçoivent que l'objectif de la banque centrale a changé et que les finances publiques sont en mauvaise posture. La question de savoir si les finances publiques des pays avancés sont au bord de la viabilité dépasse la portée de cet article. Mais il est clair qu'elles sont mal en point — les taux d'endettement des pays avancés sont passés de 60 % à plus de 100 % du PIB entre 2007 et 2013 (FMI, 2013). La plupart des pays émergents et en développement ont, par contre, réduit leurs ratios d'endettement et contenu leurs déficits budgétaires, ce qui leur a donné de la marge pour compenser certains effets de la crise mondiale.

Le risque sans doute le plus tangible est que les marchés croient que la politique monétaire a été détournée de son objectif traditionnel pour soutenir les finances publiques. Il est particulièrement élevé dans les pays où la banque centrale conserve un bilan colossal — en raison de gros programmes d'achats de

titres obligataires, par exemple. Le risque pourrait aussi se matérialiser si les banques centrales décidaient à l'avenir de cibler les taux d'intérêt à long terme. Elles pourraient être incapables de convaincre les marchés que leurs achats d'obligations à long terme se justifient par des objectifs de politique monétaire ou de stabilité financière, et non d'ordre budgétaire. Bien entendu, ces craintes grandissent en même temps que le niveau de la dette du pays et la durée des achats obligataires.

Un changement de politique monétaire mal compris risque de coûter cher. Il faudrait relever les taux d'intérêt davantage que par le passé pour obtenir le même effet stabilisateur sur l'économie. Parmi les nombreux indices du coût d'une prime de risque d'inflation, certains suggèrent que les banques centrales qui restreignent plus strictement les achats de titres publics maîtrisent mieux l'inflation (graphique 3).

Le primat du budgétaire sur le monétaire pourrait devenir réalité dans les pays qui ne constituent pas des volants de réserves pendant les périodes prospères en prévision des périodes de vaches maigres. Les banques centrales doivent donc s'attendre à être fermement incitées à maintenir le taux d'inflation élevé et à alléger la pression sur les finances publiques. En dernier recours, les négociations avec le gouvernement doivent aboutir à un accord de coopération, la banque centrale appuyant éventuellement des mesures concrètes et crédibles pour tenir les objectifs de viabilité de la dette à moyen terme. Cela requiert cependant un niveau de coopération sans précédent, qu'il faut établir sur la durée. Quel que soit le schéma retenu, un gros effort de transparence et de communication sera essentiel pour préserver la crédibilité de la banque centrale et la stabilité économique. ■

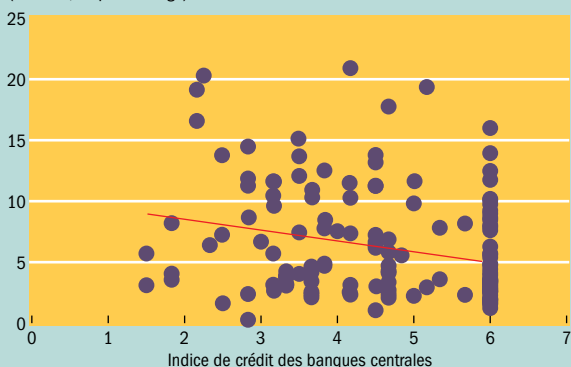
Luis Jácome est chef de division adjoint, et Tommaso Mancini-Griffoli est expert du secteur financier, tous deux au Département des marchés monétaires et de capitaux du FMI.

Graphique 3

À l'État tu ne prêteras pas

Dans l'ensemble, les banques centrales qui restreignent plus strictement les achats de titres publics maîtrisent mieux l'inflation.

(inflation, en pourcentage)



Sources : Jácome et al., 2012; FMI, *International Financial Statistics*.

Note : L'indice de crédit des banques centrales va de 1 (aucune restriction des prêts à l'État) à 6 (interdiction des prêts à l'État). L'échantillon comprend 138 banques centrales. Les calculs sont statistiquement significatifs au niveau de 1 %. La période d'observation va de 2004 à fin 2008.

Bibliographie:

Barro, Robert, and David Gordon, 1983, "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model," *The Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 4, p. 589–610.

Bayoumi, Tamim, Giovanni Dell'Ariccia, Karl Habermeier, Tommaso Mancini-Griffoli, and Fabián Valencia, 2014, "Monetary Policy in the New Normal," *IMF Staff Discussion Note 14/3* (Washington: International Monetary Fund).

Cukierman, Alex, 2008, "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions: Past, Present, and Future," *European Journal of Political Economy*, Vol. 24, No. 4, p. 722–36.

Fonds monétaire international (FMI), 2013, *Moniteur des finances publiques* (Washington, octobre).

Jácome, Luis I., Marcela Matamoros-Indorf, Mrinalini Sharma, and Simon Townsend, 2012, *Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices?* IMF Working Paper 12/16 (Washington: International Monetary Fund).

Kydland, Finn, and Edward Prescott, 1977, "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of the Optimal Plans," *The Journal of Political Economy*, Vol. 85, No. 3, p. 473–91.

Rogoff, Kenneth, 1985, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target," *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, No. 4, p. 1169–89.



Centre d'appel d'un site Internet de réservation, Beijing, Chine

Où est passé le secteur des services de papa?

Prakash Loungani et Saurabh Mishra

EN 1988, General Motors a lancé le slogan publicitaire mémorable : «Ce n'est pas la vieille Oldsmobile de papa, mais la nouvelle génération d'Olds». L'image que l'on avait de la voiture n'avait pas évolué et était restée celle d'une sage berline, fort éloignée de la machine beaucoup plus élaborée et élégante qu'elle était devenue. Le secteur des services pourrait lancer une campagne publicitaire du même ordre : lui aussi a besoin de changer son image après la transformation qu'il a connue au cours des dix dernières années. Si l'Oldsmobile n'a pas survécu, le secteur des services n'est pas près de disparaître puisqu'il contribue d'ores et déjà à 60 % de l'emploi mondial.

Les préjugés contre le secteur des services sont bien ancrés. Certains le considèrent comme le parent pauvre d'autres secteurs économiques tels que l'agriculture et le secteur manufacturier.

Dans *La Richesse des nations*, Adam Smith s'est interrogé sur la valeur sociale offerte par «les prêtres, les avocats, les médecins, et tous les gens de lettres..., les comédiens, les bouffons, les musiciens, les chanteurs et les danseurs d'opéra». Encore aujourd'hui, comme l'a déploré l'économiste Christina Romer dans un éditorial du *New York Times*, on a «le sentiment qu'il est préférable de produire des «choses réelles» plutôt que des services» (Romer, 2012).

D'autres ont considéré les services non pas comme inutiles sur le plan social, mais comme laissant quelque peu à désirer. Dans un célèbre document de 1967, l'économiste américain William Baumol a soutenu l'idée que le secteur des services est réfractaire aux gains de productivité. Il a fait observer que certains services (repas dans un restaurant, coupe de cheveux, contrôle médical, par exemple) nécessitent un contact direct

Les services retrouvent leurs lettres de noblesse dans les échanges mondiaux

et, de ce fait, ne se prêtent pas facilement à la normalisation et aux échanges commerciaux, qui ouvrent la voie à l'accroissement de la productivité et donc des revenus.

Cette image ne correspond plus à ce qu'est devenu le secteur des services. Les activités de service incluent aujourd'hui un certain nombre de fonctions que Smith lui-même aurait pu considérer comme utiles. Les échanges de services se sont intensifiés à l'intérieur comme au-delà des frontières nationales. Beaucoup de services sont aujourd'hui à forte intensité technologique, et leurs prestataires sont fortement rémunérés. Loin d'être des frères ennemis, le secteur manufacturier et le secteur des services font de plus en plus partie d'une seule et même famille, celle des créateurs de valeur. Les services sont plus que jamais indispensables au bon fonctionnement des activités manufacturières, désamorçant ainsi la polémique sur la nécessité, pour les pays, de choisir entre ces deux secteurs.

Des services de nature technique échangeables

Si nous devons encore aller chez le coiffeur pour nous faire couper les cheveux, la proximité entre le prestataire et son client ne s'impose plus pour d'autres services. Les services financiers s'étant mondialisés, il n'est plus nécessaire d'aller à son agence bancaire pour retirer de l'argent. Beaucoup de services de conseil, comme ceux qui sont fournis par les architectes, peuvent l'être depuis n'importe où. Cette évolution se reflète dans l'accroissement de la part des services dans les exportations mondiales. Les exportations de services «modernes» ont crû plus vite que celles de produits manufacturés au cours des dix dernières années (graphique 1).

Si les services peuvent davantage faire l'objet d'échanges internationaux, c'est avant tout grâce à la révolution des technologies de l'information et des communications. La baisse rapide des coûts des télécommunications, l'expansion d'Internet dans le monde et la prolifération fulgurante des services Internet à haut débit ont rendu possible la fourniture de services à l'intérieur et au-delà des frontières. Grâce aux réseaux de télécommunications,

des services peuvent être transportés presque instantanément sur de longues distances. L'éventail des activités qui peuvent être numérisées et mondialisées s'élargit, depuis le traitement des sinistres d'assurance et des paiements d'impôts jusqu'à la transcription des dossiers médicaux et au téléenseignement.

La technologie et le développement des échanges ont, à leur tour, contribué à améliorer la productivité des services, bien qu'à un moindre degré que dans le secteur manufacturier (Summers, 2013). De plus en plus de services peuvent maintenant être décomposés, c'est-à-dire divisés en plusieurs tâches effectuées dans des lieux différents. Adam Smith a montré comment la productivité d'une manufacture d'épingles s'améliorait quand, au lieu qu'un seul ouvrier accomplisse toutes les tâches pour fabriquer une épingle, plusieurs ouvriers se spécialisaient chacun dans une tâche avant d'échanger le fruit de leur travail. Un processus comparable de spécialisation et d'échange est en cours dans beaucoup de services. Comme dans le cas des biens, la spécialisation (division plus poussée du travail) et les économies d'échelle (baisse des coûts unitaires de production) peuvent améliorer la productivité des services.

La décomposition des services a ouvert des créneaux pour les pays en développement (pays émergents et pays à faible revenu) et les pays avancés (voir la carte). Il est certes difficile de mesurer les échanges de services, mais la part des pays en développement dans les exportations mondiales de services est apparemment passée d'environ 14 % en 1990 à 25 % en 2011 et, malgré un niveau de départ beaucoup plus bas, leurs exportations de services ont davantage augmenté que celles des pays avancés (graphique 2).

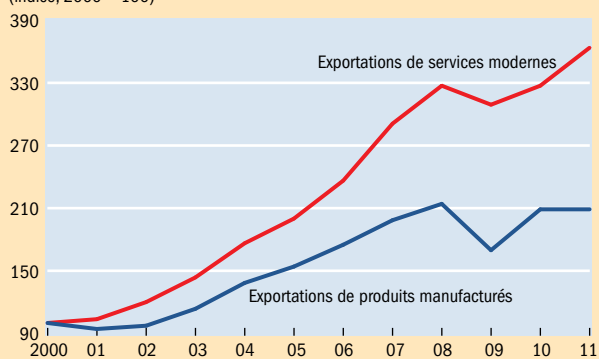
Selon des études récentes, des pays à revenu intermédiaire commencent à exporter des services qui, jusque-là, l'étaient par les pays avancés. Cette plus grande complexité des services fournis est en outre corrélée positivement avec la croissance des pays en développement, compte tenu des autres facteurs de croissance habituels. Les liens de causalité sont toujours difficiles à établir, mais, d'après les résultats, il s'agit là d'un nouveau vecteur de

Graphique 1

Les services sont en vogue

Les exportations de services modernes ont dépassé celles de produits manufacturés au niveau mondial.

(indice, 2000 = 100)



Sources : calculs des auteurs à partir de statistiques du FMI, du Centre du commerce international et de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement.

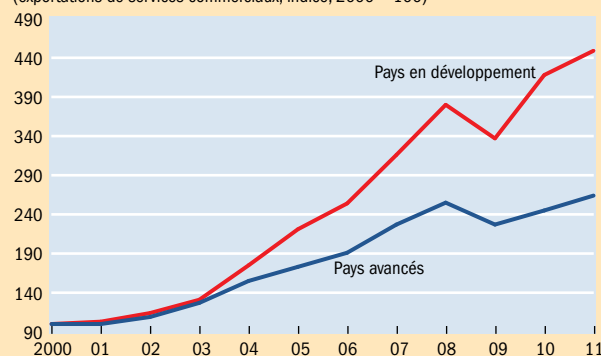
Note : Les services modernes incluent les services d'assurance et d'information, les services financiers et informatiques, les redevances et droits de licence ainsi que les autres services aux entreprises, tandis que les services traditionnels recouvrent les transports, les voyages et la construction ainsi que les services personnels, culturels et relatifs aux loisirs.

Graphique 2

Service rapide

Les exportations de services en provenance des pays en développement ont crû plus vite que celles en provenance des pays avancés.

(exportations de services commerciaux, indice, 2000 = 100)

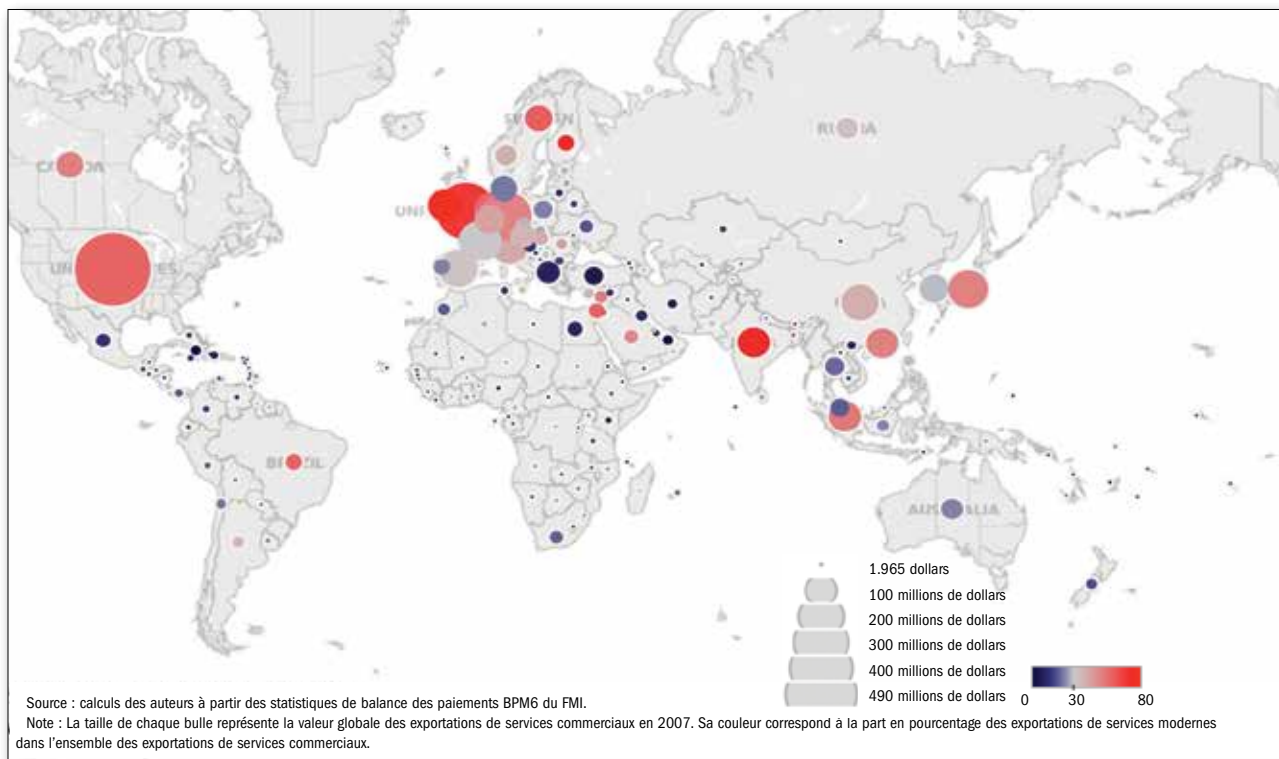


Sources : calculs des auteurs à partir de statistiques du FMI et du Centre du commerce international.

Note : Les exportations de services commerciaux sont définies comme l'ensemble des exportations de services à l'exclusion des services publics. Les pays en développement incluent les pays à faible revenu et les pays à revenu intermédiaire (tranche inférieure). Les pays avancés incluent les pays à revenu élevé, membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques.

Diffusion de la richesse

Les exportations de services sont plus concentrées aux États-Unis et en Europe, mais leur importance augmente dans les pays émergents.



croissance pour les pays en développement, surtout les pays à revenu intermédiaire comme la Malaisie (Mishra, Lundstrom et Anand, 2011; Anand, Mishra et Spatafora, 2012).

À votre service

Pour d'éminents économistes, dont Nicholas Kaldor, Ragnar Nurkse et Arthur Lewis, qui ont développé les théories économiques traditionnelles du changement structurel, l'industrialisation était le moteur principal de l'emploi et de la croissance. Certains prônent encore aujourd'hui un modèle de croissance reposant sur le secteur manufacturier (voir notamment Lin, 2011, et Rodrik, 2011). Mais l'interdépendance croissante entre ce secteur et le secteur des services pourrait rapidement clore le débat sur la prééminence à accorder à l'un par rapport à l'autre.

On entend dire depuis longtemps dans la Silicon Valley en Californie que «le logiciel représente 70 % du matériel», ce qui montre que le lien entre les ventes d'ordinateurs et les services logiciels a été vite établi. Ce phénomène n'est plus cantonné à l'informatique. Les services assurent en effet de nos jours la cohésion de nombreuses chaînes d'approvisionnement dans le secteur manufacturier. Le succès de beaucoup de chaînes repose sur un ensemble de services, depuis la R&D au moment de la conception des produits jusqu'à leur distribution et leur réparation une fois qu'ils ont été fabriqués.

Conscientes de cette interdépendance, les entreprises passent «de la vente de produits à celle d'un ensemble intégré de produits et de services porteurs de valeur», évolution qualifiée de «servicisation de l'industrie» dans les travaux universitaires (Baines, Lightfoot et Smart, 2011). Ni ce concept ni la vente de

services par les entreprises manufacturières ne sont nouveaux. Ce qui est nouveau, c'est l'ampleur du phénomène — et le fait qu'il s'étend aux pays avancés et aux pays émergents — ainsi que le changement d'attitude observé chez les chefs d'entreprise qui ne considèrent plus les services comme un mal nécessaire, mais comme un élément essentiel pour satisfaire les désirs de la clientèle.

Les exemples ne manquent pas. Le plus évident est celui de FedEx et de son système fiable de livraison et de localisation, qui garantit aux entreprises que leurs produits parviendront à leurs destinataires. Autre exemple, plus prosaïque, celui de Zappos, le «site utopique de vente en ligne» qui a permis aux producteurs de chaussures de transformer radicalement l'expérience de l'achat de chaussures en permettant à leurs clients de ne plus avoir affaire à une personne réelle, mais de faire leur choix «dans le confort et l'intimité de leur foyer» (Jacobs, 2009).

Le service avec un sourire

Si certaines entreprises choisissent de se focaliser sur un maillon de la chaîne d'approvisionnement et d'externaliser tous les autres, beaucoup optent pour une stratégie d'intégration verticale qui leur permet de contrôler de multiples points de la chaîne de valeur. Les activités qui composent la chaîne de valeur d'une entreprise se divisent généralement en trois catégories : en amont, la conception, la recherche fondamentale et la recherche appliquée ainsi que la commercialisation des fruits des efforts créatifs; au milieu, la fabrication et la prestation de services standardisés; et, en aval, la mercatique, la gestion de la marque et les services après-vente.

Ram Mudambi, le gourou de la gestion, a attiré l'attention sur le fait que beaucoup d'«entreprises combinent les avantages comparatifs de la localisation de leurs activités avec les ressources et les compétences qui leur sont propres pour optimiser leur avantage concurrentiel» (Mudambi, 2008). Un schéma fréquent est ce que l'on appelle le «sourire» de la création de valeur qui résulte de la division des activités à forte valeur ajoutée et de celles à faible valeur ajoutée et de leur implantation dans différents sites (graphique 3). Un exemple frappant — bien que controversé — a été fourni très tôt par Nike et l'implantation géographique de sa chaîne de valeur : la maison mère installée aux États-Unis dans l'État de l'Oregon se focalise sur les activités de conception et de commercialisation tout en coordonnant étroitement la production par le biais d'un réseau de fournisseurs installés dans des pays à bas coûts.

La bonne nouvelle est que le schéma consistant à implanter les activités à forte valeur ajoutée dans les pays avancés et à reléguer les autres dans les pays en développement commence à changer (Mudambi, 2007, 2008). Les entreprises, surtout dans les pays émergents parvenus à maturité, commencent à rattraper celles des pays avancés pour certaines activités à forte valeur ajoutée, tandis que les entreprises des pays avancés détachent les éléments plus standardisés de leurs activités à haute valeur ajoutée pour les implanter dans les pays émergents. En attestent la prolifération des bureaux spécialisés dans les conseils aux entreprises et le traitement des connaissances ainsi que l'explosion du commerce électronique et de la vente en ligne dans les pays émergents du Moyen-Orient, au Brésil, en Chine, en Inde et à Singapour.

Heureux ensemble?

Pour tirer les avantages de cette évolution, même les pays en développement où les industries manufacturières jouent encore un rôle important doivent développer des services de pointe. Ces services sont nécessaires pour que les entreprises manufacturières se raccordent aux chaînes mondiales de valeur et deviennent concurrentielles dans des activités à plus forte intensité de qualification le long de la chaîne de valeur. Certains pays peuvent être en mesure d'exploiter leur avantage comparatif au niveau des coûts du travail pour devenir exportateurs de services intermédiaires ou finaux. Dans d'autres, les services peuvent constituer de plus faibles

obstacles à l'entrée que les industries à forte intensité de capital, ou permettre aux femmes d'accéder plus facilement à l'emploi que d'autres options existantes. Des pays comme la Malaisie pourraient profiter de la mondialisation des services pour échapper au piège potentiel du revenu intermédiaire (Flaen, Ghani et Mishra, 2013).

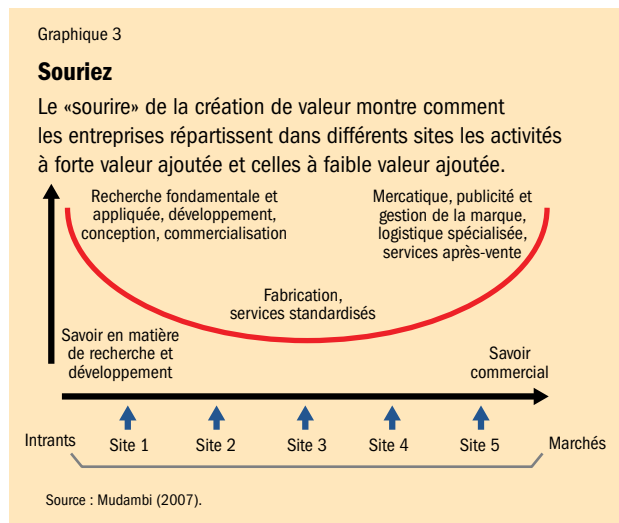
L'aspect positif est que l'expansion du secteur des services — et des exportations de services — dans les pays en développement a dépassé l'exemple souvent cité de la croissance des technologies de l'information en Inde. Pensez à la révolution du téléphone portable qui a transformé les services financiers dans beaucoup de pays africains, à l'industrie cinématographique au Nigéria, à la conception de jeux vidéo au Cambodge, aux services comptables à Sri Lanka et aux entreprises de traitement des ressources humaines à Abu Dhabi.

Les descriptions des mutations structurelles opposent souvent les activités manufacturières aux services et les pays avancés aux pays en développement. Ces forces conflictuelles sont certainement bien réelles, mais le scénario est peut-être en train de changer : la transformation du secteur des services laisse en effet espérer l'avènement d'une coexistence harmonieuse, au moins dans certains cas. ■

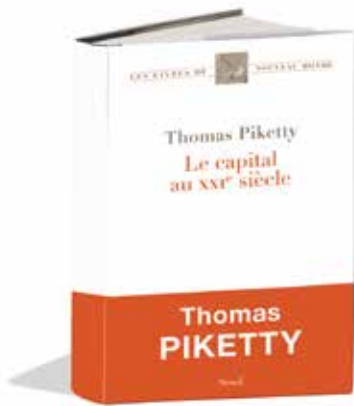
Prakash Loungani et Saurabh Mishra occupent respectivement les fonctions de conseiller et de chargé de recherche au Département des études du FMI.

Bibliographie :

- Anand, Rahul, Saurabh Mishra, and Nikola Spatafora, 2012, "Structural Transformation and the Sophistication of Production, IMF Working Paper 12/159 (Washington: International Monetary Fund).
- Baines, Tim, Howard Lightfoot, and Palie Smart, 2011, "Servitization within Manufacturing: Exploring the Provision of Advanced Services and Their Impact on Vertical Integration," *Journal of Manufacturing Technology Management*, Vol. 22, No. 7, p. 947-54.
- Baumol, William, 1967, "Macroeconomics of Unbalanced Growth: The Anatomy of Urban Crisis," *The American Economic Review*, Vol. 57, No. 3, p. 415-26.
- Flaen, Aaron, Ejaz Ghani, and Saurabh Mishra, 2013, "How to Avoid Middle-Income Traps? Evidence from Malaysia," *World Bank Policy Research Paper 6427* (Washington).
- Jacobs, Alexandra, 2009, "Happy Feet: Inside the Online Shoe Utopia," *The New Yorker*, September 14.
- Lin, Justin, 2011, "New Structural Economics: A Framework for Rethinking Development," *World Bank Research Observer*, Vol. 26, No. 2, p. 193-221.
- Mishra, Saurabh, Susanna Lundstrom, and Rahul Anand, 2011, "Service Export Sophistication and Economic Growth," *World Bank Policy Research Working Paper 5606* (Washington).
- Mudambi, Ram, 2007, "Offshoring: Economic Geography and the Multinational Firm," *Journal of International Business Studies*, Vol. 38, p. 206-10.
- , 2008, "Location, Control and Innovation in Knowledge-Intensive Industries," *Journal of Economic Geography*, Vol. 8, No. 5, p. 699-725.
- Rodrik, Dani, 2011, "The Manufacturing Imperative," *Project Syndicate*, August 10.
- Romer, Christina, 2012, "Do Manufacturers Need Special Treatment?" *The New York Times*, February 4.
- Summers, Lawrence, 2013, "Economic Possibilities for Our Children," *NBER Reporter*, No. 4.



L'ascension du «1 %»



Thomas Piketty

Le Capital au XXI^e siècle

Éditions du Seuil, Paris, 2013, 976 pages,
25 euros (toilé)

De toutes les analyses économiques de ces dernières décennies, celle que contient ce livre important et fascinant aura sans doute le plus grand retentissement. Depuis quelques années, le débat sur l'inégalité découle en grande partie des travaux de Thomas Piketty et de ses collègues.

Auparavant, les recherches s'appuyaient sur les enquêtes auprès des ménages, sur le coefficient de Gini, qui mesure la répartition du revenu dans un pays, mais qui ne rend guère compte de ce qui se passe tout en haut de l'échelle, surtout parce que, en général, les gens très riches ne déclarent pas tous leurs revenus. Et, au mieux, les enquêtes mesurent le revenu, pas la richesse.

Piketty a exploité avec minutie de nouvelles sources de données pour montrer que l'inégalité de revenu s'est fortement accentuée depuis plusieurs décennies pour atteindre des sommets aux États-Unis et, dans une moindre mesure, dans d'autres pays anglophones. Cela tient surtout à l'inégalité de salaires entre le 1 % le plus riche et le reste de la société. (Dommage que ce volumineux ouvrage ne mentionne pas les critiques selon qui les données sont faussées.)

Une explication fréquente est que l'éducation n'a pas su répondre à la demande de qualifications de plus en plus pointues. Peu probable, selon Piketty.

Cela n'explique pas pourquoi l'inégalité s'est accentuée fortement même parmi les diplômés des meilleures universités.

Les salaires mirobolants reflètent-ils la capacité des dirigeants d'entreprise de produire d'énormes augmentations de valeur? Non, cette logique qui veut que le gagnant rafle toute la mise serait aussi à l'œuvre au Japon, en France et en Allemagne, et ce n'est pas le cas.

Peut-être ces autres pays ont-ils résisté aux conséquences pour les salaires relatifs de l'évolution technologique, et précipité ainsi le ralentissement de la croissance observé dans plusieurs d'entre eux au moment où les inégalités ont commencé à s'accroître aux États-Unis à la fin des années 70. Non, car la croissance réelle par habitant est à peu près la même dans les deux groupes de pays depuis environ 1980.

Pour Piketty, l'explication la plus plausible (bien que reposant sur des éléments moins probants) est surtout d'ordre culturel et politique : l'élite politique américaine et britannique a entrepris des réformes radicales axées sur le marché qui ont abaissé les taux supérieurs d'imposition, empêché les salaires minimums d'augmenter, affaibli les syndicats et contribué à redéfinir l'écart de rémunération «acceptable».

Dans des entreprises où la structure de gouvernance permet aux élites de fixer elles-mêmes leur rémunération, plus rien ne freine les hauts salaires. Selon Piketty, il faut inverser ces changements. Il relève que la croissance ne s'est pas accélérée aux États-Unis et au Royaume-Uni quant ils ont abaissé les taux marginaux d'imposition, par rapport à leurs homologues continentaux.

L'inégalité de revenu salarial est limitée à une poignée de pays, mais la répartition de la richesse est extrêmement inégale dans tous les pays développés. Avant la Première Guerre mondiale, c'était encore pire. La Grande Dépression et la Seconde Guerre mondiale ont provoqué un nivellement généralisé. En même temps, et jusqu'à la fin des années 70, la répartition de la richesse a été maintenue à un niveau assez stable par des taux d'imposition confiscatoires et des droits de succession élevés.

Mais cela n'a peut-être été qu'un répit temporaire. Les dés sont pipés au détriment de l'homme de la rue : les grosses fortunes sont plus rentables que les petites, et on présume (Piketty ne s'étend guère sur ce point) que les riches épargnent plus. Pendant ce temps, la croissance démographique s'est arrêtée, et la productivité progresse moins vite, d'où le retour à une société de type 19^e siècle dominée par le patrimoine hérité.

Pour Piketty, une société de ce type n'est pas compatible avec les valeurs de mérite et de démocratie qui sous-tendent les pays occidentaux modernes. La dernière fois, il a fallu les cataclysmes de la Grande Dépression et de la Seconde Guerre mondiale pour amener un changement radical. Mais il reste optimiste : les idées (et des données) peuvent influencer l'action publique. Sa principale recommandation est un impôt sur toutes les formes de capital, ce qui nécessiterait une coordination internationale et probablement un contrôle transnational des capitaux.

Cet ouvrage offre des leçons importantes pour les économistes. Il leur rappelle (ce qui agacera peut-être certains) que ce qu'ils mesurent, c'est en fait le résultat de choix politiques. Il les engage à se méfier de considérer les décennies récentes comme une sorte d'«état stable»; l'évolution des revenus et du patrimoine après la Seconde Guerre mondiale est le résultat d'événements antérieurs et le message est plus général. Et il leur rappelle le pouvoir rhétorique et explicatif de la simple comparaison de faits, une fois collectés et organisés, par rapport à des statistiques et modèles complexes.

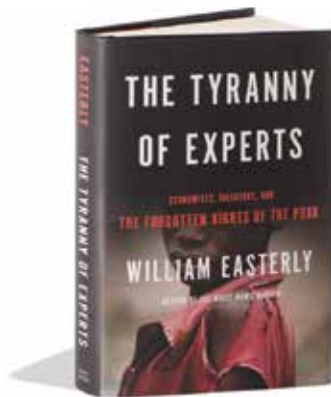
Robert Lucas, Jr., Prix Nobel d'économie, a dit, au sujet de la croissance économique à long terme, que «quand vous commencez à y réfléchir, il est difficile de penser à autre chose». Mais le lecteur retiendra de ce livre que c'est la *distribution* du produit de la croissance qui déterminera la nature économique et politique de la société dans les 25 à 50 ans à venir — et c'est cette question qui doit retenir toute notre attention.

Andrew Berg

Directeur adjoint

Département des études du FMI

Les droits comme forces de développement



William Easterly

The Tyranny of Experts

Basic Books, New York, 2013, 416 pages, 29,99 dollars (toilé)

J'ai adoré l'introduction et la conclusion du nouveau livre de William Easterly, mais un peu moins les 300 pages entre les deux.

Pour Easterly, le développement a été pris en otage par les technocrates : ils ont l'illusion que la pauvreté résulte d'un manque d'expertise, alors qu'en fait, elle est le résultat d'un manque de droits. La création de la Banque mondiale est le moment du péché originel (le FMI s'en tire à bon compte). L'exposé est écrit dans un style agréable, avec nombre d'histoires humaines fascinantes pour rendre plus vivant ce qui aurait pu être un débat intellectuel aride.

Aux yeux d'Easterly, c'est l'individu qui est le héros, qu'il soit libéré pour transformer le monde ou affligé par la malveillance des politiques. C'est par excellence la vision américaine, voire hollywoodienne, de la condition humaine. L'idée que l'auteur se fait du pouvoir est résumée dans le titre du chapitre sur les institutions : nous les opprimons si nous le pouvons.

Easterly a pour gourous Adam Smith et Friedrich Hayek; il réserve son mépris aux économistes du développement comme Gunnar Myrdal et W. Arthur Lewis, inventeurs d'une théorie économique spéciale qui écarte la liberté de choix et l'individualisme.

Le livre offre un historique intéressant de l'approche technocratique,

qu'Easterly fait remonter à 1919 (et non au discours de 1949 de Truman, habituellement cité comme l'origine de l'aide). Pour lui, elle est enracinée dans la tentative de détourner l'attention de la défense des droits, que ce soit à propos de la discrimination américaine contre les Chinois dans les années 20 et 30, de la tentative britannique de résister à la décolonisation au lendemain de la guerre, ou des luttes pour les droits civiques des années 50 et 60. Il lui trouve un lien direct avec les guerres les plus récentes (guerre froide, guerre contre le terrorisme, guerre contre la drogue), pendant lesquelles la priorité donnée au développement technocratique a permis de regarder ailleurs lorsque ceux qui violaient les droits étaient du côté de l'Occident.

Cette promptitude à oublier les droits était du pain béni pour les dictateurs de tout acabit, qui se sont emparés de l'approche planificatrice (ou tout au moins de son langage) comme moyen de faire abstraction de l'opposition et de consolider leur propre pouvoir économique et politique. L'auteur voit dans cet abandon des droits individuels la tragédie morale du développement aujourd'hui.

Il a raison sur beaucoup de points : sa critique de la «carte blanche», qui permet d'ignorer les particularismes nationaux et locaux, la violation des droits individuels au nom de quelque idéal national supérieur, et l'efficacité des solutions spontanées plutôt que raisonnées (les planificateurs se retrouvant au même niveau que les antiévolutionnistes).

Easterly se présente même comme un sceptique de la croissance : s'il y a un chiffre pour lequel les droits de millions de personnes seront allégrement sacrifiés, c'est le taux de croissance du PIB.

Mais son argumentation faiblit quand il s'agit de la Chine (ou de l'Asie de l'Est plus généralement). Face à la réalité historique que la forte croissance observée en Asie de l'Est a eu lieu sous divers régimes autocratiques, les tenants du Rêve américain ont deux possibilités : accepter qu'il puisse y avoir un arbitrage entre croissance

et droits, ou essayer de faire passer le miracle est-asiatique comme un triomphe des droits individuels et des forces du marché.

La Banque mondiale a opté pour la seconde solution, avec son Miracle est-asiatique de 1993, très décrié, mais cette tentative d'édulcorer la réalité paraît bien timide au regard de ce que dit Easterly : l'accession de la Chine au rang de superpuissance économique doit bien plus au développement anonyme de la culture de la pomme de terre qu'aux mesures économiques voulues par Deng Xiaoping. On sent le désespoir de l'auteur.

En se plaçant sur le terrain des droits, Easterly développe son livre précédent, *Le fardeau de l'homme blanc*, qui propose une distinction entre chercheurs et planificateurs, une dichotomie que j'ai trouvée très utile au fil des ans. Mais sa définition des droits est sélective et déficiente. En effet, selon lui, les droits sont toujours individuels, jamais collectifs; il ne parle pas des syndicats, des mouvements de femmes ou d'indigènes, ou des organisations de producteurs.

De plus, ce qu'il dit des personnes héroïques qui se battent pour les droits s'inspire largement de l'histoire américaine, mais il laisse complètement de côté l'institution qui, ces dernières années, a le plus fait pour promouvoir les droits humains : les Nations Unies. Que ces planificateurs et bureaucrates méprisables de New York défendent les droits de toutes sortes de groupes marginalisés dans le monde n'est manifestement pas compatible avec sa vision des choses; mieux vaut donc les escamoter.

Enfin, Easterly conclut que, pour défendre les droits, il faut combattre l'aide. À mes yeux, c'est l'inverse qui est vrai : bien gérée, l'aide peut soutenir les pauvres dans leur lutte (individuelle ou collective) pour leurs droits; je l'ai constaté moi-même dans les nombreux pays où Oxfam intervient.

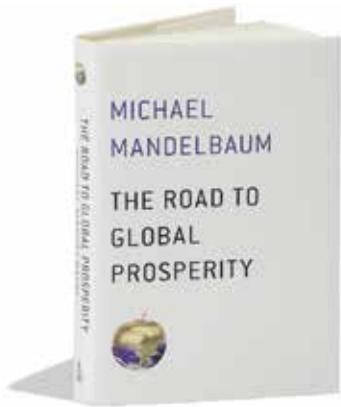
Duncan Green

Conseiller stratégique, Oxfam GB

Auteur du blog

From Poverty to Power

Les progrès de l'économie politique



Michael Mandelbaum

The Road to Global Prosperity

Simon & Schuster, New York, 2014, 272 pages, 28 dollars (toilé)

La mondialisation — ou, plus précisément, la multiplication des interconnexions tous azimuts — domine notre époque, et il est peut-être bon de s'interroger sur ses vices et ses vertus. La plupart des politiciens optent pour une approche pratique, fidèles au vieil adage : «La seule chose pire que d'être exploité par le capitalisme multinational, c'est de ne pas l'être». Pourtant, les études sur la mondialisation sont beaucoup plus polarisées, avec, d'un côté, les enthousiastes, qui trouvent que le libre-échange, les marchés de capitaux ouverts et la libre circulation des personnes sont les principaux moteurs du progrès humain, et, de l'autre, ceux qui reprochent à ces forces de détruire les collectivités et l'environnement.

Michael Mandelbaum fait partie des premiers. Rédigé en un style enlevé, son nouvel ouvrage est accessible et fourmille de données factuelles. Il essaie d'y redéfinir la position de l'optimiste tout en mettant un bémol à son enthousiasme, crise financière oblige. Son argument central est simple : si l'économie est la solution, la politique est le problème. L'«économie mondiale, quand elle fonctionne bien — et parce qu'elle fonctionne bien — suscite inmanquablement une opposition, qui à son tour engendre des conflits politiques».

Après un petit trot à travers la théorie du libre-échange et un galop rapide à travers les grandes dates de l'histoire économique récente, le livre trouve son rythme en décrivant comment la politique fait obstacle à l'économie rationnelle, surtout dans les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud). L'Inde aura du fil à retordre avec sa démocratie politique désordonnée et corrompue. Mais aura-t-elle un rôle plus perturbateur que la Chine, dont la capacité de concurrence dans le secteur des services menacera bien plus que la main-d'œuvre du secteur manufacturier occidental? La Russie a fort à faire avec la corruption (20 % du PIB en 2005). Elle souffre aussi d'un mélange malsain de populisme, autoritarisme et inefficience, avec des «recettes énergétiques suffisantes pour alimenter une corruption généralisée et empêcher une croissance vigoureuse, mais insuffisantes pour assurer le niveau de vie auquel aspire le peuple russe». Le Brésil est aussi vulnérable au populisme : 13 % de son PIB va aux retraites, et il est probable que ceux qui préconisent une augmentation des dépenses publiques l'emporteront sur ceux «qui prêchent la prudence et qui ont l'histoire économique de leur côté».

Mandelbaum incrimine presque toujours le peuple ou, plus précisément, la manière dont la démocratie recourt au populisme pour défier la rationalité économique. Sa référence théorique est le théorème de Stolper-Samuelson, selon lequel le commerce profite globalement aux pays, mais ses bienfaits sont inégalement répartis.

Une question semble découler tout naturellement de ce théorème, à savoir : que peut apporter l'économie politique du progrès? Si une société profite globalement du commerce, mais que certains sont laissés pour compte, ne serait-il pas légitime de partager non seulement les avantages, mais aussi les désavantages? Dans le monde de l'action publique et de la politique, on en est bien conscient. Mais ce n'est apparemment pas le cas de l'auteur. Il n'a rien à répondre aux manifestants d'Occupy Wall Street, qui n'ont rien contre la mondialisation en

tant que telle, mais s'insurgent contre les énormes inégalités entre le 1 % et les 99 % restants, et contre le fossé croissant entre le rendement du capital et celui du travail.

Le livre dit traiter de l'économie politique, mais il fait preuve de naïveté en matière de politique, surtout pour ce qui est des solutions mondiales. Selon l'auteur, «le choix est entre l'ordre économique mondial actuel et ... rien». Ce jugement vaudrait un 0 à un jeune étudiant. Il n'y a peut-être pas d'autre solution toute prête, mais d'innombrables mesures ont été proposées par des gouverneurs de banques centrales et des antimondialistes, des Prix Nobel et des organisations non gouvernementales. Elles mériteraient au moins d'être mentionnées.

Le pronostic de Mandelbaum est d'un optimisme décoiffant : «L'économie mondiale va continuer de croître. Cette croissance va enrichir tout le monde. Sans être inévitable, cet avenir est le plus probable». J'espère qu'il a raison. Je partage beaucoup des points de vue exprimés dans ce livre. Si vous voulez donner à un non-Occidental un éclairage sur la vision mondiale de l'élite américaine, c'est une bonne introduction. Le livre est fouillé et facile à lire.

Mais les arguments exposés valent davantage comme symptômes du problème que comme réponses. Robert MacNamara disait que les plus grandes erreurs de stratégie sont dues à un manque d'empathie plutôt qu'à une analyse déficiente. Un livre dont les références sont presque toutes américaines, et toutes en anglais, a du mal à comprendre le monde vu d'en bas plutôt que d'en haut. Il pêche surtout par optimisme béat et esprit de clocher, un comble pour un livre qui prétend faire le panégyrique d'un monde de plus en plus interconnecté.

Geoff Mulgan

Auteur de The Locust and the Bee: Predators and Creators in Capitalism's Future
 Directeur général,
 NESTA (National Endowment of Science, Technology, and the Arts, Royaume-Uni)

La réforme bancaire s'attaque-t-elle au problème
du trop grand pour faire faillite?

Quels risques représente une inflation faible?

*Comment la croissance chinoise influe-t-elle
sur les autres pays émergents?*

Après la crise

La normalisation de la politique monétaire influera-t-elle
sur la croissance et les dettes?

Les opérations de sauvetage publiques subventionnent-elles les grandes banques?

Comment les pays peuvent-ils préserver leurs dépenses sociales
en dépit de leurs contraintes budgétaires?

Le FMI présente ses prévisions et ses analyses de pointe



Lire ces publications essentielles du FMI à l'adresse : elibrary.imf.org/page/fd64

F O N D S M O N É T A I R E I N T E R N A T I O N A L

Finances & Développement, juin 2014 8 \$



MFIFA2014002