



RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT, 2013

S'adapter à la nouvelle
dynamique de l'économie
mondiale



NATIONS UNIES



CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT
GENÈVE

RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT, 2013

Rapport du secrétariat
de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement



NATIONS UNIES
New York et Genève, 2013

Note

- Les cotes des documents de l'Organisation des Nations Unies se composent de lettres majuscules et de chiffres. La simple mention d'une cote dans un texte signifie qu'il s'agit d'un document de l'Organisation.
-
- Les appellations employées dans la présente publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.
-
- Le texte de la présente publication peut être cité ou reproduit sans autorisation, sous réserve qu'il soit fait mention de ladite publication et de sa cote et qu'un justificatif soit adressé au secrétariat de la CNUCED.
-

UNCTAD/TDR/2013

PUBLICATION DES NATIONS UNIES

ISSN 0256-0887

Copyright © Nations Unies, 2013
Tous droits réservés

Table des matières

	<i>Page</i>
<i>Notes explicatives</i>	<i>xi</i>
<i>Sigles</i>	<i>xiii</i>
<i>APERÇU GÉNÉRAL</i>	<i>I-XVIII</i>
	<i>Chapitre I</i>
TENDANCES ET PROBLÈMES ACTUELS DE L'ÉCONOMIE MONDIALE	1
A. Tendances et problèmes actuels de l'économie mondiale	1
1. Croissance mondiale.....	1
2. Commerce international.....	4
3. Tendances récentes des prix des produits de base.....	8
B. Nature structurelle de la dernière crise	11
1. L'impossible retour aux taux de croissance d'avant la crise.....	11
2. Les racines de la crise: l'accumulation de problèmes structurels.....	15
C. Les pays en développement et les pays en transition continuent de progresser mais demeurent vulnérables	22
1. La croissance depuis le début des années 1990.....	22
2. Vulnérabilité aux chocs commerciaux.....	25
3. Vulnérabilité à l'instabilité financière.....	31
Notes	34
Bibliographie	37
	<i>Annexe du chapitre II</i>
Trois scénarios pour l'économie mondiale	39

Chapitre II**VERS UNE CROISSANCE PLUS ÉQUILBRÉE: FAIRE UNE PLUS GRANDE PLACE À LA DEMANDE INTÉRIEURE DANS LES STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT**..... 49

A. Introduction	49
B. Chocs commerciaux et tendances à long terme de l'économie mondiale: termes de l'échange et volume des échanges	51
1. Composantes de volume et de prix des chocs commerciaux extérieurs.....	51
2. Mouvements récents des termes de l'échange.....	52
3. Facteurs influençant les prix des produits de base: un supercycle est-il en train de s'essouffler?	54
4. Prix des produits de base: perspectives	62
C. Effet-volume sur les exportations d'articles manufacturés	63
D. Vers des stratégies de croissance davantage axées sur la demande intérieure	65
1. Croissance orientée vers la demande intérieure et balance des paiements.....	68
2. Modifications de la structure de la demande intérieure.....	70
E. Incidences sur les politiques	73
1. Mesures visant à stimuler la demande intérieure.....	75
2. Le rôle du secteur public dans le renforcement de la demande intérieure	83
3. Politiques pour la promotion d'une croissance de la productivité intérieure et du changement structurel.....	88
4. Conclusions	92
Notes	94
Bibliographie	97

Annexe du chapitre II

Modifier les stratégies de croissance: principales conséquences et difficultés	101
---	-----

Chapitre III

FINANCER L'ÉCONOMIE RÉELLE	111
---	-----

A. Introduction	111
B. L'évolution financière mondiale et ses conséquences pour les pays en développement et les pays en transition	113
1. Évolution des mouvements internationaux de capitaux et des flux financiers vers les pays en développement.....	113
2. Flux de capitaux et cycles d'expansion-récession de ces flux dans les pays émergents	117
C. La crise mondiale et les enjeux futurs	119
1. La situation financière et les politiques monétaires dans les pays développés.....	119
2. Conséquences dans les pays en développement et politiques de ces pays.....	126
D. Enseignements et recommandations	134
1. Réévaluer le rôle et l'incidence des marchés financiers.....	134
2. Contrer l'instabilité financière.....	137
3. Orienter le secteur financier vers le service de l'économie réelle.....	142
E. Résumé et conclusions	147
Notes	149
Bibliographie	151

Liste des tableaux

<i>Tableaux</i>	<i>Page</i>
1.1	Croissance de la production mondiale, 2005-2013 2
1.2	Volume des exportations et des importations de marchandises, par région et pays, 2009-2012.... 5
1.3	Prix mondiaux des produits primaires, 2007-2013..... 10
1.4	Multiplicateurs budgétaires à court terme 14
1.5	Croissance des la production dans certains pays et groupes de pays, 1991-2013..... 23
1.6	Contribution au PIB mondial de certains pays et groupes de pays, 1970-2012..... 24
1.7	PIB par catégorie de dépense dans certains pays et groupes de pays, 1981-2011..... 26
1.8	Exportations mondiales de certains groupes de pays par origine et destination, 1995-2012..... 29
1.9	Exportations Sud-Sud, par région et par catégorie de produits, 1995-2012..... 30
1.A.1	Croissance de la consommation privée, de l'investissement privé et de l'emploi, par région/groupe, pour la Chine et pour l'Inde, 2007-2030..... 45
1.A.2	Dépenses publiques, emprunt public net et balance courante, par région/groupe, pour la Chine et pour l'Inde, 2007-2030 46
2.1	Consommation de certains produits de base, par région et par groupe économique, 2002-2012 56
3.1	Entrées nettes de capitaux par catégorie de pays et par région, 1976-2011 115
3.2	Composition des mouvements financiers extérieurs vers les pays émergents, 1979-2012..... 116
3.3	Sources de financement des investissements, divers groupes de pays, 2005-2012..... 143

Liste des encadrés

<i>Encadrés</i>	<i>Page</i>
2.1	De nouvelles stratégies de développement: enseignements tirés de l'expérience de l'Amérique latine après la crise des années 1930..... 66
3.1	Les entrées de capitaux dans les pays émergents: analyse de divers liens économétriques..... 128

Liste des graphiques

<i>Graphiques</i>	<i>Page</i>
1.1 Commerce mondial en volume, janvier 2004-avril 2013.....	7
1.2 Indices des prix mensuels des produits de base, par groupe de produits, janvier 2002-mai 2013.....	9
1.3 Évolution de l'emploi total et des taux d'emploi dans les pays développés et dans les pays en développement, 2008-2012.....	12
1.4 Part des revenus du travail au niveau mondial dans la production brute mondiale, 1980-2011.....	15
1.5 Situation financière du secteur public et du secteur privé dans l'économie mondiale, 1971-2011.....	17
1.6 Contribution aux déséquilibres mondiaux de différents groupes de pays, 1970-2011.....	20
1.7 Chocs commerciaux, par région en développement et spécialisation à l'exportation, 2004-2012.....	28
1.8 Évolution des exportations des pays en développement, par grande catégorie de produits, 1995-2012.....	31
1.9 Tendances des prix sur les marchés mondiaux d'actifs, 1980-2012.....	32
1.A.1 Croissance du PIB: tendances historiques et estimations résultant des scénarios A et B, par région/groupe, pour la Chine et pour l'Inde, 1995-2030.....	42
1.A.2 Part des revenus du travail: tendances historiques et estimations résultant des scénarios A et B, par région/groupe, pour la Chine et pour l'Inde, 1995-2030.....	43
1.A.3 Déséquilibres mondiaux selon les scénarios A et B, 1980-2030.....	47
2.1 L'effondrement du commerce mondial en 2008-2009: pays ou territoires les plus touchés, en fonction de la spécialisation de leurs exportations.....	52
2.2 Tendances des termes de l'échange pour certains groupes de produits primaires et pour les articles manufacturés, 1865-2009.....	53
2.3 Termes de l'échange nets, 2000-2012.....	54
2.4 Importations des États-Unis, certaines catégories de produits de consommation, premier trimestre 1999-quatrième trimestre 2012.....	64
2.5 Importations de produits de consommation par les États-Unis (alimentation et automobiles exclues), par catégorie et en provenance de certains pays, 1995-2012.....	64
2.6 Revenu par habitant et tranches de revenu dans certains pays, 2005.....	72
2.7 Types de dépenses en part du PIB, certains pays, 2000-2011.....	74
2.8 Évolution de la part des salaires, de la consommation privée et de l'investissement privé dans certains groupes de pays de 1991-1994 à 2004-2007.....	77
2.9 Dette des ménages et prix de l'immobilier aux États-Unis, 1995-2012.....	80
2.10 Dette des ménages et prix de l'immobilier, certains pays en développement, 2000-2012.....	81

<i>Figures</i>	<i>Page</i>
3.1 Entrées nettes de capitaux par catégorie de pays, 1976-2011	114
3.2 Entrées nettes de capitaux privés dans les pays émergents, 1978-2012.....	117
3.3 Dette du secteur privé et dette publique brute de certains pays développés, 1995-2012	120
3.4 Prêts et emprunts nets par secteur, États-Unis et zone euro, 2000-2012.....	122
3.5 Composition des actifs de la Banque centrale européenne et de la Réserve fédérale des États-Unis, 2003-2013	123
3.6 Base monétaire et créances des banques envers le secteur privé, 2001-2012.....	123
3.7 Entrées et sorties nettes de capitaux, 2005-2012.....	125
3.8 Union européenne: engagements des banques commerciales des pays du centre dans les pays de la périphérie, 2001-2012.....	127
3.9 Taux de change effectif réel, divers pays, 1990-2012	130
3.10 Créances bancaires sur le secteur privé, divers pays, 1990-2012.....	131

Notes explicatives

Définition des catégories de pays et de produits

Dans le présent rapport, les pays ont été regroupés en différentes catégories uniquement à des fins d'analyse ou de présentation des statistiques et ce classement n'implique aucun jugement quant au niveau de développement de tel ou tel pays ou territoire.

Les principales catégories de pays reprennent la classification du Bureau de statistique de l'ONU, comme suit:

- » Pays développés ou industriels/industrialisés: pays membres de l'OCDE (sauf le Chili, le Mexique, la République de Corée et la Turquie), ainsi que tous les nouveaux membres de l'UE;
- » Pays en transition: pays de l'Europe du Sud-Est et de la Communauté d'États indépendants (CEI) et Géorgie;
- » Pays en développement: tous pays, territoires ou zones autres que ceux mentionnés ci-dessus.

Le mot «pays» s'entend également, le cas échéant, de territoires ou de zones.

Sauf indication contraire, dans le texte ou les tableaux, la région «Amérique latine» englobe les Caraïbes.

Sauf indication contraire, dans le texte ou les tableaux, la région «Afrique subsaharienne» englobe l'Afrique du Sud.

Sauf indication contraire, à des fins statistiques, les groupements régionaux et les catégories de produits employés dans le présent rapport sont ceux employés dans la publication de la CNUCED intitulée *Manuel de statistiques 2012* (publication des Nations Unies, numéro de vente: B.12.II.D.1). Les données pour la Chine ne comprennent pas les données pour la Région administrative spéciale de Hong Kong, la Région administrative spéciale de Macao et la province chinoise de Taiwan.

Autres notes

Sauf indication contraire, le «dollar» s'entend du dollar des États-Unis.

Les taux annuels de croissance et de variation sont des taux composés.

Sauf indication contraire, les exportations sont indiquées en valeur f.a.b. et les importations en valeur c.a.f.

Les périodes indiquées par deux années séparées par un tiret (-), par exemple 1988-1990, sont les périodes allant du début de la première année mentionnée à la fin de la seconde.

Une période indiquée par deux années séparées par une barre oblique (/), par exemple 2000/01, désigne un exercice budgétaire ou une campagne agricole.

Un point (.) signifie sans objet.

Deux points (..) indiquent que les données ne sont pas disponibles ou ne sont pas communiquées séparément.

Un tiret (-) ou un zéro (0) indiquent que le montant est nul ou négligeable.

Les chiffres étant arrondis, leur total ne représente pas toujours la somme exacte de ses éléments.

AIE	Agence internationale de l'énergie
APD	aide publique au développement
BCE	Banque centrale européenne
BEI	Banque européenne d'investissement
BIT	Bureau international du Travail
CEI	Communauté d'États indépendants
CEPALC	Commission économique pour l'Amérique latine et les Caraïbes
CESAP	Commission économique et sociale pour l'Asie et le Pacifique
CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement
CSF	Conseil de stabilité financière
DAES/ONU	Département des affaires économiques et sociales de l'ONU
FAO	Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture
FMI	Fonds monétaire international
IED	investissement(s) étranger(s) direct(s)
MCE	Mécanisme de change européen
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OIT	Organisation internationale du Travail
OMC	Organisation mondiale du commerce
ONUDI	Organisation des Nations Unies pour le développement industriel
OPEP	Organisation des pays exportateurs de pétrole
PIB	produit intérieur brut
PMA	pays les moins avancés
PME	petites et moyennes entreprises
PPA	parité de pouvoir d'achat
STN	société transnationale
UE	Union européenne

APERÇU GÉNÉRAL

Cinq ans après le début de la crise financière mondiale, l'économie mondiale est toujours en plein désarroi. Malgré des politiques monétaires fortement expansionnistes, les grands pays développés n'ont pas réussi à relancer l'offre de crédit et la demande globale. L'austérité budgétaire et les compressions salariales observées dans beaucoup de pays développés continuent d'assombrir les perspectives à court mais aussi à moyen terme. Le poids de l'ajustement des déséquilibres mondiaux qui ont contribué à l'éclatement de la crise financière continue de peser sur les pays déficitaires, accentuant les forces déflationnistes à l'œuvre dans l'économie mondiale.

La domination de la finance sur l'économie réelle perdure et pourrait s'être accrue. Pourtant, les réformes financières menées au niveau national ont été, au mieux, timides et, si tant est qu'elles aient avancé, très lentes. En 2008 et 2009, les décideurs de plusieurs puissances économiques ont appelé à des réformes urgentes du système financier et monétaire international. Or, depuis, l'élan réformiste semble avoir disparu de l'ordre du jour international, d'où les incertitudes qui continuent de planer quant aux perspectives de l'économie mondiale et aux conditions économiques du développement.

Certains pays en développement et pays en transition sont parvenus à amortir l'impact de la crise financière et économique qui a frappé les pays développés en adoptant des politiques macroéconomiques expansionnistes. Toutefois, l'extinction progressive des effets de ces mesures et la morosité de l'environnement économique extérieur font que ces pays ont bien du mal à renouer avec une croissance dynamique.

Avant la Grande Récession, les exportations des pays en développement et des pays en transition augmentaient rapidement, entraînées par le dynamisme de la demande dans les pays développés, principalement les États-Unis. À cette époque, le choix d'un modèle de croissance axé sur les exportations semblait justifié. Or, l'expansion de l'économie mondiale, si elle a été profitable à de nombreux pays en développement, reposait sur une évolution non durable de la demande mondiale et des modes de financement. Le retour aux stratégies de croissance d'avant la crise ne peut donc en aucun cas être une solution. Pour s'adapter à ce qui apparaît à présent comme une réorientation structurelle de l'économie mondiale, beaucoup de pays en développement et de pays en transition sont contraints de revoir leurs stratégies de développement, par trop dépendantes des exportations.

L'idée n'a rien de nouveau. Des stratégies de croissance qui reposent essentiellement sur les exportations et qui sont appliquées simultanément par de nombreux pays atteignent forcément un jour leurs limites: la concurrence fondée sur le faible coût unitaire du travail et sur une fiscalité basse est une course à l'abîme qui ne contribue guère au développement mais qui peut avoir des conséquences sociales catastrophiques. Dans les circonstances actuelles, où la progression de la demande des pays développés devrait demeurer longtemps languissante, les limites de cette stratégie ont la force de l'évidence. C'est pourquoi il est indispensable de rééquilibrer les moteurs de la croissance au profit de la demande intérieure. C'est un formidable défi pour tous les pays en développement, qui sera plus difficile à relever pour certains que pour d'autres et qui, dans tous les cas, exige une réévaluation complète du rôle des salaires et du secteur public dans le développement. À la différence de la croissance tirée par les exportations, les stratégies de développement qui privilégient la demande intérieure peuvent être menées par tous les pays simultanément sans appauvrir le voisin et sans concurrence salariale et fiscale contreproductive. De plus, si de nombreux partenaires commerciaux du monde en développement parviennent à accroître leur demande intérieure simultanément, ils peuvent stimuler le commerce Sud-Sud.

Pas de redressement durable de l'économie mondiale en vue

L'économie mondiale peine encore à retrouver le chemin d'une croissance vigoureuse et stable. La production mondiale, qui a augmenté de 2,2 % en 2012, devrait, selon les prévisions, progresser à peu près au même rythme en 2013. Comme les années précédentes, ce sont, en principe, les pays développés qui formeront la queue du peloton, avec une hausse du produit intérieur brut (PIB) d'environ 1 %. Celui des pays en développement et des pays en transition devrait s'accroître de près de 5 % et 3 % respectivement.

Dans de nombreux pays développés et dans un certain nombre de pays émergents, l'activité économique se ressent toujours des effets de la crise financière et économique commencée en 2008, ainsi que des mécanismes financiers et des déséquilibres nationaux et internationaux insoutenables qui l'ont déclenchée. Toutefois, la croissance faible que l'on continue d'observer dans plusieurs d'entre eux tient peut-être aussi en partie à leur politique macroéconomique.

Dans l'Union européenne (UE), le PIB devrait diminuer pour la deuxième année consécutive. La contraction de l'activité économique risque d'être plus forte dans les pays de la zone euro que dans les autres pays de l'UE. La demande privée reste molle, en particulier dans les pays de la périphérie, à cause du chômage élevé, de la pression sur les salaires, de la méfiance des consommateurs et du fait que l'assainissement des bilans n'est pas achevé. Compte tenu des opérations de désendettement en cours, les banques, malgré les politiques monétaires expansionnistes, n'ont pas fourni les nouveaux crédits dont le secteur privé a si cruellement besoin et qui pourraient ranimer la demande. Dans ce contexte, la rigueur budgétaire, qui tend à être la solution privilégiée, compromet les chances d'un retour rapide à une trajectoire de croissance plus forte. En effet, les plans d'austérité mis en œuvre pour tenter de régler la crise de la zone euro risquent fort de produire des résultats contraires à ceux attendus, car à une demande privée déjà faible s'ajoutent les effets déflationnistes de la rigueur. Les pays de la zone qui ont le plus pâti de la crise continuent de faire face à une situation extrêmement difficile, cependant que la croissance des pays excédentaires repose largement sur un puissant secteur d'exportation. Les gouvernements de ces pays ayant été réticents à stimuler leur demande intérieure autrement que par la politique monétaire, les déséquilibres au sein de la zone persistent.

Au niveau mondial, le Japon a choisi de prendre le contre-pied des politiques d'austérité en jouant pleinement la carte de la relance budgétaire et de l'expansion monétaire pour ranimer la croissance économique et contrecarrer les tendances déflationnistes. Ces mesures pourraient contribuer à maintenir la croissance du PIB à près de 2 % en 2013. Les États-Unis devraient progresser à un rythme similaire, mais pour d'autres raisons. Grâce en partie aux progrès considérables réalisés pour assainir le secteur bancaire, la demande intérieure privée a commencé à se redresser. Toutefois, la réduction des dépenses publiques, en particulier d'investissements d'infrastructure nécessaires, a un effet restrictif. Le résultat net de ces mouvements contraires n'étant pas encore clair, on ignore si la politique d'expansion monétaire sera maintenue.

Dans beaucoup de pays en développement, la croissance est tirée par la demande intérieure

Comme en 2012, les pays en développement devraient afficher, en 2013, une croissance comprise entre 4,5 % et 5 %. Bon nombre d'entre eux doivent cette croissance davantage à la demande intérieure qu'aux exportations, vu la faiblesse de la demande dans les pays développés. De plus, les entrées de capitaux à court terme, attirés par des taux d'intérêt plus élevés que dans les principaux pays développés, ont pesé à la hausse sur les monnaies de plusieurs pays émergents, entraînant un affaiblissement de leur secteur d'exportation.

En 2012 comme les années précédentes, la production a beaucoup augmenté en Asie de l'Est, du Sud et du Sud-Est (+5,3 %), mais elle a ralenti récemment à cause de la faible demande de certains des principaux marchés d'exportation. En Chine, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a encore fléchi, tandis que les investissements de capital fixe et la consommation privée résultant de la progression

plus rapide des salaires ont continué de stimuler la production. La demande intérieure, encouragée par les politiques de revenus mises en place dans un certain nombre de pays de la région, tels l'Inde, l'Indonésie, les Philippines et la Thaïlande, soutient aussi la production qui pourrait donc connaître une légère accélération dans l'ensemble de la zone en 2013.

En Asie occidentale, la croissance économique a subi un très fort ralentissement, tombant de 7,1 % en 2011 à 3,2 % en 2012, un niveau qui devrait se maintenir en 2013. La baisse de la demande extérieure, en particulier de l'Europe, a pénalisé toute la région, et plus particulièrement la Turquie dont la croissance a chuté d'environ 9 % en 2010 et 2011 à 2,2 % en 2012. Les pays du Conseil de coopération du Golfe ont maintenu leurs grands programmes de dépenses publiques pour alimenter la demande intérieure et la croissance, même s'ils ont réduit la production pétrolière au dernier trimestre de 2012 pour soutenir les prix.

En Afrique, la croissance devrait ralentir en 2013 en raison d'une baisse des résultats de l'Afrique du Nord, où l'instabilité politique dans certains pays s'est traduite, ces dernières années, par des fluctuations importantes de la croissance. En revanche, en Afrique subsaharienne, la progression du PIB est demeurée stable, à plus de 5 %, grâce aux recettes d'exportation des produits de base qui restent élevées et à l'investissement public et privé relativement dynamique dans certains pays. Toutefois, les deux principales puissances économiques de la région, l'Afrique du Sud et le Nigéria, risquent de voir leur situation se détériorer en raison d'un recul de la demande extérieure et de certaines faiblesses du côté de l'offre. De plus, un certain nombre de pays de la catégorie des pays les moins avancés (PMA) demeurent vulnérables aux fortes et brutales variations de la demande de certains produits de base.

La croissance devrait aussi demeurer relativement stable en Amérique latine et dans les Caraïbes, à 3 % environ en moyenne. Le ralentissement dans certains pays, dont le Mexique, devrait en effet être compensé par une croissance plus dynamique en Argentine et au Brésil. Dans la région, la croissance est généralement stimulée par la demande intérieure qui repose sur la consommation publique et privée.

Les résultats économiques des pays en transition se sont dégradés. À cause de la crise persistante dans une grande partie de l'Europe occidentale, la plupart des pays en transition de l'Europe du Sud-Est sont entrés en récession en 2012. Grâce à une demande intérieure soutenue, les membres de la Communauté d'États indépendants (CEI) ont, pour leur part, conservé un taux de croissance supérieur à 3 % en 2012; celui-ci devrait néanmoins fléchir légèrement en 2013. Les perspectives économiques de la région restent étroitement liées aux résultats économiques de la Fédération de Russie et à l'évolution des prix des produits de base.

Alors que l'expansion rapide des pays en développement en tant que groupe leur permet de peser davantage dans l'économie mondiale, un nouveau modèle de croissance semble voir le jour. Si les pays développés demeurent les principaux marchés d'exportation pour les pays en développement, la contribution de ces derniers à la croissance économique mondiale est passée de 28 % dans les années 1990 à environ 40 % dans la période 2003-2007 et à près de 75 % depuis 2008. Or, récemment, la croissance des pays en développement a ralenti. S'ils parviennent à faire davantage de place à la demande intérieure et au commerce Sud-Sud dans leurs stratégies de développement, ils pourraient se maintenir sur une trajectoire de croissance relativement soutenue et davantage reposer les uns sur les autres pour accroître la demande globale. On ne peut toutefois pas attendre d'eux qu'ils sortent les pays développés de leur croissance languissante en augmentant leurs importations.

L'expansion du commerce mondial est quasiment au point mort

Le commerce international des marchandises et des services n'a pas retrouvé son rythme de croissance des années précédant la crise. Après une forte chute en 2008-2009 et une reprise rapide en 2010, le volume du commerce des marchandises n'a progressé que de 5 % en 2011 et de moins de 2 % en 2012, toutes catégories de pays confondues.

La mollesse de l'activité économique dans les pays développés est la première cause du ralentissement du commerce international. En 2012, les importations européennes de marchandises ont diminué de près de 3 % en volume et de 5 % en valeur. L'extrême faiblesse du commerce intra-européen est à l'origine de près de 90 % du déclin des exportations du continent en 2012. Au Japon, les exportations ne sont pas encore remises du fort recul qu'elles ont enregistré après le séisme de 2011, tandis qu'en volume les importations ont continué d'augmenter à un rythme modéré. Parmi les grands pays développés, seuls les États-Unis ont vu leur commerce international conserver un taux de croissance positif, même si un ralentissement semble se profiler en 2013.

Le commerce a aussi considérablement ralenti dans les pays en développement et dans les pays en transition. Exportations comme importations ont augmenté sans entrain en 2012 et dans les premiers mois de 2013 dans la plupart des régions en développement. L'unique exception est l'Afrique, où les exportations ont repris dans les pays sortant d'un conflit civil. La croissance des exportations a baissé à 4 % dans les pays en développement en tant que groupe. Ce repli inclut les pays asiatiques qui avaient jusqu'alors beaucoup contribué à stimuler le commerce international.

La croissance des exportations chinoises, en volume, a baissé d'un taux annuel moyen de 27 % dans la période 2002-2007 à 13 % en 2011, puis à 7 % en 2012, soit un taux inférieur à la croissance du PIB. Parallèlement, la progression des importations chinoises a reculé à 6 % en 2012, contre un taux moyen de 19 % entre 2002 et 2007. Seules les régions fortement exportatrices de produits de base (Afrique, Asie occidentale et, dans une moindre mesure, Amérique latine) ont enregistré une progression sensible de leurs exportations vers la Chine. Plusieurs pays exportateurs de produits manufacturés d'Asie ont vu la croissance de leur commerce extérieur accuser un fort ralentissement. C'est le résultat non seulement de la baisse des importations européennes, mais aussi du recul de la croissance dans certaines régions en développement, en particulier en Asie de l'Est.

La crise de 2008-2009 a modifié les courants commerciaux tant dans les pays développés que dans les pays en développement. Dans toutes les régions développées, les importations demeurent inférieures à leur niveau d'avant la crise; en ce qui concerne les exportations, c'est seulement aux États-Unis qu'elles ont dépassé leur dernier pic d'août 2008. En revanche, dans le groupe des pays émergents les exportations et les importations ont battu leurs records d'avant la crise, de 22 % et de 26 % respectivement. Cela n'a toutefois pas empêché ces pays d'enregistrer un net ralentissement de leur croissance commerciale: dans les années précédant la crise – entre 2002 et 2007 – le volume de leurs exportations a progressé à un taux annuel moyen de 11,3 % pour tomber à 3,5 % seulement entre janvier 2011 et avril 2013, cependant que le volume des importations est passé de 12,4 % à 5,5 %.

Globalement, cette tendance généralisée au ralentissement du commerce international souligne les vulnérabilités auxquelles les pays en développement continuent de faire face à un moment où la croissance dans les pays développés est faible. Elle est également annonciatrice d'un environnement sans doute moins favorable au commerce extérieur dans les années qui viennent.

Pourquoi le ralentissement est-il durable dans les pays développés?

Les difficultés rencontrées par les pays développés en tant que groupe pour retrouver le chemin d'une reprise vigoureuse après la récession de 2008-2009 donnent à penser que la dernière crise est d'une tout autre nature que les crises cycliques passées. De 2008 à 2012, la production mondiale a progressé en moyenne de seulement 1,7 %, soit bien moins que la croissance enregistrée pendant toutes les périodes de cinq ans qui ont suivi les récessions économiques mondiales survenues depuis les années 1970.

Dans ces circonstances, ce sont des politiques expansionnistes qu'il faudrait appliquer pour doper la demande intérieure et rétablir la confiance des ménages et des entreprises. Or, à la place, les responsables politiques ont cherché à rétablir la confiance des marchés financiers. Ils ont donc opté pour la rigueur

budgétaire, considérant qu'un ratio d'endettement public trop élevé risquait de provoquer une aversion généralisée à la dette souveraine et, partant, une hausse des primes de risque qui pèserait encore plus lourd sur les finances publiques. Cette stratégie n'a pas donné les résultats escomptés. Elle a pesé sur la croissance et sur l'emploi, car la hausse attendue de la demande privée ne s'est pas produite et n'a donc pas pu compenser ou surcompenser les coupes budgétaires. En outre, le fait que plusieurs pays ayant des relations commerciales étroites aient appliqué la même politique d'austérité en même temps a amplifié les effets déflationnistes de la rigueur, de la même manière que la mise en œuvre simultanée en 2009 de politiques de relance budgétaire avait eu des effets très positifs. Les politiques monétaires expansionnistes n'ont pas été plus efficaces car elles ne se sont pas traduites par une hausse des crédits au secteur privé. On observe donc que sans perspective de hausse de la demande, l'expansion monétaire ne suffit pas pour stimuler l'investissement privé et créer des emplois.

Les faits ont montré que, dans pareille conjoncture, une politique budgétaire expansionniste peut avoir un impact beaucoup plus fort parce que c'est précisément là qu'elle déploie un puissant effet multiplicateur. L'objectif légitime de l'équilibre budgétaire a plus de chances d'être atteint à travers l'augmentation de la demande globale et donc l'élargissement de la base fiscale que par la contraction budgétaire qui pèse sur les revenus et sur l'emploi. De plus, les opérations des banques centrales axées sur la réduction du risque souverain et le maintien des taux d'intérêt à des niveaux bas permettraient de réduire le service de la dette publique et ainsi d'abaisser les ratios d'endettement public à moyen et à long terme qui sont jugés trop élevés.

Des réformes structurelles s'imposent, mais lesquelles?

Si les résultats économiques sont contrastés entre régions, les mesures prises au cours des trois dernières années n'ont en général pas permis de régler la crise. Nul doute que parallèlement aux politiques de la demande, beaucoup de pays doivent engager des réformes structurelles pour remettre leur économie nationale, et l'économie mondiale, sur les rails d'une croissance soutenue. Un certain nombre de réformes ont été proposées, en particulier en ce qui concerne le secteur financier, le marché de l'emploi, les finances publiques et les banques centrales, mais toutes ne se sont pas attaquées comme il le fallait aux causes de la crise.

L'un des principaux facteurs à l'origine de la crise est la domination du secteur financier sur le secteur réel. Avec la libéralisation financière, les gouvernements en sont venus à croire qu'ils devaient conserver ou regagner la «confiance» des marchés financiers. Les réformes engagées depuis 2008 pour renforcer la surveillance et la capitalisation du système bancaire sont certes utiles, mais elles ne suffiront sans doute pas à empêcher l'activité des marchés financiers d'être une menace pour la stabilité de l'économie. Les gouvernements doivent exercer sur ces marchés un contrôle beaucoup plus résolu que par le passé et encadrer le pouvoir qu'ils ont sur l'économie, aux niveaux national, régional et international.

Bien avant la crise financière et économique, les réformes structurelles passaient presque systématiquement par la flexibilisation du marché du travail, notamment en matière salariale. Aujourd'hui, pour sortir de cette crise, c'est à nouveau cette même solution qui est préconisée. Or une stratégie qui entend renforcer la compétitivité d'un pays en réduisant le coût du travail ne tient aucun compte du fait que les salaires sont généralement une des principales sources de la demande intérieure. De plus, ce type de stratégie appliquée simultanément par plusieurs pays déclenche une course à l'abîme qui agit sur la répartition des revenus et menace la cohésion sociale. Rappelons que les inégalités croissantes dans la répartition des revenus sont l'un des facteurs à l'origine de la crise. Il serait préférable d'appliquer des politiques de revenus destinées à encourager la consommation; elles pourraient apporter une contribution décisive à la reprise de l'activité économique nationale et internationale et remettre l'économie mondiale sur la voie d'une croissance plus forte mais aussi plus équilibrée.

Beaucoup de pays devront peut-être assainir leurs budgets mais il leur faudra tenir compte du contexte macroéconomique général. En effet, il n'est pas possible de gérer les comptes publics comme les comptes

d'un ménage à cause de leurs incidences sur l'ensemble de l'économie et sur le comportement du secteur privé en matière de dépenses. Les États qui ont essayé d'assainir leurs budgets au plus vite ont, au mieux, échoué et, au pire, obtenu des effets contreproductifs et procycliques. L'assainissement des comptes publics ne peut aboutir qu'après plusieurs années de croissance économique soutenue et ne devrait pas être considéré comme une condition préalable à la reprise économique.

Face à la crise financière et face à la crise budgétaire de certains États membres de la zone euro, les banques centrales de bon nombre de pays développés ont réagi en prenant un certain nombre de mesures hétérodoxes. Mais elles devront peut-être aussi trouver des moyens innovants pour fournir des crédits aux acteurs autres que financiers et faire en sorte qu'ils les utilisent pour accroître la demande, augmenter les revenus et créer des emplois.

La mise en œuvre de ces différentes réformes nationales passe aussi par une coopération internationale plus déterminée, notamment par la réforme trop longtemps différée du système monétaire international, qui permettra de mieux coordonner les efforts d'ajustement entre les pays déficitaires et les pays excédentaires. Dans l'état actuel des choses, il est plusieurs pays fortement excédentaires qui pourraient sans doute se mobiliser bien davantage pour contribuer à la relance de l'économie mondiale.

Pays en développement et pays en transition: les résultats s'améliorent mais la vulnérabilité demeure

L'un des principaux changements survenus dans l'économie mondiale est la part accrue des pays en développement dans le PIB mondial. Le déclenchement de la crise financière et économique mondiale a renforcé la tendance. En effet, en 2008-2009, la croissance des pays en développement a moins baissé et a repris plus vite que celle des pays développés. En conséquence, la part des pays développés dans le PIB mondial a fléchi de 79 % en 1990 à environ 60 % en 2012, tandis que celle des pays en développement a plus que doublé dans la même période, passant de 17 % à 36 %. La plupart de ces changements étaient amorcés depuis 2004.

Il n'en demeure pas moins que l'évolution de la situation économique dans les pays développés demeure cruciale pour la croissance des pays en développement. En effet, si celle-ci s'est accélérée dans les années 1990, et surtout dans les années 2003-2007, c'est parce que la part du commerce international dans la composition de la demande globale des pays en développement a augmenté. Elle a également bénéficié d'un climat économique extérieur favorable – hausse des importations des pays développés (en particulier des États-Unis) et prix records des produits de base, en particulier dans les cinq ans précédant la crise – et de l'orientation croissante des pays en développement vers l'extérieur.

Toutefois, une stratégie de croissance axée sur les exportations, c'est aussi une plus grande vulnérabilité à la détérioration de l'environnement extérieur, comme c'est le cas depuis 2008. Les prix internationaux et les chocs de la demande de 2008-2009 ont durement frappé les exportateurs de produits de base comme les exportateurs d'articles manufacturés. Le rebond qui a suivi a été plus rapide et ses effets positifs plus importants dans les pays gros exportateurs de produits de base que dans les pays qui exportent principalement des articles manufacturés.

Avec la baisse de la demande des pays développés, les pays en développement devront sans doute accorder une place plus importante au commerce Sud-Sud dans leurs stratégies de croissance. Ce commerce présente d'ailleurs plus de potentiel que dans le passé, sa part dans le total du commerce mondial étant passée d'un peu moins de 30 % en 1995 à un peu plus de 40 % en 2012. De plus, la part des articles manufacturés dans les exportations d'un pays en développement vers d'autres pays en développement et la valeur ajoutée de ces échanges sont généralement beaucoup plus élevées que dans les exportations vers les pays développés, témoignant du rôle potentiel que le commerce Sud-Sud peut jouer en faveur du développement.

Tendances des prix des produits de base et perspectives

Jusqu'à la crise financière et la Grande Récession de 2008-2009, l'augmentation rapide de la production enregistrée dans de nombreux pays en développement et pays en transition a résulté du fort accroissement de leurs exportations de produits manufacturés vers les pays développés et a, dans le même temps, contribué à la hausse des recettes d'exportation d'autres pays en développement tributaires des exportations de produits de base. Depuis le début du millénaire, ces derniers ont aussi bénéficié de l'amélioration des termes de l'échange due non seulement à une hausse tendancielle du prix des produits de base à moyen terme, brièvement interrompue en 2008-2009, mais aussi à une baisse des prix mondiaux de certains produits manufacturés, en particulier de produits intensifs en main-d'œuvre.

La demande accrue de produits de base dans les pays en développement à croissance dynamique, notamment la Chine, et la hausse des prix de bon nombre de matières premières qui en est résultée marquent une modification structurelle des fondamentaux des marchés physiques. La tendance haussière des prix a aussi été alimentée par la faible réactivité de l'offre due à une longue période de sous-investissement dans les capacités de production de plusieurs produits essentiels, en particulier dans le secteur des minéraux et le secteur minier, liée aux prix historiquement bas des années 1990. En même temps, la présence accrue d'investisseurs financiers sur les marchés de produits de base a accentué les problèmes d'*instabilité* des prix. Compte tenu des incertitudes qui caractérisent l'environnement économique mondial actuel, il est très difficile de faire des projections sur l'évolution future des prix de ces produits mais il ne fait guère de doute que les perspectives de croissance des pays en développement auront un impact non négligeable sur l'évolution future de la demande de produits de base.

La croissance démographique toujours rapide et la hausse des revenus dans les pays en développement devraient entraîner une augmentation de la demande de plusieurs denrées alimentaires. De plus, comme la production n'arrivera sans doute pas à suivre la demande, y compris pour les biocarburants, les prix des produits de base agricoles risquent de demeurer élevés dans les dix ans qui viennent.

La demande sur les marchés de nombreux produits de base entrant dans la fabrication d'articles manufacturés ou utilisés dans le secteur du bâtiment et des travaux publics est déterminée par un certain nombre de facteurs. L'un de ces facteurs est la capacité de la Chine de rééquilibrer sa croissance en augmentant sa consommation intérieure; un autre est la capacité d'autres pays en développement à croissance économique et démographique dynamique de s'orienter vers une phase de croissance économique et d'industrialisation plus intensive en produits de base. En Chine, vu la taille de l'économie, même si la croissance du PIB ralentit, entraînant une baisse de la demande de certains produits de base, l'industrialisation en cours et la hausse du revenu par habitant pourraient continuer d'avoir des incidences considérables sur les marchés mondiaux. Si, en plus, d'autres grands pays en développement très peuplés s'engagent aussi sur la voie d'une industrialisation rapide, la demande de produits de base industriels, notamment de métaux, pourrait rester soutenue. Le développement des infrastructures, couplé à une urbanisation accélérée, a aussi un fort potentiel d'augmentation de la demande de produits de base.

En outre, l'augmentation du niveau de vie dans de nombreux pays en développement peut stimuler la demande de produits de base énergétiques à moyen terme, malgré l'amélioration de l'efficacité énergétique qui pourrait contribuer à une baisse de la consommation d'énergie par unité de PIB. Les prix du pétrole pourraient demeurer à un niveau historiquement élevé, même s'ils baissent légèrement par rapport à la période 2011-2012, étant donné que la demande de certains pays en développement à croissance rapide continuera d'augmenter et que l'exploitation des nouveaux gisements est plus coûteuse.

Dans l'ensemble, les prix des produits de base n'augmenteront peut-être pas aussi rapidement que dans la décennie écoulée, mais, à court terme, après quelques ajustements à la baisse, ils devraient se stabiliser à un niveau relativement élevé par rapport à ce qu'il était au début des années 2000. Les pays riches en ressources naturelles devraient toutefois se garder de tout excès d'optimisme lorsqu'ils élaborent leurs stratégies de

développement. Les grands enjeux restent les mêmes: s'approprier une part équitable de la rente et investir les revenus dans l'économie réelle pour encourager la diversification et la modernisation de la production et des exportations.

Les stratégies fondées sur les exportations atteignent leurs limites

L'un des principaux problèmes qui se pose aux décideurs des pays en développement et des pays en transition gros exportateurs d'articles manufacturés, c'est que la croissance de leurs exportations et la progression des revenus risquent de pâtir pendant plusieurs années de la faible augmentation des dépenses finales du monde développé. Dans certains de ces pays, la production d'articles manufacturés pour le marché mondial a été un moteur d'expansion du secteur formel moderne, mais, dans la plupart d'entre eux, la demande intérieure n'a pas suivi le même rythme. Cela s'explique en partie par la faiblesse des liens entre le secteur d'exportation et les autres secteurs de l'économie et en partie par les stratégies de compression salariale appliquées par les entreprises et les gouvernements pour renforcer la compétitivité internationale des producteurs locaux. Ce type de stratégie finira par atteindre ses limites, à mesure que la faiblesse des salaires découragera la demande intérieure, d'autant plus lorsque cette politique est appliquée en même temps par de nombreux pays. Comme la progression de la demande risque de demeurer atone pendant une période assez longue, les limites d'un tel modèle vont devenir de plus en plus manifestes. Dans ces conditions, le maintien de stratégies de croissance fondées sur les exportations et sur la concurrence salariale et fiscale accentuerait le préjudice causé par le ralentissement de la croissance des marchés d'exportation et réduirait l'ensemble des gains.

Les politiques macroéconomiques anticycliques peuvent compenser pendant un temps le recul de la croissance qu'elles entraînent. En effet, la plupart des pays en développement ont réagi au recul de leurs exportations nettes en augmentant la part des dépenses publiques dans le PIB. On a observé aussi une hausse de la consommation privée en part de PIB dans certains de ces pays et, dans d'autres, une hausse de la formation brute de capital fixe. Toutefois, au-delà de ces réponses à court terme, les pays en développement auront peut-être besoin d'inscrire leur action dans une perspective plus globale et à plus long terme, notamment en réorientant leurs stratégies de développement de telle sorte qu'elles accordent plus de poids à la demande intérieure comme moteur de croissance. Ce type de démarche en faveur d'une stratégie de croissance plus équilibrée non seulement pourrait compenser les effets négatifs du ralentissement des exportations à destination des pays développés mais pourrait aussi être suivie par tous les pays en développement simultanément sans effet préjudiciable pour le voisin. Néanmoins, les difficultés sont nombreuses: il faut stimuler le pouvoir d'achat local, gérer l'expansion de la demande intérieure de telle manière que la demande de produits importés ne s'envole pas et veiller à faire correspondre les dépenses des ménages et les dépenses publiques, d'une part, et les investissements, de l'autre, pour que la composition sectorielle de la production intérieure s'adapte au nouveau profil de la demande, y compris en intensifiant le commerce régional et Sud-Sud.

Ainsi, recentrer les stratégies de développement sur le marché intérieur ne signifie pas minimiser l'importance des exportations. Les exportations pourraient en effet augmenter dès lors que plusieurs partenaires commerciaux enregistrent en même temps une croissance plus élevée.

Rééquilibrer les mécanismes intérieurs et extérieurs de la croissance

Cherchant à mieux s'intégrer dans une économie qui se mondialise rapidement, les pays négligent souvent l'importance cruciale de la demande intérieure en tant que facteur majeur d'industrialisation. L'accroissement de la demande intérieure est à l'origine des trois quarts environ de la hausse de la production industrielle nationale dans les grands pays et d'un peu plus de la moitié dans les petits. Son accélération pourrait donc être très profitable pour la hausse de la production et l'industrialisation, surtout dans un contexte

de ralentissement de la croissance de la demande extérieure. La rapidité de la transition vers une stratégie de croissance plus centrée sur la demande intérieure dépend en grande partie de la concordance entre la structure sectorielle de la production intérieure et la structure de la demande intérieure. Cette concordance sera très faible dans les pays gros exportateurs de produits de base. Il est donc très important pour ces pays d'affecter les recettes de l'exploitation de leurs ressources à la diversification de la structure sectorielle de la production en augmentant la part des articles manufacturés et des services modernes, publics et privés. En renforçant les liens entre les secteurs d'exportation et les autres secteurs de l'économie, cette diversification créerait des emplois et des sources de revenus et renforcerait le marché intérieur.

Une stratégie qui sera davantage axée sur la demande intérieure devra viser à trouver le bon équilibre entre la hausse de la consommation des ménages, l'investissement privé et les dépenses publiques. Ces trois composantes de la demande intérieure sont en effet étroitement liées. La consommation accrue de biens et services pouvant être produits localement encourage les producteurs à investir dans leurs capacités productives. La hausse de l'investissement est déjà en soi une source de demande intérieure (même si beaucoup de biens d'équipement doivent être importés), mais c'est également une condition préalable pour créer des emplois et réaliser des gains de productivité qui permettront aux salaires de progresser parallèlement au pouvoir d'achat des consommateurs locaux. La hausse des revenus des ménages et des entreprises entraîne – même sans modification des taux d'imposition – une hausse des recettes fiscales que le gouvernement peut ensuite affecter au renforcement des services publics et des infrastructures. L'augmentation des dépenses publiques peut, à son tour, créer davantage de revenus pour les ménages et pour les entreprises et améliorer les conditions de l'investissement privé qui est indispensable pour accroître les capacités intérieures en matière d'offre et ainsi limiter les déperditions de la demande intérieure au profit des importations.

Accroître la consommation intérieure

Les revenus du travail sont la principale source de la consommation des ménages qui représente généralement entre la moitié et les trois quarts de la demande globale, même dans les pays relativement pauvres et dans les pays dotés d'un secteur d'exportation relativement important. Ainsi, améliorer le pouvoir d'achat de la population en général et des salariés en particulier devrait être le principal levier de toute stratégie de croissance centrée sur la demande intérieure.

Alors que les stratégies axées sur les exportations se concentrent sur la dimension coût des salaires, celles qui mettent l'accent sur la demande intérieure se concentreront principalement sur leur dimension revenu, puisqu'elles s'appuient sur les dépenses des ménages comme principale composante de la demande effective. Dès lors que la progression des salaires suit la croissance de la productivité, elle créera une demande intérieure suffisante pour utiliser pleinement les capacités productives croissantes de l'économie sans avoir à compter sur l'augmentation régulière des exportations.

Dans les pays qui disposent d'un secteur formel relativement important, ce type de politique de revenus pourrait être rendu plus efficace par la création d'institutions de la négociation collective et l'introduction d'un salaire minimum obligatoire. Dans les pays où il y a beaucoup d'emploi informel et d'activité non salariée, les programmes ciblés de transferts sociaux et d'emplois publics peuvent jouer un rôle complémentaire important. Enfin, dans les pays qui comptent un vaste secteur rural et beaucoup de petits producteurs, la mise en place de mécanismes leur assurant un prix équitable – par exemple lié à la croissance de la productivité générale – serait un autre moyen d'accroître la consommation intérieure, de renforcer la cohésion sociale et, en même temps, d'encourager les investissements productifs. De plus, les catégories de population à bénéficier au premier chef de ces politiques de revenus seraient vraisemblablement celles qui consomment essentiellement des biens et services locaux. En outre, les gouvernements ont toujours la possibilité de prendre des mesures fiscales, par exemple d'octroyer des dégrèvements fiscaux sur certains biens de consommation produits ou pouvant être produits localement.

Stimuler la demande intérieure en facilitant l'accès au crédit à la consommation pour l'acquisition de biens de consommation durables tend à être risqué, comme l'expérience récente d'un certain nombre de pays développés l'a amplement montré. En cas de hausse des taux d'intérêt, de stagnation des revenus ou de chute du prix de l'actif donné en garantie du prêt, la charge de la dette peut rapidement devenir trop lourde pour les ménages.

Augmenter l'investissement intérieur

L'investissement intérieur, tant privé que public, joue un rôle primordial dans toute stratégie de croissance, qu'elle soit tournée vers l'exportation ou la demande intérieure. La perspective d'une demande future suffisamment élevée pour utiliser pleinement le surcroît de capacités productives est le principal facteur qui incite les entrepreneurs à investir dans le développement des capacités. Comme il est peu probable que les exportations croissent au même rythme que par le passé, étant donné l'état actuel de l'économie mondiale, la croissance de la demande intérieure devrait contribuer davantage aux anticipations des investisseurs potentiels concernant la demande. L'aptitude de ces derniers à renforcer les capacités productives tient pour beaucoup à l'existence de moyens de financement à long terme dont le coût soit abordable et à un taux de change compétitif, ce qui, dans une large mesure, est déterminé par la politique de la banque centrale et la structure et le fonctionnement du système financier intérieur.

Effets directs et indirects de la dépense publique sur la demande

La possibilité de renforcer la demande intérieure en augmentant les dépenses du secteur public est fonction de la situation initiale des finances publiques de chaque pays, mais aussi de l'effet de ces dépenses sur les recettes publiques. Les dépenses publiques et la fiscalité peuvent être des outils essentiels pour orienter la répartition du pouvoir d'achat dans une économie. Par-delà ses effets directs sur la demande globale, l'investissement public dans les infrastructures ou les services publics à certains secteurs industriels est souvent un préalable pour garantir la viabilité des investissements privés, accroître la productivité des capitaux privés et compléter le mécanisme de marché en favorisant la création de liens entre les secteurs d'exportation et le reste de l'économie. Par ailleurs, les dépenses publiques d'éducation et de formation peuvent influencer la contribution potentielle de la main-d'œuvre à l'accroissement de la productivité. En outre, une politique budgétaire anticyclique peut stabiliser la demande intérieure pendant les périodes de faible croissance ou de récession, et ainsi empêcher une révision à la baisse des anticipations des investisseurs nationaux concernant la demande. Ce potentiel de stabilisation est d'autant plus élevé que la part du secteur public dans le PIB est importante.

Une redistribution des revenus par la structure d'imposition et par des transferts en faveur des ménages peut renforcer le pouvoir d'achat des catégories qui consacrent une plus grande partie de leurs revenus à la consommation, en général, et à l'achat de biens et services d'origine nationale, en particulier, que les catégories plus aisées.

Augmenter les recettes publiques

La «marge d'action budgétaire» dont disposent les pays en développement, en particulier les pays à faible revenu et les pays les moins avancés, pour consolider directement ou indirectement la demande intérieure par la hausse des dépenses publiques est souvent plus limitée que celle des pays développés. En effet, ces pays ont non seulement une base d'imposition plus réduite, mais les moyens dont ils disposent pour administrer et faire respecter la législation fiscale sont aussi souvent faibles. En outre, les finances publiques de bon nombre de ces pays sont nettement tributaires de facteurs sur lesquels leurs gouvernements n'ont

guère de prise, comme l'effet des mouvements de prix des produits de base et de taux d'intérêt sur leur dette extérieure. Mais la marge d'action budgétaire est aussi déterminée largement par des facteurs endogènes car la dépense publique crée des revenus, et donc des dépenses supplémentaires dans le secteur privé, ce qui élargit la base d'imposition. Les effets sur les revenus sont variables, selon la répartition de la charge fiscale et le type de dépenses publiques. En tenant compte de ce type d'effet de composition tant du point de vue des recettes que de celui des dépenses, on constate que les possibilités de recours à la fiscalité et aux dépenses publiques pour consolider le ressort intérieur de la croissance sont peut-être plus importantes qu'on ne le pense souvent.

Bon nombre de pays en développement et de pays en transition semblent disposer d'une certaine marge pour instituer une fiscalité plus progressive et pour imposer la fortune et les successions, ainsi que pour dégager des recettes supplémentaires en imposant une fiscalité plus élevée aux entreprises multinationales. Concernant ce dernier point, il faudrait que les pays en développement, dans leurs démarches pour attirer des investissements étrangers directs (IED), évitent de se concurrencer fiscalement. Ce type de concurrence, comme la concurrence internationale sur les salaires, est préjudiciable à tous les pays concernés. Ces remarques concernent tout particulièrement les pays riches en ressources minérales, où souvent une très faible partie de la rente liée aux ressources est conservée dans le pays sous forme de revenus privés ou de recettes publiques.

Dans plusieurs pays à faible revenu et pays les moins avancés, les institutions financières multilatérales et les donateurs bilatéraux feraient œuvre utile en offrant des ressources supplémentaires pour les dépenses sociales, ainsi qu'en soutenant l'amélioration des capacités administratives nécessaires pour renforcer le rôle des finances publiques dans les stratégies de développement.

La justification de dépenses publiques financées par la dette

Pour rééquilibrer les mécanismes intérieurs et extérieurs de la croissance, il peut aussi être nécessaire d'envisager différemment le financement par la dette des dépenses publiques. Ce peut être un instrument stratégique non seulement dans le contexte d'une politique budgétaire anticyclique, mais aussi pour répartir plus largement la charge budgétaire des grands projets d'infrastructure publics. De manière générale, ces projets contribuent à accroître la productivité de l'économie dans son ensemble tout en créant des retombées pour les ménages et les entreprises à plus long terme, la croissance économique facilitant alors le service de la dette initialement contractée.

Si les pays ont souvent intérêt à financer toutes les dépenses publiques au moyen des recettes courantes, une stratégie rationnelle, dans un pays en développement à croissance rapide, peut aussi partir du principe que les dépenses courantes, y compris les dépenses sociales, doivent être financées par la fiscalité et d'autres recettes courantes, tandis que les investissements publics peuvent être financés par l'emprunt, étant donné que ces investissements sont remboursés sous forme de recettes fiscales supplémentaires grâce à une base d'imposition devenant plus importante par la suite. Les gouvernements devraient songer à n'emprunter en devises étrangères que pour autant que les investissements publics, ou le soutien public à des investissements privés, nécessitent l'importation de biens d'équipements, de matériaux et de savoir-faire. Lorsque le secteur public dispose de possibilités suffisantes d'emprunter à ces fins, une augmentation des dépenses publiques financées par le crédit peut être considérée comme un moyen de renforcer non seulement la demande intérieure, mais aussi les capacités d'offre du pays.

Augmentation des revenus et évolution de la consommation

Les modes de consommation évoluent à mesure que le niveau des revenus augmente. Passé un certain seuil, les consommateurs emploient une partie plus réduite de leurs revenus à la satisfaction de leurs besoins élémentaires ou de subsistance. Le seuil au-delà duquel on observe une accélération de la demande d'articles

de consommation autres se situe généralement à un niveau de revenu par habitant correspondant à l'entrée dans ce que l'on appelle la «classe moyenne» (à savoir les membres de la population au sein de toute société disposant d'un certain montant de revenu libre, leur permettant d'adopter des modes de consommation qui ne se limitent plus à la satisfaction des besoins élémentaires). L'évolution future des modes de consommation est donc subordonnée au nombre de personnes qui se situent aux abords de la classe moyenne et chez qui commencent donc à apparaître de nouveaux types de dépenses.

D'après un certain nombre de prévisions, la proportion de la classe moyenne dans la population mondiale totale devrait passer de 26 % en 2009 à 41 % en 2020 et à 58 % en 2030, et augmenter de plus du quadruple dans les pays en développement. L'Asie devrait connaître la plus forte progression et le nombre de personnes appartenant à la classe moyenne dans cette région devrait être multiplié par 6; en Amérique centrale et en Amérique du Sud, ce nombre devrait être multiplié par 2,5, et il devrait tripler en Afrique subsaharienne. Une stratégie mettant l'accent davantage sur une croissance tirée par la demande intérieure, si elle est efficace, serait susceptible de hâter cette évolution dans la mesure où elle signifierait une augmentation plus rapide des salaires et une répartition plus égale des revenus que par le passé. Bon nombre de pays en développement et de pays en transition pourraient ainsi connaître à moyen terme une accélération rapide de la consommation de biens de consommation durables.

Une classe moyenne élargie est susceptible de constituer la source la plus importante de pouvoir d'achat au profit du secteur manufacturier local, car c'est cela qui détermine à la longue l'ampleur des complémentarités horizontales entre tous les secteurs de l'économie. Et dans la mesure où le pouvoir d'achat des catégories dont le revenu est inférieur au niveau de la classe moyenne s'accroît également, des gains de productivité supplémentaires sont possibles dans les secteurs et les entreprises qui produisent principalement pour le marché intérieur, les catégories à faible revenu consacrant souvent une part plus importante de leurs revenus à des biens et services produits ou pouvant être produits localement.

La croissance de la demande intérieure et ses conséquences pour le développement des capacités productives

La teneur en importations des trois composantes de la demande intérieure (consommation des ménages, dépenses publiques et investissements) est très variable. Les importations sont souvent étroitement corrélées, en moyenne, avec l'investissement et la production pour l'exportation, mais moins avec la consommation (en particulier la consommation des ménages des tranches de revenu inférieures) et les dépenses publiques. Or, si un pays en croissance ne met pas à niveau ses capacités productives nationales pour les adapter à l'évolution de la structure de la demande intérieure, l'accroissement des dépenses intérieures de consommation se solde en général par une hausse des importations. Pour empêcher que la balance commerciale ne se dégrade sous l'effet conjugué d'une croissance plus rapide et d'un changement de structure de la croissance de la demande intérieure, ainsi que d'une plus faible croissance des exportations, il est fondamental de renforcer l'investissement intérieur et la dynamique de l'innovation pour susciter les changements voulus dans la composition sectorielle de la production intérieure.

Les pays qui ont beaucoup misé jusqu'à présent sur l'exportation de produits manufacturés vers les pays développés ont généralement plus de facilité à réadapter leur production nationale en fonction des changements de niveau et de structure de la demande intérieure, car ils peuvent s'appuyer sur des capacités productives considérables déjà en place et sur leur expérience des activités manufacturières. Cela présente plus de difficultés cependant si ces activités ont concerné principalement la production de biens haut de gamme pour les consommateurs aisés des pays développés, que peu de consommateurs nationaux ont les moyens d'acquérir. Le passage rapide d'une stratégie de croissance tirée par les exportations à une stratégie mettant l'accent davantage sur le développement de la demande intérieure pour tirer la croissance peut s'avérer encore plus difficile dans les pays qui ont misé sur la production et l'exportation de produits primaires.

En revanche, et s'il demeure vrai que les pays en développement doivent chercher à développer ou à adapter des technologies nouvelles répondant à leurs besoins particuliers, les producteurs des pays en développement et des pays en transition qui privilégient davantage le marché intérieur que les marchés mondiaux ont cet avantage que le retard technologique peut être un facteur moins contraignant.

Avantages de la proximité des marchés et intégration régionale

Un autre avantage pour les producteurs des pays en développement est qu'ils sont proches du marché intérieur et, dans certains cas, du marché régional. La transformation des marchés qui résulte du développement et du changement de structure de la demande intérieure implique d'identifier la «demande latente» et d'«orienter» les entreprises pour répondre aux besoins propres à ces nouveaux marchés. À cet égard, les connaissances locales des entreprises nationales pour ce qui est de développer les nouveaux produits, les réseaux de distribution et les stratégies de commercialisation qui conviennent peuvent s'avérer un atout précieux dans la compétition avec les fournisseurs étrangers de biens analogues. En outre, pour autant que les pays en développement et les pays en transition assument une plus grande place dans la croissance de la consommation mondiale, les changements qui en résulteront dans la structure de la demande mondiale devraient avoir une incidence sur les débouchés offerts à tous ces pays dans des domaines de production qui correspondront davantage aux caractéristiques de la demande dominante dans les pays en développement. L'allocation sectorielle des investissements devrait, de même, s'en trouver modifiée d'une manière plus conforme à la structure de la demande intérieure des pays concernés.

Si, par ailleurs, de nombreux partenaires commerciaux parmi les pays en développement devaient développer leur demande intérieure en même temps, cela pourrait ouvrir des débouchés pour les biens et services des uns et des autres. La hausse des exportations correspondante contribuerait à atténuer les contraintes de balance des paiements découlant d'un ralentissement des exportations vers les pays développés. Ainsi, une intégration régionale renforcée et, plus généralement, des efforts plus soutenus pour renforcer le commerce Sud-Sud pourraient être un complément important des stratégies de croissance fondées sur la demande intérieure.

Les politiques industrielles à l'appui de l'investissement et du changement structurel

L'expérience des pays développés et des pays en développement a montré que l'État, en sus du marché, peut jouer un rôle important pour soutenir l'industrialisation. Les politiques industrielles ont souvent mis l'accent jusqu'à présent sur le renforcement des capacités d'exportation et la mise en place du couple exportations-investissements. Toutefois, une évolution des parts respectives de la demande extérieure et de la demande intérieure peut nécessiter une adaptation de la politique industrielle, pour mettre l'accent davantage sur le renforcement de la compétitivité des producteurs nationaux sur le marché intérieur et sur la mise en adéquation des structures de production avec l'évolution de la demande intérieure résultant de l'accroissement du revenu par habitant. Le cas échéant, cette adaptation devra exploiter pleinement la marge d'action dont disposent encore les pays appliquant les accords commerciaux du Cycle d'Uruguay et divers accords régionaux et bilatéraux sur le commerce et l'investissement. Par ailleurs, certains des accords en question devront éventuellement être révisés pour mieux tenir compte des intérêts des pays en développement, par exemple en leur permettant un degré plus important de protection temporaire pour certaines industries naissantes.

Une formation de capital adaptée au changement de structure de la demande peut être soutenue en aidant les entreprises privées à déterminer les groupes de produits les plus prometteurs dans le contexte d'un accroissement de la classe moyenne. Des mesures de soutien publiques peuvent aussi faciliter la coordination

de la production au sein des chaînes de valeur, notamment un soutien budgétaire et financier en faveur de nouvelles activités de production considérées comme stratégiquement importantes pour les réseaux de production nationaux. Une politique industrielle dynamique peut être particulièrement importante – et s'avérer la plus efficace – dans les pays qui restent tributaires des ressources naturelles et où il est urgent de diversifier la production.

Enjeux des politiques financières dans les pays en développement

Pour adapter leurs capacités productives à l'évolution de la structure de la demande globale, les pays en développement et les pays en transition ont besoin que leurs producteurs disposent d'un accès fiable et de faible coût aux ressources financières pour réaliser des investissements productifs. Dans le contexte mondial actuel, même si les liquidités sont abondantes dans le système bancaire des grands pays développés, l'incertitude est particulièrement grande sur les marchés financiers. Les pays émergents se trouvent de ce fait plus exposés aux perturbations liées au comportement des marchés internationaux de capitaux, car un contexte financier international instable, des systèmes bancaires nationaux fragiles et des institutions financières nationales déficientes constituent souvent un obstacle à l'investissement.

D'où un certain nombre d'enjeux pour la politique financière des pays en développement et des pays en transition: en premier lieu, ils doivent protéger leurs systèmes financiers nationaux des aléas de la finance internationale; en deuxième lieu, les décideurs doivent tirer les bonnes leçons des crises financières passées, notamment le fait qu'un système financier non réglementé est souvent porteur d'instabilité économique et d'allocation défectueuse des ressources; en troisième lieu, l'objectif doit être de rendre les systèmes financiers nationaux, en particulier les systèmes bancaires, plus favorables à l'investissement dans les capacités productives réelles.

Le comportement atypique des flux internationaux de capitaux depuis 2008

Les pays émergents sont exposés depuis trente ans à des mouvements fréquents de flux de capitaux internationaux. Ces mouvements s'engagent habituellement en période de croissance faible, de liquidités abondantes et de taux d'intérêt bas dans les pays développés, les pays émergents apparaissant alors comme des destinations attrayantes pour les flux de capitaux privés internationaux; mais ils refluent quand les taux d'intérêt augmentent dans les pays développés, ou quand les marchés financiers estiment que le déficit ou la dette extérieurs des pays destinataires ne sont plus soutenables.

À l'heure actuelle, la situation monétaire et financière des grands pays développés rappelle un contexte qui, par le passé, s'est avéré propice à un afflux de capitaux dans les pays émergents. Les pays développés ont réduit leurs taux d'intérêt à un niveau proche de zéro, pour tenter de remédier à la fois à la crise prolongée et aux difficultés de leur secteur financier. Leurs banques centrales ont également injecté de grandes quantités de liquidités dans le système financier. Or, ces mesures ne sont pas parvenues à inciter les banques à prêter davantage au secteur privé, outre le fait qu'il existe des écarts de taux d'intérêt assez importants en faveur des pays émergents. Jusqu'à présent, ces conditions n'ont pas débouché sur des flux de capitaux robustes et soutenus des pays développés vers les pays en développement; bien plutôt, lorsqu'ils se sont produits, ces flux se sont avérés très instables.

Avant l'éclatement de la crise financière, il existait des flux de capitaux importants des pays développés vers les émergents; ces flux ont cessé brusquement en 2008. Mais à la différence de crises antérieures, cet arrêt soudain n'a pas été déclenché par une hausse des taux d'intérêt dans les pays développés, ni par des déficits courants excessifs ou des problèmes de service de la dette dans les pays émergents. Il semble avoir été motivé plutôt par l'incertitude quant aux répercussions possibles de la crise financière sur ces pays et par la volonté des investisseurs internationaux de réduire le plus possible leur profil global de risque. Quand les flux de capitaux privés à destination des pays émergents ont repris en 2010 et en 2011, cela s'est aussi produit

de manière atypique car les arrêts soudains sont suivis habituellement d'une longue période de stagnation des entrées de capitaux dans ces pays, voire des sorties. Face à de faibles perspectives de rendement sur les grandes places financières, on aurait pu s'attendre que les investisseurs soient encouragés par la reprise rapide de la croissance du PIB dans les pays émergents et le fait que leur système financier donnait l'impression d'être plus stable que celui des pays développés. Néanmoins, la nouvelle dégradation des perspectives des pays développés survenue au deuxième semestre de 2011, notamment la perception de risques accrus concernant la dette souveraine de certains d'entre eux, a freiné de nouveau les flux de capitaux vers les pays émergents, les investisseurs cherchant à réduire l'exposition globale de leur portefeuille.

Les aléas de la finance internationale restent une menace

Les pays émergents ont assez bien résisté aux effets déstabilisateurs des derniers mouvements en date de flux de capitaux sur leur système financier. Ce constat ne signifie pas pour autant qu'ils soient devenus structurellement moins vulnérables. Il illustre plutôt le bien-fondé de leurs nouvelles orientations à l'égard du financement extérieur depuis le tournant du millénaire. Un nombre croissant de gouvernements de pays en développement ont adopté une attitude plus prudente à l'égard des entrées massives de capitaux. Certains sont parvenus à empêcher, ou tout du moins à atténuer l'appréciation monétaire en intervenant sur le marché des changes, accumulant du même coup des réserves. D'autres ont eu recours également à des mesures de contrôle des mouvements de capitaux. Un autre facteur qui explique comment plusieurs de ces pays ont pu faire face à la conjoncture financière défavorable est le niveau plus faible de leur dette extérieure et sa composition en devises plus favorable que lors d'épisodes antérieurs.

Néanmoins, dans la mesure où le montant des actifs financiers mondiaux atteint plus de trois fois la valeur de la production mondiale, même de légères corrections de portefeuille en direction des pays en développement peuvent faire augmenter ces flux dans une mesure qui pourrait, dans le futur, déstabiliser l'économie des pays concernés. Dans la situation actuelle de forte incertitude, c'est souvent le sentiment des investisseurs, et non les fondamentaux macroéconomiques, qui détermine les mouvements de capitaux, comme cela s'est vu souvent par le passé. Mais des incertitudes pèsent également quant à ces fondamentaux. D'un côté, une période prolongée de taux d'intérêt faibles dans les pays développés, associée à une croissance plus forte et à des taux d'intérêt tendanciellement plus élevés dans les pays émergents, pourrait susciter un regain des flux de capitaux vers les émergents. D'un autre côté, un resserrement de la politique monétaire dans les grands pays à monnaie de réserve pourrait provoquer une réduction brutale ou une inversion de leurs sorties nettes de capitaux privés.

Réduire l'exposition aux marchés financiers internationaux

Dans la mesure où la communauté internationale ne parvient toujours pas à s'entendre sur des réformes fondamentales du système financier et monétaire international, les pays en développement et les pays en transition doivent mettre au point des stratégies nationales et, quand c'est possible, des stratégies régionales visant à diminuer leur vulnérabilité aux chocs financiers extérieurs. Dans la situation actuelle, cela signifie que ces pays doivent faire preuve de la plus grande prudence à l'égard des flux de capitaux internationaux, en gardant à l'esprit que les phases d'euphorie où les capitaux commencent à affluer rapidement portent en germe les crises futures.

Pendant longtemps, le point de vue dominant était que pratiquement toutes les sortes de flux de capitaux privés vers les pays en développement étaient bénéfiques, selon le principe que «l'épargne extérieure» compléterait l'épargne intérieure des pays bénéficiaires et permettrait des niveaux d'investissement plus élevés dans ces pays. Cependant, les éléments aussi bien théoriques qu'empiriques dont on dispose montrent que même des entrées massives de capitaux peuvent s'accompagner d'une stagnation des taux d'investissement étant donné le lien souvent très faible entre les entrées de capitaux et le financement de

nouveaux investissements productifs. De la même manière, il arrive qu'une augmentation significative des investissements productifs s'accompagne de sorties importantes de capitaux.

Le financement extérieur de l'économie des pays en développement et des pays en transition s'est souvent révélé une arme à double tranchant. D'un côté, ce peut être un moyen d'atténuer les contraintes de balance des paiements pesant sur la croissance et l'investissement. D'un autre côté, il est souvent arrivé qu'une large part des flux de capitaux étrangers s'oriente vers les banques privées pour financer la consommation ou des investissements spéculatifs qui provoquent des bulles des prix des actifs. Qui plus est, quand les entrées de capitaux ne sont pas utilisées pour financer des importations de biens et de services, elles se soldent souvent par une forte appréciation de la monnaie qui rend les branches d'activité nationales moins compétitives sur les marchés internationaux. Les entrées et les sorties de capitaux et leur instabilité ont souvent pour effet des cycles d'emballlement et d'assèchement du crédit, des pressions inflationnistes et une accumulation de passif extérieur, sans contribuer à la capacité de l'économie de se développer et d'honorer ces engagements. Un assèchement ou un revirement des entrées de capitaux créent des problèmes de balance des paiements et de financement tant du secteur privé que du secteur public. Le recours aux flux de capitaux privés a donc souvent eu pour effet d'accroître l'instabilité macroéconomique et financière et de gêner, au lieu de soutenir, la croissance à long terme. En outre, les flux de capitaux privés sont presque toujours procycliques. Ils ont joué ainsi un rôle majeur dans les crises de balance des paiements et les crises financières qu'ont connues les pays en développement au cours des trente dernières années.

Un recours plus important aux marchés de capitaux nationaux pour le financement des dépenses publiques contribue à diminuer la vulnérabilité au resserrement du crédit et à l'instabilité des taux de change. Le fait de libeller la dette en monnaie locale permet aussi aux autorités monétaires de faire face aux chocs extérieurs ou à l'accroissement des déficits commerciaux en dévaluant le taux de change nominal sans renchérir la valeur de la dette en monnaie nationale. Enfin, une dette libellée en monnaie locale donne aux pouvoirs publics la possibilité, en dernier ressort, d'utiliser la monétisation de la dette en période de crise, et ainsi de réduire le risque d'insolvabilité et d'abaisser la prime de risque associée à la dette. Par ailleurs, le montant et l'orientation des flux de capitaux étrangers sont déterminés en grande partie par des facteurs qui sont souvent sans rapport avec les besoins d'investissement et de financement commercial des pays destinataires et sur lesquels leurs autorités n'ont aucune prise.

Mesures de protection contre les perturbations exogènes

Une gestion pragmatique du taux de change visant à empêcher une surévaluation de la monnaie peut limiter les effets déstabilisateurs des flux de capitaux spéculatifs. En outre, les écarts de taux d'intérêt, souvent à l'origine d'opérations spéculatives, peuvent être limités lorsque l'inflation est maîtrisée. Le principal moyen d'y parvenir ne consiste pas à imposer une politique monétaire restrictive et des taux d'intérêt élevés, mais à employer d'autres instruments, notamment une politique de revenus visant à aligner l'accroissement du salaire moyen sur la croissance de la productivité et l'objectif d'inflation de la banque centrale, et à faire en sorte qu'il ne les excède pas.

Les effets déstabilisateurs des flux de capitaux peuvent aussi être empêchés, ou tout du moins atténués, en recourant à des mesures de contrôle des mouvements de capitaux, lesquelles sont autorisées par les Statuts du Fonds monétaire international (FMI), et dont aussi bien les pays développés que les pays en développement ont une large expérience. Bien que le FMI ait reconnu récemment la légitimité des mesures de contrôle des mouvements de capitaux, il recommande de n'y recourir que dans les cas où une crise de la balance des paiements est déjà perceptible, et après que toutes les autres mesures (ajustements monétaires et budgétaires, notamment) ont échoué. Le problème de cette politique est qu'elle ne reconnaît pas le rôle macroprudentiel que le contrôle des entrées de capitaux peut jouer en empêchant la survenue initiale de ce type de crise.

Réexaminer la réglementation du système financier

L'hypothèse selon laquelle des marchés financiers déréglementés sont efficaces du fait que les acteurs de ces marchés disposent de toute l'information nécessaire pour anticiper les résultats futurs, et utilisent cette information de façon rationnelle, de sorte que le système financier est capable de s'autoréguler, a été réfutée par la crise actuelle. Cela devrait inciter les décideurs des pays en développement et des pays en transition à en tirer des leçons lorsqu'ils définissent le système financier de leur pays.

Certaines des mesures réglementaires qui sont envisagées actuellement dans les pays développés peuvent aussi être pertinentes et importantes pour les pays en développement, notamment les mesures visant à améliorer la gouvernance des banques et à réduire les facteurs qui incitent les acteurs de marché à adopter des comportements à haut risque, et les mécanismes de règlement permettant aux autorités de fermer progressivement les banques défaillantes et de recapitaliser les établissements par des fonds publics. La séparation des activités de banque de détail (réception des dépôts, octroi de prêts et gestion des paiements) et des activités d'investissement à risque est un principe dont devrait aussi s'inspirer la réglementation bancaire des pays en développement. Cela empêcherait certains établissements financiers d'atteindre une dimension excessive et d'assumer une diversité d'activités telles que leurs résultats finissent par avoir une importance systémique. Ce type de mesure est peut-être plus facile à appliquer dans les pays où les systèmes financiers ne sont pas encore entièrement en place, et où le secteur financier est encore assez limité mais va nécessairement se développer avec la croissance économique.

Les normes et les règles internationales en matière de coefficients bancaires et de liquidités prévues par les Accords de Bâle, qui visent à réduire les risques de défaillance bancaire et la nécessité de recourir à des plans de sauvetage en limitant les effets de levier excessifs, ne sont pas toujours adaptées à la situation et aux besoins particuliers des pays en développement. Les établissements d'assez faible dimension de ces pays peuvent avoir besoin de règles différentes que les grandes banques des pays développés dont les activités sont internationales. Mais il convient aussi de garder à l'esprit que, dans bon nombre des pays en développement qui ont connu de graves crises bancaires depuis les années 1980, les règles imposées en matière de capitalisation et de liquidités étaient beaucoup plus strictes que celles prévues par les règles de Bâle, et que l'application de ces règles a abouti à une restriction des prêts bancaires, aux petites et moyennes entreprises (PME) en particulier. Ces pays doivent donc être autorisés à adapter les règles prudentielles à leur situation et à leurs besoins spécifiques.

En tout état de cause, la réglementation financière doit être conçue de façon à ne pas être incompatible avec la croissance. En particulier, elle doit favoriser les prêts bancaires à long terme pour financer l'investissement productif et dissuader de prêter à des fins non productives et spéculatives. C'est un point important du fait de l'interdépendance entre la stabilité financière et la croissance: la stabilité financière soutient la croissance parce qu'elle réduit l'incertitude qu'entraîne inévitablement toute opération financière, tandis qu'une croissance stable favorise la stabilité financière en réduisant le risque que des prêts deviennent improductifs.

Stabilité monétaire et stabilité financière

La situation actuelle des grands pays développés montre que la création de monnaie massive par les banques centrales a eu un effet limité ou négligeable sur l'augmentation du crédit au secteur privé. Cela conduit à penser que contrairement à la conception monétariste, les décideurs doivent centrer leur attention davantage sur le volume du crédit bancaire que sur la création monétaire pour promouvoir la stabilité financière. En outre, les fins auxquelles le crédit bancaire est utilisé ont une incidence sur le niveau et la structure de la demande globale. En proposant du crédit, les banques peuvent jouer un rôle décisif dans la

stabilité financière. Leur rôle consiste à établir la distinction entre les bons et les mauvais projets et entre les emprunteurs dignes de confiance ou non; il ne s'agit pas pour elles de se comporter comme des intermédiaires passifs, ou de se désintéresser des résultats économiques de leurs emprunteurs, une fois les dettes titrisées et les risques transférés à d'autres entités.

L'expérience récente des pays développés montre que la stabilité monétaire, entendue comme stabilité des prix à la consommation, peut coexister avec une instabilité financière très importante. Dans la zone euro, l'élimination du risque de change et la faible inflation ont même contribué à l'instabilité financière: elles ont favorisé des flux de capitaux importants se développant à partir des banques des pays du centre de la zone vers les pays de la périphérie, et une quasi-suppression des écarts de taux d'intérêt entre ces deux ensembles de pays. Or, ces flux n'ont pas été utilisés pour stimuler la compétitivité et les capacités de production, mais plutôt pour alimenter des bulles et financer les déficits courants. Cela a amplifié les disparités au sein de la zone, et provoqué une crise dans les pays déficitaires. C'est un dénouement analogue à celui qui s'est produit dans bon nombre de pays en développement et de pays en transition au cours des dernières décennies, en particulier en Amérique latine et en Asie du Sud-Est, où une stabilité monétaire fondée sur un taux de change nominal fixe a provoqué des crises financières.

Promouvoir le financement de l'investissement intérieur

Le secteur financier peut jouer un rôle clef dans l'accélération de la croissance économique en finançant la formation de capital fixe de manière à stimuler la production et à créer des emplois. Il est donc essentiel que les pays en développement renforcent leur système financier pour soutenir des stratégies de développement mettant l'accent sur la demande intérieure comme moteur de la croissance.

Les bénéfices non distribués sont la source la plus importante pour financer des investissements dans les capacités productives réelles. Parallèlement, l'accroissement de la demande est décisif pour aider à répondre aux attentes de rentabilité d'un surcroît d'investissement dans les capacités productives, rentabilité qui permet à son tour de financer l'investissement privé et d'obtenir ainsi une solide corrélation bénéfices-investissements. Le crédit bancaire est un autre aspect essentiel, même si son importance varie selon la situation du pays. Le financement par les banques permet aux entreprises d'accélérer leur processus de formation de capital bien au-delà de ce que permettent les bénéfices non distribués. Ainsi, la dynamique de croissance est liée de façon décisive à l'existence de volumes suffisants de crédit bancaire à un coût compatible avec la rentabilité attendue des projets d'investissement. Le système bancaire dans son ensemble peut fournir des crédits pour l'investissement même sans qu'il existe au préalable un volume correspondant d'épargne financière. La banque centrale peut soutenir cette création de crédit en fournissant les liquidités nécessaires au système bancaire et en maintenant ses taux directeurs aussi bas que possible.

Au-delà, l'intervention publique peut faciliter l'accès au crédit, notamment pour les secteurs et les entreprises dont les activités ont une importance stratégique pour la transformation structurelle et la croissance de l'économie. Une possibilité peut consister à offrir des bonifications d'intérêt pour le financement de l'investissement dans des domaines d'activité jugés d'importance stratégique; une autre est d'influencer le comportement du système bancaire pour ce qui est de l'allocation du crédit.

Système bancaire et orientation du crédit

L'intervention publique dans l'apport de crédit bancaire revêt une importance particulière dans les pays en développement dont l'objectif est de consolider le ressort interne de la croissance, étant donné la rareté, même en période de prospérité, des prêts à long terme pour l'investissement et l'innovation, ainsi que des prêts aux microentreprises et aux PME. Les banques commerciales des pays en développement préfèrent souvent

accorder des prêts personnels à court terme ou acheter des obligations, jugeant trop élevés les risques liés à la transformation des échéances (utilisation des dépôts à court terme pour financer des crédits à long terme).

Les éléments d'un cadre réglementaire révisé pourraient favoriser une allocation différente des actifs bancaires et des portefeuilles de prêts. Les banques pourraient être incitées, ou obligées à accepter un degré de transformation des échéances plus acceptable que ce n'a été le cas jusqu'à présent. Des garanties publiques relatives au crédit bancaire commercial pour le financement de projets d'investissement privé peuvent inciter les banques commerciales privées à prêter davantage pour ce type d'emploi. De tels mécanismes atténueraient le risque de défaut et donc également la prime de risque associée aux prêts d'investissement à long terme. L'abaissement du coût des intérêts ainsi obtenu pour les investisseurs réduirait encore la probabilité de pertes liées aux prêts et donc celle de devoir solliciter les pouvoirs publics pour couvrir ces pertes au moyen de mécanismes de garantie.

De même, dans le cadre d'une politique industrielle intégrée, le cofinancement par les banques centrales, qui ont une optique microéconomique, et par des institutions financières publiques agissant dans l'intérêt de toute la société, pourrait contribuer à ce que les projets d'investissement soient viables commercialement tout en s'inscrivant dans une stratégie de transformation structurelle à l'échelle de toute l'économie.

On dispose de nombreux exemples de cas où une politique de crédit a été appliquée avec le concours de diverses institutions publiques, semi-publiques et coopératives qui ont financé des investissements agricoles et industriels de PME à des taux préférentiels. Les banques de développement nationales peuvent offrir des services financiers que les établissements financiers privés ne peuvent, ou ne veulent, assurer dans la mesure souhaitée. Ces banques ont joué un rôle anticyclique important au cours de la crise actuelle lorsqu'elles ont augmenté leurs prêts alors même que bon nombre de banques privées réduisaient les leurs. En outre, des sources de financement plus modestes et plus spécialisées ont aussi un rôle important à jouer dans la dynamique globale du processus de développement.

Évolution de la perception du rôle des banques centrales

Afin de renforcer le rôle d'appui du système bancaire, il peut être également nécessaire de revoir le mandat des banques centrales, et même de reconsidérer le principe de leur indépendance. De fait, la définition traditionnelle d'un rôle des banques centrales se limitant à défendre la stabilité des prix est peut-être trop étroite si l'on prend en considération les exigences de développement et la nécessité de stabiliser le secteur financier.

L'utilisation de la politique monétaire par les banques centrales comme moyen exclusif de lutter contre l'inflation s'est souvent soldée par des taux d'intérêt réels élevés qui ont dissuadé l'investissement privé intérieur et attiré des flux de capitaux étrangers de caractère spéculatif. Cela a souvent eu pour effet une surévaluation des monnaies entraînant une baisse des exportations et donc une révision à la baisse des anticipations des producteurs nationaux concernant la demande. Une politique de revenus fondée sur une croissance des salaires liée à la productivité faciliterait la conduite de la politique monétaire car elle permettrait d'exclure ou à tout le moins de réduire sensiblement le risque d'inflation produit par l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre. La tâche des banques centrales serait facilitée si elles orientaient leur politique monétaire davantage vers la création de conditions de financement favorables à l'investissement intérieur.

La nécessité de reconsidérer le rôle des banques centrales n'a jamais été plus manifeste que durant la dernière crise financière. Leur indépendance n'a pas empêché cette crise, mais lorsqu'elle est apparue, ces banques ont dû prendre des mesures «non conventionnelles» pour stabiliser les marchés financiers dans l'intérêt de l'économie en général, plutôt que de simplement maintenir la stabilité des prix. L'action concertée des banques centrales et des gouvernements a été indispensable pour traiter les effets de la crise, notamment

par le renflouement d'établissements jugés «trop gros pour faire faillite». Cela a fait prendre conscience du fait que les banques centrales peuvent apporter une contribution majeure à la stabilité des marchés financiers et du système bancaire.

Une étape supplémentaire serait d'admettre que les banques centrales peuvent jouer un rôle actif dans la mise en œuvre d'une stratégie de croissance et de développement. Dans la mesure où la stabilité financière est subordonnée aux résultats du secteur réel de l'économie, le soutien à la croissance économique devrait aussi être considéré comme une des grandes responsabilités de ces institutions. Elles peuvent soutenir la transformation des échéances au sein du système bancaire par leur rôle de prêteur en dernier ressort et en assurant la garantie des dépôts. Cette garantie réduit le risque de retrait soudain des dépôts, ce qui créerait des problèmes de liquidité aux banques, tandis que le premier aspect permettrait de faire face aux pénuries de liquidités, s'il devait s'en produire. Mais il existe aussi de nombreux exemples, tant dans les pays développés que dans les pays en développement, d'un rôle des banques centrales dans l'orientation du crédit, consistant notamment à financer directement des entreprises non financières, à refinancer sélectivement des prêts commerciaux à des taux préférentiels, ou à exonérer certains types de prêts bancaires des plafonds quantitatifs applicables en matière de crédit.

Ce type de mécanisme a joué un rôle déterminant dans l'industrialisation rapide de nombreux pays. Toutefois, il n'a pas toujours produit les résultats escomptés. C'est ainsi que dans plusieurs pays où des banques publiques ont parfois accordé des crédits à d'autres entités publiques pour des usages qui n'étaient pas liés à l'investissement productif, des prêts stériles ont alourdi le bilan de ces établissements et compromis leurs moyens de prêt. Mais il faut bien admettre aussi que c'est la privatisation des banques publiques et la déréglementation des systèmes financiers qui ont ouvert la voie aux grandes crises financières survenues en Amérique latine et en Asie de l'Est et du Sud-Est. À la lumière de ces différents enseignements, les pays en développement doivent évaluer rigoureusement les avantages et les inconvénients de l'intervention publique dans l'allocation du crédit au moment de définir ou de réformer leurs systèmes financiers nationaux. Ils doivent aussi mettre en œuvre des mécanismes bien conçus de gouvernance et de contrôle en ce qui concerne les établissements financiers aussi bien publics que privés de sorte que ces établissements agissent dans l'intérêt de l'économie et de la société en général.

Le Secrétaire général de la CNUCED



Supachai Panitchpakdi

TENDANCES ET PROBLÈMES ACTUELS DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

A. Tendances et problèmes actuels de l'économie mondiale

1. Croissance mondiale

L'économie mondiale peine à retrouver le chemin d'une croissance vigoureuse et soutenue. La production mondiale a augmenté de 2,2 % en 2012 et devrait, selon les prévisions, progresser à peu près au même rythme en 2013. Dans les pays développés, la croissance du produit intérieur brut (PIB) restera inférieure à la moyenne mondiale, en raison d'un léger ralentissement de l'activité économique aux États-Unis et de la poursuite de la récession dans la zone euro, et s'établira à probablement 1 %. Elle devrait avoisiner 4,7 % dans les pays en développement et 2,7 % dans les pays en transition (tableau 1.1). Bien que sensiblement supérieurs à ceux des pays développés, ces taux restent bien inférieurs aux niveaux d'avant la crise. Ils confirment en outre le rythme du ralentissement amorcé en 2012.

Dans de nombreux pays développés et dans un certain nombre de pays émergents, l'activité économique se ressent toujours des effets de la crise économique et financière qui a éclaté en 2008, et de la persistance des déséquilibres nationaux et internationaux qui y ont conduit. Toutefois, la faible croissance que l'on continue d'observer dans plusieurs pays tient peut-être aussi en partie à leur politique macroéconomique.

Dans les *pays développés*, le PIB de l'Union européenne (UE) devrait diminuer pour la deuxième année consécutive, avec une contraction de l'activité économique particulièrement forte dans la zone euro. La demande privée reste molle, notamment dans les pays de la périphérie (Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal), à cause d'un chômage élevé, de la compression des salaires, de la méfiance des consommateurs et de l'assainissement toujours en cours des bilans. Compte tenu du processus de désendettement engagé, les politiques monétaires expansionnistes ne sont pas parvenues à augmenter l'offre de crédit pour les activités productives. Dans ce contexte, le maintien de la rigueur budgétaire compromet gravement les chances de retrouver une trajectoire de croissance plus forte en ajoutant des effets déflationnistes à une demande privée déjà faible. Si le commerce extérieur (principalement par le biais de la réduction des importations) a contribué à la croissance dans la zone euro, son action a été plus que contrebalancée par le recul de la demande intérieure, que même les pays à excédent ont été réticents à stimuler. Les déséquilibres internes persistent donc et les possibilités s'amenuisent d'une reprise tirée par les exportations pour les autres pays de la zone. Bien que les tensions se soient quelque peu dissipées sur les marchés financiers de la zone euro après l'intervention de la Banque centrale

Tableau 1.1

CROISSANCE DE LA PRODUCTION MONDIALE, 2005-2013									
<i>(Variation annuelle en pourcentage)</i>									
<i>Région/pays</i>	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^a
Monde	3,5	4,1	4,0	1,5	-2,2	4,1	2,8	2,2	2,1
Pays développés	2,4	2,8	2,6	0,0	-3,8	2,6	1,5	1,2	1,0
<i>dont:</i>									
Japon	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,7	-0,6	1,9	1,9
États-Unis	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	2,2	1,7
Union européenne (UE-27)	2,1	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,1	1,6	-0,3	-0,2
<i>dont:</i>									
Zone euro	1,7	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,5	-0,6	-0,7
France	1,8	2,5	2,3	-0,1	-3,1	1,7	2,0	0,0	-0,2
Allemagne	0,7	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,2	3,0	0,7	0,3
Italie	0,9	2,2	1,7	-1,2	-5,5	1,7	0,4	-2,4	-1,8
Royaume-Uni	2,8	2,6	3,6	-1,0	-4,0	1,8	0,9	0,2	1,1
Europe du Sud-Est et CEI	6,5	8,3	8,6	5,2	-6,6	4,5	4,5	3,0	2,7
Europe du Sud-Est ^b	4,7	4,8	5,5	3,7	-4,3	0,0	1,1	-1,4	0,3
CEI	6,7	8,7	8,9	5,3	-6,8	4,9	4,8	3,4	2,9
<i>dont:</i>									
Fédération de Russie	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	2,5
Pays en développement	6,8	7,6	7,9	5,3	2,4	7,9	5,9	4,6	4,7
Afrique	5,8	5,9	6,2	5,2	2,8	4,9	1,0	5,4	4,0
Afrique du Nord, Soudan exclu	5,1	5,4	4,7	4,6	3,2	4,1	-6,1	7,8	3,6
Afrique subsaharienne, Afrique du Sud exclue	6,7	6,5	7,7	6,6	4,9	6,4	4,8	5,3	5,4
Afrique du Sud	5,3	5,6	5,5	3,6	-1,5	3,1	3,5	2,5	1,7
Amérique latine et Caraïbes	4,5	5,6	5,6	4,0	-1,9	5,9	4,3	3,0	3,1
Caraïbes	7,4	9,4	5,8	3,1	-0,1	2,6	2,4	2,5	2,7
Amérique centrale, Mexique exclu	4,8	6,4	7,0	4,1	-0,2	4,1	5,2	5,0	4,1
Mexique	3,2	5,2	3,3	1,2	-6,0	5,5	4,0	3,9	2,8
Amérique du Sud	5,0	5,5	6,6	5,5	-0,2	6,4	4,6	2,5	3,2
<i>dont:</i>									
Brésil	3,2	4,0	6,1	5,2	-0,3	7,5	2,7	0,9	2,5
Asie	7,8	8,6	9,0	5,8	3,9	8,9	7,1	5,0	5,2
Asie de l'Est	8,6	9,9	11,0	6,9	5,9	9,5	7,7	6,0	6,1
<i>dont:</i>									
Chine	11,3	12,7	14,2	9,6	9,2	10,4	9,3	7,8	7,6
Asie du Sud	8,0	8,3	8,9	5,2	4,7	9,4	6,6	3,0	4,3
<i>dont:</i>									
Inde	9,0	9,4	10,1	6,2	5,0	11,2	7,7	3,8	5,2
Asie du Sud-Est	5,8	6,1	6,6	4,3	1,2	8,0	4,5	5,4	4,7
Asie occidentale	6,8	7,0	4,6	3,8	-1,7	7,0	7,1	3,2	3,5
Océanie	3,4	2,9	3,5	2,7	2,3	3,6	4,3	4,1	2,7

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après Organisation des Nations Unies, Département des affaires économiques et sociales (ONU/DAES), base de données *National Accounts Main Aggregates*, et *World Economic Situation and Prospects (WESP): Update as of mid-2013*; CEPALC (ECLAC, 2013); CESAP (ESCAP, 2013); OCDE (OECD, 2013); FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2013; Economic Intelligence Unit, base de données *EIU CountryData*; JP Morgan, *Global Data Watch*; et sources nationales.

Note: Les agrégats par pays sont calculés sur la base du PIB en dollars constants de 2005. La CEI englobe la Géorgie.

a Prévisions.

b Albanie, Bosnie-Herzégovine, Croatie, ex-République yougoslave de Macédoine, Monténégro et Serbie.

européenne (BCE), les perspectives d'une reprise de la consommation et de l'investissement restent minces.

Le Japon a choisi de prendre le contre-pied des politiques d'austérité des autres pays développés en jouant pleinement la carte de la relance budgétaire et de l'expansion monétaire pour ranimer la croissance économique et endiguer les tendances déflationnistes. Il a prévu d'augmenter les dépenses publiques dans les infrastructures et les services sociaux, notamment la santé et l'éducation, et d'adopter des mesures de relance de la demande ainsi que des politiques structurelles encourageant l'innovation et l'investissement. À l'appui de cette stratégie, la Banque du Japon a annoncé, en avril 2013, qu'elle augmenterait de 500 000 milliards de yen par an (l'équivalent de 10 % du PIB du pays) ses achats d'obligations et autres titres d'État afin d'atteindre un objectif d'inflation de 2 %. Toutes ces mesures conjuguées pourraient contribuer à maintenir la croissance du PIB japonais à près de 2 % en 2013.

La croissance aux États-Unis devrait être de 1,7 %, contre 2,2 % en 2012, en raison d'une nouvelle conjonction de facteurs. Grâce en partie aux progrès considérables réalisés pour assainir le secteur bancaire, la demande intérieure privée a commencé de se redresser. Le rythme des créations d'emplois dans le secteur privé a permis de faire peu à peu baisser le taux de chômage. En revanche, les coupes dans les dépenses fédérales votées en mars 2013 et les restrictions budgétaires imposées aux administrations de plusieurs États et municipalités pèsent lourdement sur la croissance économique. Le résultat net de ces mouvements contraires n'étant pas encore clair, il est aussi très difficile de dire si la politique d'expansion monétaire sera maintenue.

À l'inverse, les *pays en développement* continuent d'être les principaux moteurs de la croissance mondiale, à laquelle ils ont contribué pour deux tiers environ en 2013. Beaucoup d'entre eux doivent cette croissance davantage à la demande intérieure qu'aux exportations, vu la faiblesse de la demande extérieure, en particulier dans les pays développés. Comme en 2012, la croissance des pays en développement devrait être de l'ordre de 4,5 à 5 % en 2013, en raison de deux phénomènes. D'une part, la croissance de certains grands pays en développement, comme l'Argentine, le Brésil, l'Inde et la Turquie, qui a été modeste en 2012, devrait s'accroître. D'autre part, il semble peu probable que d'autres pays en

développement conservent leur taux de croissance de l'année passée, le ralentissement escompté tenant en partie aux effets conjugués du manque de dynamisme de l'activité toujours observable dans les pays développés et de la baisse des prix à l'exportation des produits primaires, mais aussi à l'essoufflement de politiques de relance qui étaient, de toute façon, relativement timides. Cette configuration risque d'être également préjudiciable à la croissance chinoise, qui devrait passer de 7,8 % en 2012 à 7,6 % environ en 2013. Bien que très modéré, un tel ralentissement décevra probablement nombre de partenaires commerciaux de la Chine.

Parmi les régions en développement, l'*Asie de l'Est*, l'*Asie du Sud* et l'*Asie du Sud-Est* devraient afficher les plus forts taux de croissance en 2013 – 6,1 %, 4,3 % et 4,7 %, respectivement. Dans la plupart des pays concernés, la croissance est principalement tirée par la demande intérieure. En Chine, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a été négligeable, tandis que les investissements de capital fixe et la consommation privée, grâce à une progression plus rapide des salaires, continuaient de stimuler la production. Encouragée par diverses mesures de politique des revenus, la demande privée intérieure soutient aussi l'expansion de la production dans plusieurs autres pays de la région, dont l'Inde, l'Indonésie, les Philippines et la Thaïlande (ESCAP, 2013). Outre la croissance du PIB, il faut mentionner la tendance à la hausse du crédit au secteur privé, qui vient aussi soutenir la demande.

En *Asie occidentale*, la croissance économique s'est très fortement ralentie, tombant de 7,1 % en 2011 à 3,2 % en 2012, niveau qui devrait se maintenir en 2013. La baisse de la demande extérieure, en particulier de l'Europe, a pénalisé toute la région, et surtout la Turquie dont la croissance est passée d'environ 9 % en 2010 et 2011 à 2,2 % en 2012, mais devrait remonter à 3,3 % en 2013. Les pays du Conseil de coopération du Golfe (CCG) ont maintenu leurs grands programmes de dépenses publiques pour soutenir la demande intérieure et la croissance, même après avoir réduit leur production pétrolière au dernier trimestre de 2012 pour soutenir les prix. Enfin, outre ses lourdes conséquences pour le pays lui-même, la guerre civile en République arabe syrienne a continué d'exacerber la perception du risque concernant les pays voisins, ce qui a nui à l'investissement, au tourisme et au commerce en Jordanie et au Liban.

En *Afrique*, la croissance devrait être plus faible en 2013 en raison d'un ralentissement en Afrique du Nord, où l'instabilité politique dans certains pays s'est traduite, ces dernières années, par des fluctuations importantes de la croissance. En revanche, en Afrique subsaharienne (exception faite de l'Afrique du Sud), la progression du PIB devrait rester stable, à plus de 5 %, grâce à un niveau élevé de recettes d'exportation tirées des produits de base, des produits énergétiques et du tourisme, ainsi qu'à un investissement public et privé relativement dynamique dans quelques pays. L'Angola, la Côte d'Ivoire, l'Éthiopie, la Gambie, le Ghana, le Libéria, la République démocratique du Congo, la République-Unie de Tanzanie, le Rwanda et la Sierra Leone devraient connaître une croissance rapide, soutenue par des investissements importants, notamment dans les infrastructures, les télécommunications, le secteur de l'énergie et les industries extractives. En revanche, la croissance devrait encore se tasser en 2013 dans plusieurs pays à revenu intermédiaire, en particulier ceux qui entretiennent des relations commerciales étroites avec l'Europe, comme l'Afrique du Sud. De plus, un certain nombre de pays les moins avancés (PMA) d'Afrique de l'Ouest qui sont tributaires des exportations d'un seul produit de base demeurent vulnérables à des variations brutales de la demande.

La croissance devrait aussi rester relativement stable en *Amérique latine et dans les Caraïbes*, à 3 % environ en moyenne. Le ralentissement dans certains pays, dont le Mexique, devrait en effet être compensé par une croissance plus dynamique en Argentine et au Brésil. En 2012 et pendant les premiers mois de 2013, la croissance de la région a été principalement alimentée par la demande intérieure, avec des hausses modérées mais régulières de la consommation et de l'investissement publics et privés (ECLAC, 2013). Dans un contexte de faibles déficits budgétaires et de faible inflation dans l'ensemble de la région, les gouvernements ont généralement appliqué des politiques budgétaires et monétaires plus favorables. La croissance des exportations et des importations s'est considérablement ralentie en 2012, creusant légèrement le déficit courant régional. En 2013, la demande intérieure continuera de soutenir la croissance, grâce à la hausse des salaires réels et de l'emploi, outre une expansion du crédit bancaire. De plus, le redressement de l'activité agricole et de l'investissement devrait aider l'Argentine et le Brésil à améliorer leurs résultats économiques après une croissance faible en 2012. En revanche, en raison

de la faiblesse de la demande internationale et de la baisse des prix à l'exportation des produits pétroliers et miniers (même s'ils restent à des niveaux historiquement élevés), un ralentissement de l'activité devrait se produire au Chili, en Équateur, au Mexique, au Pérou et en République bolivarienne du Venezuela.

Les résultats économiques des *pays en transition* se sont dégradés depuis 2012. À cause de la crise persistante dans une grande partie de l'Europe occidentale, les pays en transition de l'Europe du Sud-Est sont entrés en récession en 2012, et devraient à peine se maintenir à flot en 2013. Grâce à une demande intérieure soutenue, les membres de la Communauté d'États indépendants (CEI) ont, pour leur part, conservé un taux de croissance supérieur à 3 % en 2012, qui devrait néanmoins fléchir légèrement en 2013. Les perspectives économiques de la région restent étroitement liées à l'activité économique de la Fédération de Russie et à l'évolution des prix des produits de base, en particulier du pétrole et du gaz naturel.

Leur expansion économique régulière en tant que groupe a amené les pays en développement (en particulier la Chine, première puissance économique du groupe) à jouer un rôle croissant dans l'économie mondiale, d'où l'émergence possible d'un nouveau modèle de croissance mondiale. Bien que les pays développés demeurent leurs principaux marchés d'exportation, les pays en développement ont vu leur contribution à la croissance économique mondiale passer de 28 % dans les années 1990 à environ 40 % dans la période 2003-2007, puis à près de 75 % depuis 2008. Or, récemment, leur croissance s'est ralentie. S'ils parviennent à stimuler durablement leur demande intérieure et à intensifier leur commerce réciproque pour assurer l'expansion de la demande globale, ils pourront peut-être conserver une trajectoire de croissance relativement soutenue. Mais, même s'ils réussissent ainsi à accélérer leur croissance et augmentent leurs importations en provenance des pays développés, cela ne suffira pas à raviver dans ces derniers une croissance languissante.

2. Commerce international

a) Marchandises

Le commerce international des marchandises n'a pas retrouvé son rythme de croissance des années précédant la crise. Au contraire, il a encore fléchi

en 2012 et, même si les perspectives du commerce mondial restent incertaines, les premiers signes observés en 2013 ne semblent pas encourageants. Après une forte chute en 2008-2009 et une reprise rapide en 2010, le volume du commerce des marchandises n'a progressé que de 5,3 % en 2011 et de 1,7 % en 2012, toutes catégories de pays confondues (tableau 1.2).

Le marasme de l'activité économique dans les pays développés, en particulier en Europe, est la première cause de ce ralentissement très marqué du commerce international. En 2012, les importations de marchandises dans l'Union européenne (UE) ont diminué de 2,8 % en volume et de 5 % en valeur. L'extrême faiblesse du commerce intra-UE est à l'origine de près de 90 % du déclin des exportations européennes en 2012. Mais la situation n'a pas été meilleure dans d'autres pays développés. Au Japon, les exportations se sont toujours remises du fort recul enregistré après le séisme de 2011¹, tandis qu'en volume, les importations continuaient d'augmenter

à un rythme modéré. Parmi les autres grands pays développés, seuls les États-Unis ont conservé un taux de croissance positif, à la fois de leurs importations et de leurs exportations, même si un ralentissement de ces dernières semble se profiler en 2013. Le vent serait donc en train de tourner pour la première puissance économique mondiale, qui avait d'abord paru pouvoir compter sur ses exportations pour amorcer une reprise.

En 2012, la croissance du commerce s'est aussi considérablement ralentie dans les pays en développement et les pays en transition, bien que les chiffres soient restés positifs pour la plupart d'entre eux. Dans les pays en transition, le volume des exportations a progressé de 1 % en 2012, contre 4,2 % en 2011, et le volume des importations de 3,9 % en 2012, contre 15,7 % en 2011. De même, dans les pays en développement, le taux de croissance des exportations est passé de 6 % en 2011 à 3,6 % en 2012, et celui des importations, de 7,4 % en 2011 à 4,5 % en 2012.

Tableau 1.2

VOLUME DES EXPORTATIONS ET DES IMPORTATIONS DE MARCHANDISES, PAR RÉGION ET PAYS, 2009-2012

(Variation annuelle en pourcentage)

Région/pays	Volume des exportations				Volume des importations			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Monde	-13,3	13,9	5,2	1,8	-13,6	13,8	5,3	1,6
Pays développés	-15,5	13,0	4,9	0,4	-14,6	10,8	3,4	-0,5
<i>dont:</i>								
Japon	-24,8	27,5	-0,6	-1,0	-12,2	10,1	4,2	3,7
États-Unis	-14,0	15,4	7,2	4,1	-16,4	14,8	3,8	2,8
Union européenne	-14,9	11,6	5,5	-0,2	-14,5	9,6	2,8	-2,8
Pays en transition	-14,4	11,3	4,2	1,0	-28,2	15,9	15,7	3,9
<i>dont:</i>								
CEI	-13,9	11,4	4,2	1,3	-29,1	19,7	17,4	5,0
Pays en développement	-9,7	16,0	6,0	3,6	-10,2	18,8	7,4	4,5
Afrique	-9,5	8,8	-8,3	5,7	-6,2	8,4	2,8	8,0
Afrique subsaharienne	-7,8	9,6	-0,7	0,1	-9,0	9,7	7,9	4,2
Amérique latine et Caraïbes	-7,4	8,3	4,6	2,2	-17,9	22,5	10,8	2,5
Asie de l'Est	-10,9	24,1	10,4	5,2	-5,3	22,7	7,4	4,3
<i>dont:</i>								
Chine	-14,1	29,1	13,0	7,2	-1,1	25,4	10,3	5,9
Asie du Sud	-6,1	10,0	8,8	-10,2	-5,5	14,0	6,0	2,0
<i>dont:</i>								
Inde	-6,8	14,0	14,2	-2,5	-0,9	13,8	9,1	5,8
Asie du Sud-Est	-10,0	18,6	4,4	2,2	-15,8	22,0	6,7	6,0
Asie occidentale	-4,8	5,7	6,5	6,9	-14,2	8,4	8,1	5,8

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données UNCTADstat.

Au niveau sous-régional, il convient de relever deux exceptions notables à cette évolution générale du commerce dans les pays en développement. On observe tout d'abord un redressement de l'activité commerciale dans certains pays d'Afrique du Nord par rapport aux faibles niveaux de 2011, ce qui a contribué à une plus forte expansion du commerce pour l'ensemble du continent africain. Il y a ensuite la baisse en valeur absolue du volume des exportations de l'Asie du Sud-Est, qui s'explique principalement par une diminution des exportations pétrolières de la République islamique d'Iran², mais aussi par un recul des exportations indiennes (de 2,5 %), en grande partie dû à la récession économique en Europe – à laquelle l'Inde destine près de un cinquième de ses exportations – et à la faiblesse des exportations vers la Chine.

L'examen de périodes plus longues met en perspective les changements structurels liés à la contraction du commerce. À la fin de 2012, le volume du commerce mondial ne dépassait son niveau de 2007 que de 7,5 %. Pendant la période 2008-2012, la croissance annuelle moyenne a avoisiné 1,4 % – contre 7,4 % pendant la période 2003-2007.

Concernant la Chine, véritable locomotive du commerce mondial ces dernières années, le recul est encore plus saisissant. Premier exportateur mondial, le pays a enregistré une forte baisse de ses exportations à la suite de la crise économique de 2008-2009, en grande partie à cause de sa dépendance à l'égard de la demande des pays développés. Le volume de ses exportations n'a progressé que de 13 % en 2011 et de 7,2 % en 2012, bien loin du taux faramineux de 27 % enregistré pendant la période 2002-2007, après son accession à l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Pour la première fois depuis la crise asiatique de la fin des années 1990, la Chine a connu une croissance de ses exportations plus lente que celle de son PIB. Parallèlement, la croissance de ses importations est tombée à 5,9 % en volume et à 4,3 % en valeur en 2012, contre 19 % et 26 %, respectivement, entre 2002 et 2007. Par voie de conséquence, seules les régions fortement exportatrices de produits de base (Afrique, Asie occidentale et, dans une moindre mesure, Amérique latine) ont enregistré une progression sensible de leurs exportations vers la Chine en 2012, à la fois en volume et en valeur.

Plusieurs pays asiatiques exportateurs d'articles manufacturés ont accusé un fort ralentissement de la croissance de leur commerce extérieur. Par exemple, entre 2002 et 2007, le volume des exportations

s'était accru chaque année en moyenne de 14 % en République de Corée, de 10 % en Thaïlande et de 9 % en Malaisie; en 2012, ces taux sont tombés à 1,5 % en République de Corée, à 2,5 % en Thaïlande, et à 0,5 % en Malaisie, la raison en étant non seulement une baisse de la demande d'importations en Europe, mais aussi une plus faible croissance dans certaines régions en développement, en particulier en Asie de l'Est.

La crise de 2008-2009 a modifié les courants commerciaux tant dans les pays développés que dans les pays en développement. Dans les régions développées, les importations et les exportations sont restées inférieures (en volume) à leur niveau d'avant la crise; sauf aux États-Unis, où les exportations ont dépassé leur niveau record d'août 2008. En revanche, dans le groupe des pays émergents, les exportations et les importations ont battu leurs records d'avant la crise, de 22 % et 26 %, respectivement. Cela n'a toutefois pas empêché ces pays d'enregistrer un net ralentissement de la croissance de leur commerce: dans les années précédant la crise – entre 2002 et 2007 – le volume de leurs exportations avait progressé à un taux annuel moyen de 11,3 %, contre 3,5 % seulement entre janvier 2011 et avril 2013, cependant que le volume des importations passait de 12,4 % à 5,5 % (graphique 1.1).

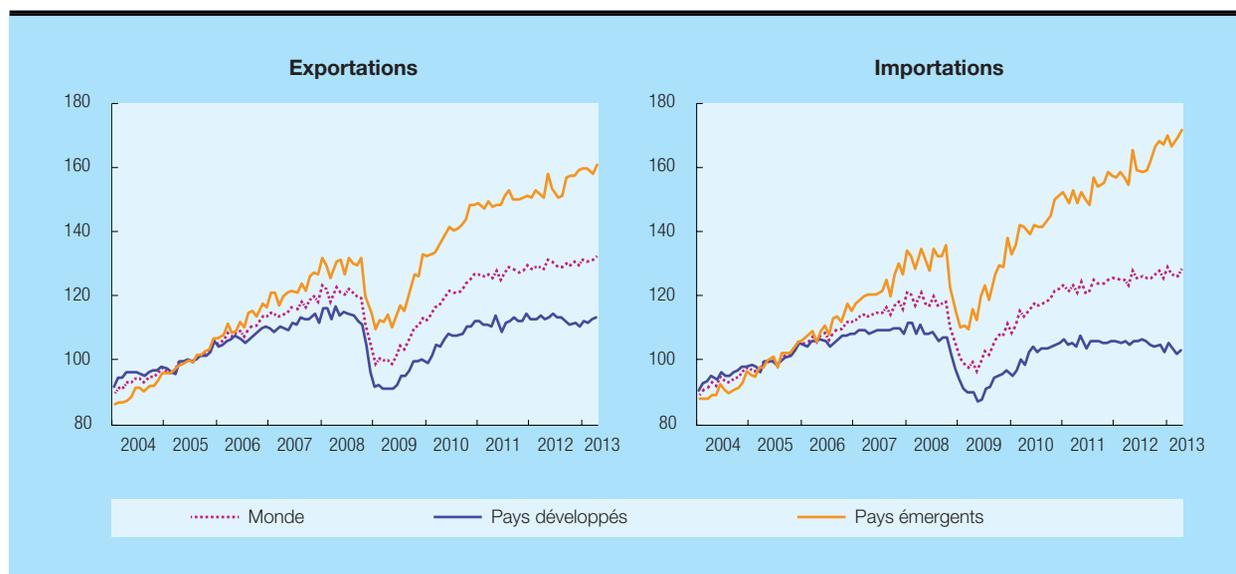
Les données disponibles pour le premier semestre de 2013 semblent confirmer le ralentissement récemment observé. Les données du Bureau d'analyse des politiques économiques des Pays-Bas (CPB) montrent que le volume du commerce international a progressé de moins de 2 % en moyenne en glissement annuel pendant les cinq premiers mois de 2013. S'agissant des pays développés, les exportations et les importations des États-Unis ont quasiment stagné, et celles de l'UE et du Japon ont reculé. Dans le même temps, les exportations des pays émergents ont baissé, sauf en Asie, où elles ont augmenté de 6,2 % dans les premiers mois de 2013³.

Globalement, cette tendance généralisée au ralentissement du commerce international souligne les vulnérabilités auxquelles les pays en développement continuent d'être exposés à un moment où la croissance dans les pays développés est faible. Elle laisse également entrevoir un environnement sans doute moins favorable au commerce extérieur dans les années à venir. D'où la nécessité de rendre la croissance moins dépendante de sources extérieures et de la faire davantage reposer sur des sources intérieures.

Graphique 1.1

COMMERCE MONDIAL EN VOLUME, JANVIER 2004-AVRIL 2013

(Indice, 2005 = 100)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après le Bureau d'analyse des politiques économiques des Pays-Bas (CPB), base de données *World Trade*.

Note: Les pays émergents ne comprennent pas les pays d'Europe centrale et orientale.

b) Services

À l'image du commerce des marchandises, le commerce mondial des services commerciaux a connu une croissance de l'ordre de 1 à 2 % en 2012, selon des estimations préliminaires de la CNUCED et de l'OMC. Dans cette vaste catégorie de services, le tourisme international a progressé de 4 % en 2012, s'agissant à la fois des recettes en valeur réelle (c'est-à-dire corrigées des variations de change et de l'inflation) et du nombre d'arrivées. Le tourisme représente 30 % environ des exportations mondiales de services et 6 % des exportations totales de biens et de services. Il se classe au cinquième rang mondial des exportations par catégorie, derrière les combustibles, les produits chimiques, les produits alimentaires et les produits de l'industrie automobile, et au premier rang dans de nombreux pays en développement. Le continent américain a enregistré la plus forte hausse de recettes touristiques (7 %), devant l'Asie et le Pacifique (6 %), l'Afrique (5 %) et l'Europe (2 %). En revanche, les recettes touristiques en Asie occidentale ont encore diminué de 2 % (World Tourism Organization, 2013). Les recettes des 10 premières destinations touristiques mondiales – sept pays développés, la Chine, Hong Kong (Chine) et Macao (Chine) – sont restées quasiment

inchangées en 2012, tandis que celles de plusieurs pays émergents, dont l'Afrique du Sud, l'Inde, la Thaïlande, l'Ukraine et le Viet Nam, affichaient une croissance à deux chiffres.

Bien que positive, la croissance des services de transport international – qui constituent la deuxième plus grande catégorie de services commerciaux – a été freinée par un certain nombre de facteurs, notamment la poursuite de la récession dans la zone euro, la fragilité de la reprise aux États-Unis, ainsi que le relatif ralentissement et le rééquilibrage de la croissance économique chinoise. Selon des données préliminaires, le trafic maritime mondial – un des éléments permettant de mesurer la demande de services de transports maritimes, de services portuaires et de services logistiques – a progressé de 4,3 % en 2012.

Le trafic de vrac sec, en particulier, a augmenté de 6,7 % en 2012, suivant en cela une tendance à long terme, et ce principalement grâce à deux grands produits: le minerai de fer et le charbon. Le commerce du minerai de fer a progressé de 5,4 % – la plus faible hausse en plus d'une décennie, cependant. Pour répondre à une demande en forte augmentation, la Chine a importé du minerai de fer d'Australie et,

dans une moindre mesure, du lointain Brésil. Dans le même temps, les importations en provenance d'Inde, jusque-là le troisième fournisseur de la Chine, ont chuté de plus de 50 % en raison d'une hausse des taxes à l'exportation et de diverses interdictions d'exploitation et d'exportation. En ce qui concerne le charbon, les expéditions ont considérablement augmenté (12,3 %) sous l'effet d'une forte demande de charbon vapeur (14,2 %) alimentée par la remontée des importations européennes et la croissance rapide des importations chinoises. Aux États-Unis, l'exploitation des gaz de schiste locaux a entraîné une augmentation des exportations de charbon, ce qui a fait baisser les prix internationaux et relancé la demande mondiale de ce produit.

Le trafic pétrolier, qui représente un tiers du trafic maritime mondial, a suivi l'évolution de la demande mondiale de pétrole. En 2012, la demande de pétrole brut a peu augmenté, de 1,5 % en volume, et le commerce conteneurisé n'a progressé que de 3,2 %, contre 7,1 % en 2011. Ce commerce a continué de pâtir d'une baisse des volumes transportés sur les principaux itinéraires Est-Ouest reliant l'Asie à l'Europe et à l'Amérique du Nord, et a surtout dû sa croissance à une hausse du trafic sur les liaisons secondaires, en particulier les liaisons Sud-Sud, Nord-Sud, et intrarégionales. Le commerce conteneurisé représente 16 % environ en volume et plus de 50 % en valeur du commerce mondial des marchandises, mais la situation reste très tendue dans ce secteur. Aucune solution n'a encore été trouvée pour absorber les surcapacités de transport et exploiter rationnellement de très grands navires dont la capacité ne cesse d'augmenter, alors que la croissance du trafic repose principalement sur un commerce intrarégional nécessitant des porte-conteneurs de moyenne ou petite taille (UNCTAD, 2013).

3. Tendances récentes des prix des produits de base

Durant l'année 2012 et les cinq premiers mois de 2013, les prix de la plupart des groupes de produits de base ont continué de reculer par rapport aux niveaux records atteints au début de 2011 (graphique 1.2). Les prix des denrées alimentaires et du pétrole ont fait exception en se maintenant dans une fourchette de fluctuation au cours des deux dernières années. La baisse des prix d'un

grand nombre de produits pendant cette période s'explique principalement par une faible croissance de la demande, les incertitudes quant à l'activité économique mondiale, et de meilleures perspectives d'approvisionnement. Néanmoins, les prix de la plupart des produits de base restent très supérieurs aux niveaux moyens enregistrés pendant la flambée des prix de 2003 à 2008 (tableau 1.3).

Les prix des denrées alimentaires, des graines oléagineuses et des huiles végétales se sont envolés au milieu de 2012 en raison de mauvaises récoltes imputables à certains phénomènes météorologiques, en particulier la pire sécheresse aux États-Unis depuis cinquante ans, mais aussi à des conditions climatiques défavorables dans la région de la mer Noire et en Australie. Bien que les prix de denrées telles que le maïs, le blé et le soja aient augmenté de façon très inquiétante, toute crise alimentaire a pu être évitée, notamment parce que le riz, qui est essentiel à la sécurité alimentaire, a échappé à cette inflation et que les pays se sont abstenus d'imposer des restrictions commerciales. Les prix des produits alimentaires ont baissé au second semestre, grâce à de meilleures perspectives d'approvisionnement. Aux marchés tendus et aux prix élevés de 2012/2013 devrait succéder, selon les prévisions, un meilleur équilibre de l'offre et de la demande mondiales de céréales en 2013/2014 (FAO, 2013). Les perspectives de production et de reconstitution des stocks étant bonnes, les prix devraient baisser. Ce n'est cependant pas le cas pour le soja, dont les prix ont augmenté à la mi-2013 en raison de difficultés d'approvisionnement et d'un bas niveau des stocks, en particulier aux États-Unis.

Le prix du pétrole s'est généralement maintenu à un niveau élevé pendant l'année écoulée. Entre juillet 2012 et juin 2013, le prix du baril de Brent/Dubai/West Texas Intermediate (WTI) a été de 105,5 dollars en moyenne, fluctuant entre 99 et 111 dollars. La pression à la hausse des prix du pétrole a eu pour causes une baisse de la production des membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) au dernier trimestre de 2012 et des tensions géopolitiques en Asie occidentale qui ont pesé sur les approvisionnements. À l'inverse, les pressions à la baisse des prix en 2013 ont principalement été dues à une augmentation de la production, notamment en Amérique du Nord, et au ralentissement de la demande mondiale, en particulier dans les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Il est en effet

escompté qu'en 2013 la demande de pétrole fléchisse dans les pays de l'OCDE et ne doive sa croissance à l'échelle mondiale qu'à des pays non membres de cette organisation. Globalement, le renouvellement des approvisionnements devrait permettre d'amortir d'éventuelles perturbations de l'offre dues à des tensions géopolitiques. Pour certains observateurs, cependant, le marché apparaît plus tendu dès lors que l'on considère les différentes qualités de pétrole: l'offre pourrait être abondante pour le brut léger non sulfuré, mais pas pour le brut moyen sulfuré. Les prix du pétrole et des métaux ont également augmenté au début de 2013 du fait d'une amélioration attendue de la conjoncture économique mondiale. Par la suite, cependant, les prix des métaux ont baissé, une fois de plus en raison du ralentissement de la demande et d'un accroissement de l'offre et des stocks.

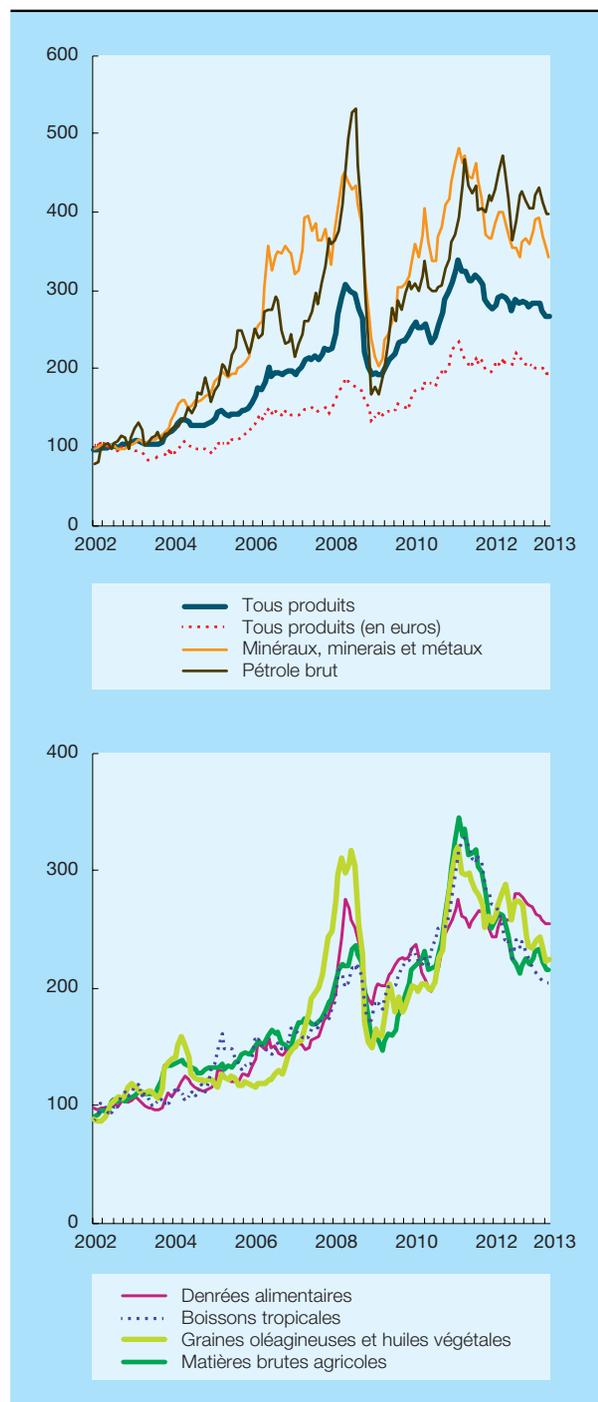
Les prix des produits de base ont aussi continué d'être influencés par les activités des investisseurs financiers. La remontée des prix du pétrole et des métaux observée au second semestre de 2012 pourrait en partie s'expliquer par le troisième cycle d'assouplissement quantitatif engagé aux États-Unis et par l'afflux de liquidités qui en a résulté, dont une partie a probablement été investie sur les marchés à terme de matières premières. Au milieu de l'année 2013, des informations faisant état d'une possible réduction progressive de cette mesure de stimulation monétaire, conjuguées à un resserrement du crédit en Chine, ont provoqué une vague de liquidations d'instruments dérivés sur produits de base. Ainsi, de même qu'ils avaient contribué à amplifier la hausse des prix des produits de base en achetant des instruments dérivés pendant la dernière décennie, les investisseurs financiers pourraient bien avoir, en liquidant ces mêmes instruments, tiré les prix à la baisse en 2013. Les données de Barclays (2013), par exemple, montrent que la valeur des actifs en produits de base sous mandat de gestion a diminué de 27 milliards de dollars en avril 2013. En outre, d'après des sources médiatiques, les banques devraient réduire ou arrêter leurs activités d'investissement en produits de base en raison de l'augmentation des coûts réglementaires et financiers.

La correction des prix des produits de base en 2012 et 2013 pourrait indiquer un renversement de la tendance à la hausse observée pendant la première décennie du millénaire. Mais elle pourrait aussi simplement signaler une pause. La section B du chapitre II propose une évaluation plus détaillée de l'évolution probable des prix à plus long terme.

Graphique 1.2

INDICES DES PRIX MENSUELS DES PRODUITS DE BASE, PAR GROUPE DE PRODUITS, JANVIER 2002-MAI 2013

(Indice, 2002 = 100)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après CNUCED base de données en ligne *Commodity Price Statistics Online*.

Note: Le prix du pétrole est une moyenne simple des prix Dubai/Brent/West Texas Intermediate. Les indices des prix sont basés sur les prix en dollars courants, sauf indication contraire.

Tableau 1.3

PRIX MONDIAUX DES PRODUITS PRIMAIRES, 2007-2013

(Variation en pourcentage par rapport à l'année précédente, sauf indication contraire)

Produit/groupe	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 ^a	2011-2013 par rapport à 2003-2008 ^b
Tous produits^c	13,0	24,0	-16,9	20,4	17,9	-8,4	-3,3	68,6
Tous produits (en DTS)^c	8,6	19,5	-14,5	21,7	14,1	-5,5	-2,2	63,9
Tous produits alimentaires	13,3	39,2	-8,5	7,4	17,8	-1,4	-4,3	77,0
Produits alimentaires et boissons tropicales	8,6	40,4	-5,4	5,6	16,5	-0,4	-3,3	78,1
<i>Boissons tropicales</i>	10,4	20,2	1,9	17,5	26,8	-21,5	-13,5	77,9
Café	12,5	15,4	-6,9	27,3	42,9	-25,7	-16,2	96,9
Cacao	22,6	32,2	11,9	8,5	-4,9	-19,7	-5,8	42,9
Thé	-12,3	27,2	16,5	-1,0	11,4	0,8	-14,2	52,8
<i>Produits alimentaires</i>	8,5	42,5	-6,0	4,4	15,4	2,0	-2,4	78,2
Sucre	-31,7	26,9	41,8	17,3	22,2	-17,1	-15,5	121,5
Viande bovine	1,9	2,6	-1,2	27,5	20,0	2,6	1,4	63,4
Maïs	38,2	34,0	-24,4	13,2	50,1	2,6	-0,5	112,5
Blé	34,3	27,5	-31,4	3,3	35,1	-0,1	0,8	53,9
Riz	9,5	110,7	-15,8	-11,5	5,9	5,1	-2,9	64,0
Banane	-0,9	24,6	0,7	3,7	10,8	0,9	-6,2	58,2
Graines oléagineuses et huiles végétales	52,9	31,9	-28,4	22,7	27,2	-7,6	-11,4	69,5
Soja	43,0	36,1	-16,6	3,1	20,2	9,4	-6,4	67,4
Matières brutes agricoles	12,0	20,5	-17,5	38,3	28,1	-23,0	-5,3	70,3
Cuir et peaux	4,5	-11,3	-30,0	60,5	14,0	1,4	3,4	22,8
Coton	10,2	12,8	-12,2	65,3	47,5	-41,8	2,2	87,2
Tabac	11,6	8,3	18,0	1,8	3,8	-3,9	2,0	45,9
Caoutchouc	9,5	16,9	-27,0	90,3	32,0	-30,5	-8,4	119,4
Bois tropicaux	19,5	39,3	-20,6	1,8	13,8	-7,4	1,0	28,6
Minéraux, minerais et métaux	12,8	6,2	-30,3	41,3	14,7	-14,1	-0,8	54,9
Aluminium	2,7	-2,5	-35,3	30,5	10,4	-15,8	-4,0	1,1
Phosphate	60,5	387,2	-64,8	1,1	50,3	0,5	-8,2	88,6
Minerai de fer	77,4	26,8	-48,7	82,4	15,0	-23,4	10,1	26,6
Étain	65,6	27,3	-26,7	50,4	28,0	-19,2	8,7	125,2
Cuivre	5,9	-2,3	-26,3	47,0	17,1	-9,9	-3,9	70,2
Nickel	53,5	-43,3	-30,6	48,9	5,0	-23,4	-5,9	-2,8
Plomb	100,2	-19,0	-17,7	25,0	11,8	-14,2	6,3	60,1
Zinc	-1,0	-42,2	-11,7	30,5	1,5	-11,2	0,4	5,6
Or	15,3	25,1	11,6	26,1	27,8	6,4	-6,6	184,6
Pétrole brut^d	10,7	36,4	-36,3	28,0	31,4	1,0	-2,2	77,3
Pour mémoire:								
Articles manufacturés^e	7,5	4,9	-5,6	1,9	10,3	-2,2	..	..

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après CNUCED, *Commodity Price Statistics Online*; et Division de statistique de l'Organisation des Nations Unies, *Bulletin mensuel de statistiques*, diverses livraisons.

Note: En dollars courants, sauf indication contraire.

a Variation en pourcentage entre la moyenne pour la période janvier-mai 2013 et la moyenne pour 2012.

b Variation en pourcentage entre la moyenne de 2003 à 2008 et la moyenne de 2011 à 2013.

c À l'exception du pétrole brut. DTS = droits de tirage spéciaux.

d Moyenne simple du Brent, du Dubai et du West Texas Intermediate.

e Valeur unitaire des exportations d'articles manufacturés des pays développés.

B. Nature structurelle de la dernière crise

La récurrence des crises économiques est une constante de l'histoire économique. Toutefois, de la même manière qu'elles ne sont pas toutes semblables, les crises n'appellent pas toutes les mêmes réponses. Une bonne évaluation doit permettre de déterminer si une crise est le résultat de problèmes temporaires, lesquels pourront être résolus principalement au moyen de mécanismes autocorrecteurs, ou de problèmes plus systémiques. Dans le premier cas, on peut escompter revenir au *statu quo ante* au bout d'un certain temps. Par contre, dans le cas d'une crise structurelle (ou systémique), il faudra modifier le cadre économique et social qui prévalait jusque-là.

L'analyse présentée dans la précédente section a montré que ni les pays développés ni les pays en développement et les pays en transition n'avaient pu retrouver la croissance rapide qu'ils avaient connue avant le déclenchement de la dernière crise. Beaucoup se sont félicités de «l'amorce» d'une reprise de la croissance en 2010, mais les perspectives d'un retour rapide à un état «normal» se sont vite évanouies. La notion même de ce qui est «normal» évolue, et divers observateurs parlent d'un «nouvel état normal» concernant les résultats économiques que l'on peut espérer dans différents pays et différentes régions. Ils entendent par là, en général, de plus faibles taux de croissance, mais aussi, de façon plus fondamentale, une évolution des conditions et des facteurs qui déterminent cette croissance. Puisque, selon le présent *Rapport*, les facteurs qui sous-tendaient l'expansion économique avant la crise ne pouvaient pas durer, il est peu probable que des mécanismes d'ajustement endogènes ou des stabilisateurs automatiques puissent les rétablir. De plus, cela ne permettrait pas de ramener les pays à leur précédent niveau de croissance économique, chose qui n'est d'ailleurs pas souhaitable.

Le caractère structurel de la crise actuelle est de plus en plus reconnu et admis, comme en témoignent les nombreux appels en faveur de

réformes structurelles. Toutefois, pour déterminer le type de réformes nécessaires, il faut avant tout établir un diagnostic correct de la nature des problèmes. Beaucoup pensent que les réformes structurelles devraient avoir pour principal objectif d'améliorer la compétitivité et de rétablir la vigueur et la confiance des marchés financiers, et ce, au moyen de mesures à court termes telles qu'une baisse du coût du travail et des mesures d'austérité budgétaire. Jusque-là, toutefois, cela n'a donné que des résultats décevants. D'autres propositions portent sur des mesures encore plus radicales, telles qu'une plus grande flexibilité du marché du travail, un abaissement de la protection sociale et une diminution du rôle économique de l'État. Il est cependant peu probable que les réformes ainsi proposées puissent résoudre les problèmes structurels – elles risquent même de les aggraver – car elles s'appuient sur un diagnostic erroné.

1. *L'impossible retour aux taux de croissance d'avant la crise*

a) *Persistance des problèmes d'emploi*

Cinq ans après le déclenchement de la crise mondiale, les conditions d'emploi restent précaires dans la plupart des pays développés. Les taux de chômage n'ont cessé d'augmenter dans l'Union européenne (UE), passant de 7,2 % en 2007 à 11 % en mai 2013. Aux États-Unis, le taux de chômage déclaré a diminué, passant d'un niveau record de 10 % fin 2009-début 2010 à 7,6 % à la mi-2013, ce qui reste un niveau historiquement élevé comparé à un taux de moins de 5 % en 2007. Mais le taux de chômage déclaré ne décrit que partiellement la situation de l'emploi; si l'on y ajoute les travailleurs découragés, ceux qui se rattachent de façon marginale à la population active et ceux qui occupent un emploi à temps partiel pour des raisons économiques, le taux

total de sous-utilisation de la main-d'œuvre était de 14,3 % en juin 2013⁴. Au Japon, les indicateurs de l'emploi se sont sensiblement améliorés: le chômage a été ramené à 4,1 % en mai 2013, après avoir dépassé 5,5 % à la mi-2009, et devrait revenir à son niveau d'avant la crise de 3,5 %⁵.

Dans les pays développés dans leur ensemble, le nombre total de personnes employées est passé de 510 millions en 2007 à 500 millions en 2012; le taux d'emploi (défini en pourcentage de la population en âge de travailler) a diminué pour passer de 68,8 % à 66,6 %⁶. S'il n'avait pas diminué, l'emploi total se serait établi à 517 millions de personnes en 2012, ce qui signifie que le déficit d'emplois provoqué par la crise (c'est-à-dire la diminution du nombre de personnes employées par rapport aux prévisions sur la base des tendances d'avant la crise) a été de 17 millions d'emplois. Ce déficit d'emplois dû à la crise a été plus important et a duré plus longtemps que dans toute autre crise ayant touché ces pays au cours des trois dernières décennies (graphique 1.3).

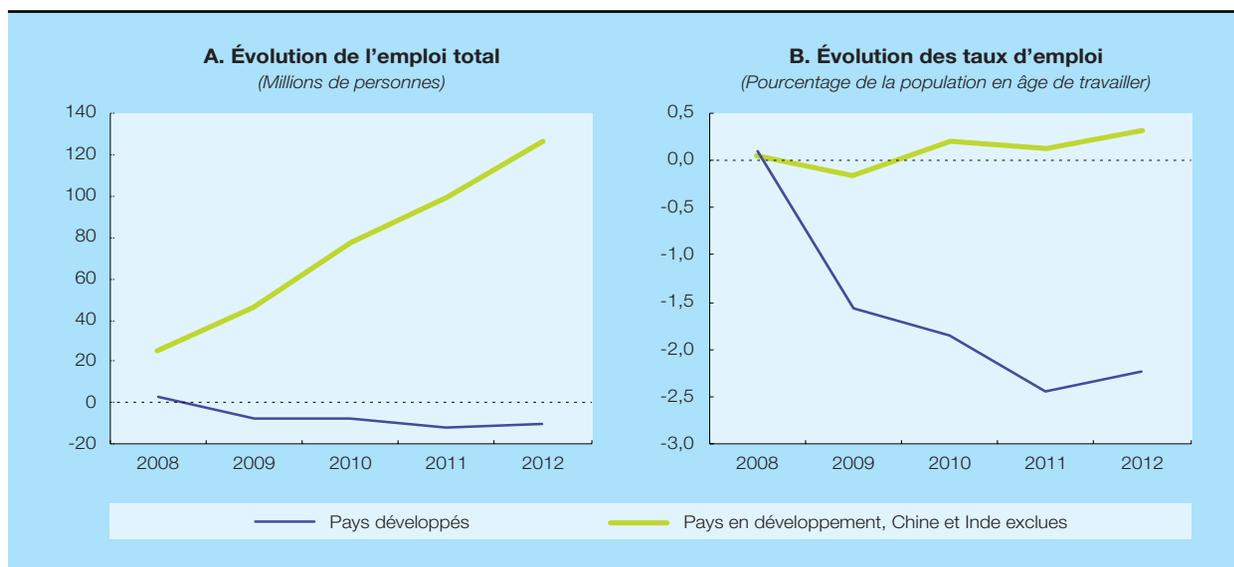
Pour ce qui est du chômage déclaré dans les pays en développement, on peut nettement distinguer l'avant de l'après-crise. De l'ensemble des grands pays en développement et pays en transition (ceux qui

sont membres du G-20), seuls le Mexique et l'Afrique du Sud affichaient des taux de chômage plus élevés fin 2012 qu'avant la crise; tous les autres pays avaient réussi à réduire leur taux de chômage. Entre 2007 et 2012, 130 millions d'emplois ont été créés dans les pays en développement (Chine et Inde exclues), suffisamment pour empêcher une aggravation de leur déficit d'emplois (graphique 1.3). Dans la plupart de ces pays, toutefois, des problèmes d'emploi considérables persistent, dont un faible taux d'activité dans le secteur formel, en particulier pour les femmes, un chômage élevé des jeunes et une forte proportion d'emplois médiocres.

Les disparités entre pays développés et pays en développement concernant la création d'emplois dénotent des trajectoires de croissance différentes. Dans les pays développés, la stratégie consistant à créer des emplois en réduisant les salaires réels (ou en autorisant la réduction) n'a pas donné les résultats escomptés en raison d'une croissance de la production faible, voire négative dans certains cas. Les politiques salariales ainsi adoptées sont préjudiciables à la demande globale, ce qui rend les entreprises privées moins disposées à investir et à embaucher de nouveaux travailleurs. Réduire le coût du travail ne conduit pas au rééquilibrage

Graphique 1.3

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI TOTAL ET DES TAUX D'EMPLOI DANS LES PAYS DÉVELOPPÉS ET DANS LES PAYS EN DÉVELOPPEMENT, 2008-2012



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données, *Indicateurs clefs du marché du travail (KILM)* de l'OIT, et la base de données *World Population Prospects: The 2012 Revision* du Département des affaires économiques et sociales de l'ONU.

Note: La Chine et l'Inde ne sont pas prises en compte, car de faibles variations des estimations pour ces deux pays modifieraient sensiblement les résultats d'ensemble.

escompté de l'offre et de la demande sur le marché du travail, car abaisser le coût du travail (le salaire réel) réduit certes les coûts de production des biens et services, mais aussi la demande de ces mêmes biens et services. Essayer de résoudre les problèmes d'emploi en abaissant les salaires et en introduisant une plus grande flexibilité du marché du travail est voué à l'échec, car c'est ignorer l'interdépendance macroéconomique de l'offre et de la demande qui fait que le marché du travail ne fonctionne pas comme un marché classique de biens. Dans la mesure où des coûts unitaires du travail plus faibles dans un pays donnent aux producteurs de ce pays un avantage compétitif sur les marchés internationaux, tout accroissement de l'emploi résultant d'un accroissement des exportations se fera au détriment de la production et de l'emploi dans les pays importateurs.

b) *Des ajustements qui n'ajustent rien*

Il existe, dans le débat actuel, un large accord sur les objectifs, mais pas sur la meilleure façon de les atteindre, et les moyens semblent parfois se confondre avec la fin. Restaurer la croissance et l'emploi, réduire les ratios de dette publique, remettre sur pied le système bancaire et rétablir les flux de crédit sont des objectifs généralement partagés. Toutefois, les désaccords sur les priorités, les outils, le calendrier et la progressivité des mesures conduisent à des recommandations passablement différentes, voire opposées. Par exemple, l'idée qui prévalait, au moins depuis 2010, dans la plupart des pays développés et dans plusieurs organisations internationales était que le rééquilibrage budgétaire était un préalable à une croissance soutenue, car il renforcerait la confiance des marchés financiers et empêcherait des défauts de dette souveraine. Cela a d'ailleurs été l'un des engagements majeurs adoptés au Sommet du G-20 à Toronto en juin 2010. De leur côté, les opposants à l'austérité budgétaire ainsi préconisée voient dans le rééquilibrage budgétaire, non pas un préalable à la croissance, mais un objectif à long terme qui pourra être atteint grâce à une croissance soutenue; ils considèrent qu'un resserrement budgétaire prématuré sera non seulement extrêmement coûteux d'un point de vue économique et social, mais aussi contreproductif car, avec une croissance plus faible, les recettes budgétaires diminueront et le ratio dette publique-PIB, loin de se réduire, risque au contraire d'augmenter (voir, par exemple, *TDR 2011*, chap. III; Krugman, 2012; Calcagno, 2012).

L'impact sur le PIB d'une variation des recettes et des dépenses publiques (c'est-à-dire la valeur des multiplicateurs budgétaires) a fait l'objet de nombreuses études, dont beaucoup, y compris celles du Fonds monétaire international (IMF, 2010), considèrent que ces multiplicateurs budgétaires sont relativement faibles. Par exemple, la Banque centrale européenne (BCE) estime les multiplicateurs budgétaires à court terme à moins de 1 d'une manière générale, ce qui signifie que les incidences négatives sur la croissance du PIB d'une réduction des dépenses publiques ou d'un alourdissement de la fiscalité au cours des deux premières années sont plus faibles que la valeur nominale des modifications apportées au budget. Par ailleurs, le multiplicateur à long terme d'une réduction des dépenses serait positif, ce qui signifie que le niveau de PIB qui serait obtenu après une période transitoire de plus de dix ans à la suite de la compression des dépenses budgétaires serait plus élevé que le niveau qui serait obtenu sans cette réduction des dépenses. Cela résulterait d'une diminution des impôts frappant l'emploi rendue possible par une amélioration de la situation budgétaire grâce aux mesures d'austérité budgétaire; les gains seraient plus importants si le rééquilibrage budgétaire entraînait de surcroît un abaissement de la prime de risque souverain (ECB, 2012)⁷. Toutefois, dans une récente étude (IMF, 2012), le FMI a constaté que les multiplicateurs budgétaires en période de dépression économique étaient beaucoup plus élevés que ce qui avait été estimé dans de précédents rapports. La raison en est que dans une économie où abondent les ressources inexploitées, un accroissement de la dépense publique n'entraîne aucun effet «d'éviction» de la dépense privée. Cela signifie que des politiques budgétaires expansionnistes sont un important instrument de stimulation de la croissance et réduisent en fait le ratio dette publique-PIB. Toutefois, le FMI ne va pas jusqu'à recommander de telles politiques; il recommande simplement de prendre plus de temps pour réaliser l'ajustement budgétaire. Il avance que les décideurs devraient déterminer le rythme de l'ajustement budgétaire en tenant compte non seulement de la valeur des multiplicateurs budgétaires à court terme et du ratio dette-PIB, mais aussi de la vigueur de la demande privée et de la crédibilité des plans d'assainissement budgétaire (Blanchard and Leigh, 2013).

Des estimations de multiplicateurs budgétaires sont présentées dans le tableau 1.4, établies au moyen de l'outil de modélisation des politiques mondiales

Tableau 1.4

MULTIPLICATEURS BUDGÉTAIRES À COURT TERME		
	Dépenses publiques de biens et services	Impôts publics nets de transferts et de subventions
Afrique du Sud	1,68	-0,31
Allemagne	1,38	-0,29
Argentine	1,66	-0,36
Brésil	1,84	-0,37
Canada	1,51	-0,27
CEI	1,54	-0,33
Chine	1,76	-0,42
États-Unis	1,58	-0,36
France	1,48	-0,27
Inde	1,65	-0,41
Indonésie	1,64	-0,41
Italie	1,48	-0,31
Japon	1,35	-0,29
Mexique	1,59	-0,36
Royaume-Uni	1,32	-0,26
Turquie	1,71	-0,39

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU (voir l'annexe au présent chapitre).

Note: La valeur des multiplicateurs représente l'impact sur le PIB au cours de la première année d'une hausse *ex ante* d'une unité des dépenses publiques ou des recettes publiques (c'est-à-dire impôts nets de transferts et de subventions).

de l'ONU. Même si l'on ne considère que les effets d'un accroissement des dépenses budgétaires au cours de la première année, les résultats confortent vigoureusement l'hypothèse de multiplicateurs élevés, largement supérieurs à 1 dans tous les cas, et fréquemment supérieurs à 1,5. D'un autre côté, les multiplicateurs associés à des changements de la fiscalité sont beaucoup plus faibles, dans tous les cas inférieurs à 0,5 en valeur absolue⁸. Cela signifie que la combinaison de mesures budgétaires peut être considérée comme au moins aussi importante que l'ampleur de ces mesures. En particulier, il serait possible de concevoir des mesures budgétaires englobant à la fois une hausse de la fiscalité et une hausse des dépenses, ce qui aurait donc un effet neutre *ex ante* sur le solde budgétaire, mais néanmoins un impact positif sur la croissance. Il en résulterait un élargissement de l'assiette fiscale et, à terme, un effet positif *ex post* sur le solde budgétaire et le ratio dette publique-PIB. Mais étant donné la valeur élevée des multiplicateurs des dépenses publiques, il est probable qu'un accroissement financé par la dette

des dépenses budgétaires générerait suffisamment de croissance et de recettes budgétaires supplémentaires pour réduire ce ratio⁹. Comme indiqué dans l'annexe au présent chapitre, cet effet serait encore plus fort si plusieurs pays poursuivaient simultanément des politiques expansionnistes.

Bien qu'il soit de plus en plus évident que l'austérité budgétaire freine la croissance du PIB, de nombreux gouvernements ne veulent pas changer de stratégie, considérant qu'ils n'ont pas assez de marge de manœuvre pour modifier leur politique budgétaire¹⁰; ils s'en remettent plutôt à la politique monétaire pour soutenir la croissance et l'emploi. Mais, la politique monétaire n'offre guère de possibilités de réduire davantage encore des taux d'intérêt déjà extrêmement bas dans les pays développés. En outre, à ce jour, les politiques monétaires non classiques (par exemple, expansion monétaire quantitative) n'ont pas réussi à relancer le crédit au secteur privé. Les banques et autres institutions financières qui ont accès à la liquidité n'accroîtront pas automatiquement leur offre de crédit en proportion, étant encore tenues de consolider leurs bilans. Par ailleurs, même si cette offre de crédit augmentait, de nombreuses entreprises privées ne seraient probablement pas disposées à emprunter davantage dans la mesure où elles doivent consolider leurs propres bilans sans aucune perspective d'expansion de leur production, confrontées qu'elles sont à une stagnation, voire une baisse, de la demande. C'est pourquoi recourir à la politique monétaire pour sortir une économie d'une dépression provoquée par une crise financière est inefficace.

En revanche, les interventions des banques centrales (ou l'annonce de leurs intentions) se sont révélées remarquablement efficaces s'agissant d'abaisser la prime de risque sur la dette souveraine. Ainsi, la politique monétaire et la politique budgétaire peuvent être utilisées à différentes fins face à la crise. Étant donné son fort impact potentiel sur la demande globale, la politique budgétaire pourrait être utilisée pour soutenir la croissance et l'emploi plutôt que de viser à rétablir la confiance des marchés financiers via l'austérité budgétaire. De leur côté, les banques centrales pourraient élargir leur rôle de prêteur en dernier ressort pour créer cette confiance et maintenir les taux d'intérêt à de faibles niveaux. De plus, leurs interventions pour soutenir le crédit et la croissance auront davantage de chances d'être couronnées de succès si elles s'accompagnent d'une politique budgétaire expansionniste.

2. Les racines de la crise: l'accumulation de problèmes structurels

Depuis la fin des années 1970 et le début des années 1980, des politiques fondées sur une économie de l'offre, le néolibéralisme et la mondialisation financière ont entraîné une redéfinition du rôle de l'État dans l'économie et de ses fonctions réglementaires, une extraordinaire expansion du rôle de la finance aux niveaux national et international, une ouverture des économies, y compris une réduction des droits de douane, et un accroissement général des inégalités en matière de répartition des revenus. Les nouveaux rôles qui en ont découlé pour le secteur public, le secteur privé et le secteur extérieur, l'expansion de la finance et la concentration grandissante des revenus ont modifié la structure et la dynamique de la demande mondiale dans le sens d'une aggravation des vulnérabilités, débouchant à terme sur la crise. Autrement dit, loin d'être le résultat malheureux de quelques décisions financières mal inspirées, la crise actuelle est l'aboutissement d'un certain nombre de problèmes structurels qui se sont progressivement aggravés au cours des trois dernières décennies et ont créé les conditions d'une plus grande instabilité économique.

a) Inégalité des revenus

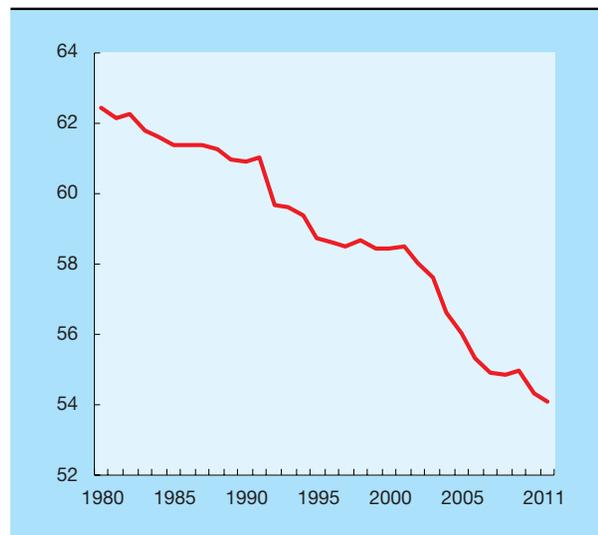
Pour assurer une croissance et un développement soutenus au niveau mondial, il faut une croissance régulière des revenus des ménages, dont la plus grande partie est constituée par les revenus d'activités provenant de la production de biens et services¹¹. Toutefois, au cours des trois dernières décennies, les revenus du travail dans l'économie mondiale ont progressé plus lentement que la croissance de la production mondiale (graphique 1.4), avec quelques tendances divergentes au cours de la dernière décennie¹².

La tendance à la baisse de la part des revenus du travail – ou part des salaires – ainsi observée a souvent été justifiée par la nécessité de réduire les coûts et de stimuler l'investissement. Les revenus salariaux constituent cependant une forte proportion du revenu total (environ les deux tiers dans les pays développés) et sont donc la principale source de la demande de biens et services. Ainsi, une forte réduction de ces revenus par rapport aux gains de productivité aura des effets négatifs sensibles sur

Graphique 1.4

PART DES REVENUS DU TRAVAIL AU NIVEAU MONDIAL DANS LA PRODUCTION BRUTE MONDIALE, 1980-2011

(Moyennes pondérées, en pourcentage)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU, la base de données *National Accounts Main Aggregates* du Département des affaires économiques et sociales de l'ONU et la base de données mondiale sur les salaires de l'OIT.

Note: Les revenus mixtes, provenant généralement d'un emploi non salarié ou indépendant, sont pris en compte dans les revenus du travail.

le taux de consommation des ménages. Et, dans la mesure où l'investissement productif dépend des anticipations d'une expansion de la demande, les effets secondaires sur l'investissement d'une baisse de la consommation semblent inévitables.

La diminution de la part des revenus du travail a entraîné une tendance à la hausse des marges bénéficiaires dans le monde dans son ensemble. La tendance des sociétés à chercher à faire des profits en exploitant les différentiels de salaire plutôt qu'en innovant et en investissant produit des avantages dynamiques limités pour le reste de la société. Autrement dit, la supposée conversion d'une hausse des profits en un accroissement de la formation brute de capital fixe ne s'est pas concrétisée¹³.

Outre ses effets négatifs sur la croissance à long terme, l'accroissement des inégalités de revenus a également contribué à la crise financière. L'expansion de la finance et la hausse des inégalités

interagissent de deux façons. L'accroissement de la taille du secteur financier et de son rôle a entraîné une plus grande concentration des revenus entre les mains des *rentiers* (actionnaires et personnes percevant des revenus d'intérêts) et de quelques très hauts salariés, notamment dans ce même secteur financier. En même temps, la hausse des inégalités a provoqué un accroissement de la demande de crédit, à la fois de la part des ménages dont les revenus courants étaient insuffisants par rapport à leurs besoins de consommation et de logement, et de la part des entreprises qui distribuaient une part disproportionnée de leurs bénéfices à leurs actionnaires (*TDR 2012*, chap. II). Il en a résulté une bulle financière qui a fini par éclater, provoquant la déroute financière de nombreux ménages, de nombreuses entreprises et de nombreuses banques.

b) *Un rôle plus modeste pour l'État*

Une autre tendance apparue au début des années 1980 a été la diminution du rôle économique de l'État dans de nombreux pays à travers les privatisations, les déréglementations et une baisse des dépenses publiques (sur ce dernier point, voir la section C du présent chapitre et le tableau 1.7). Tout cela a contribué à aggraver de différentes façons la fragilité économique.

Lorsque la part du secteur public dans le PIB recule, la vulnérabilité économique augmente en raison de la moindre capacité de ce secteur d'amortir les fluctuations habituelles du cycle économique et de faire face à des crises importantes¹⁴. Mais plus que leur capacité d'intervenir, c'est la volonté des gouvernements de conduire des politiques contracycliques à un moment où l'équilibre budgétaire est devenu un dogme qui importe (Galbraith, 2008).

Ceux qui appellent à l'équilibre budgétaire oublient fréquemment que le déficit d'un secteur économique est nécessairement l'excédent d'un autre secteur. En conséquence, une réduction (ou un accroissement) du déficit du secteur public correspond soit à une réduction (ou un accroissement) de l'excédent du secteur privé ou à une réduction (ou un accroissement) de l'excédent du reste du monde, ou encore à une combinaison des deux. À un niveau mondial, où le secteur extérieur est par définition en équilibre, secteur public et secteur privé sont le reflet inversé l'un de l'autre. Cela peut être illustré par l'évolution de leurs soldes au niveau

mondial entre 1971 et 2011 (graphique 1.5). Ce graphique indiquant des valeurs globales, il montre essentiellement ce qui s'est produit dans les plus grands pays. Entre le milieu des années 1970 et 1990, on observe un déficit public (et un excédent privé) persistant et plutôt stable à un niveau de 3,5 % de la production mondiale. Cela en soi n'a pas posé de problème: il était normal que le secteur privé soit excédentaire, puisque son objectif avoué est l'accumulation de richesses. Et un tel niveau de déficit public ne conduisait pas à une accumulation explosive de dettes publiques; au contraire, il était compatible avec un ratio dette-production stable si, en même temps, la production nominale augmentait suffisamment¹⁵.

En revanche, une considérable instabilité apparaît au début des années 1990. Il est à noter que les périodes de forte diminution des déficits publics ont en fait précédé des crises majeures – en 2001 et en 2008. Il avait été possible de réduire les déficits publics parce que le secteur privé réduisait son épargne et de nombreux agents privés devenaient lourdement endettés à la suite de la formation de bulles financières insoutenables. Les pressions en faveur d'une réduction des déficits budgétaires peuvent être déstabilisantes dans la mesure où à cette réduction correspond une baisse des excédents du secteur privé; de fait, elles sont en partie responsables de la plus grande fréquence des crises financières.

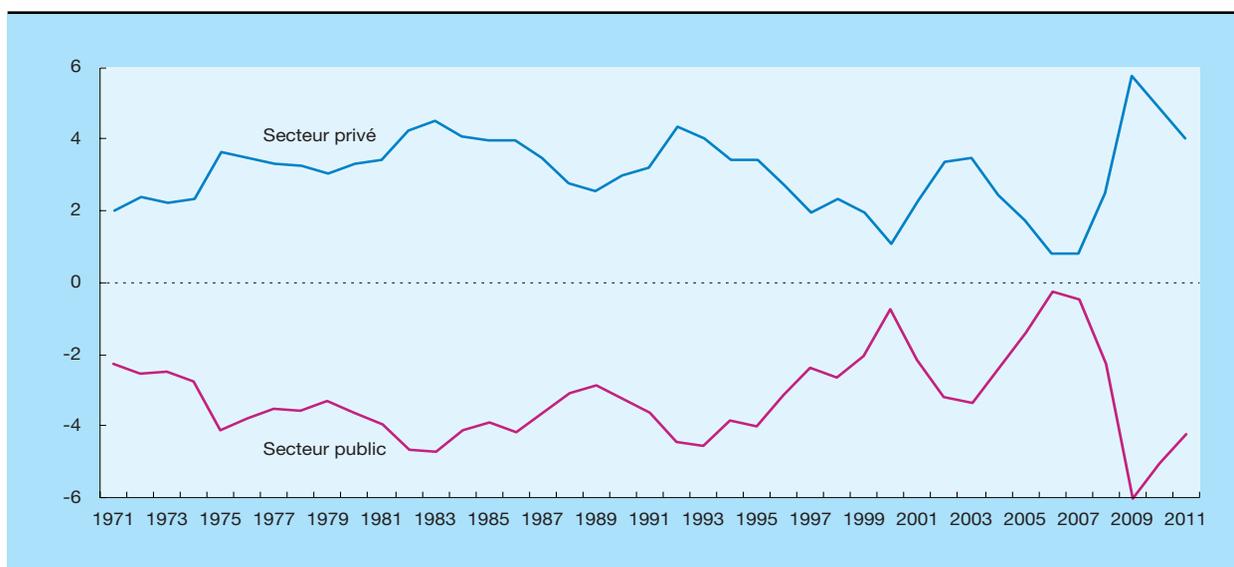
Un autre facteur ayant contribué aux crises depuis les années 1980 a été la vaste libéralisation financière, qui est un autre aspect majeur de la diminution du rôle économique de l'État. En raison de la déréglementation financière, associée à une expansion extraordinaire des actifs financiers, les politiques macroéconomiques ont vu leur marge de manœuvre se réduire et leurs effets être de plus en plus amortis et influencés par les réactions des marchés financiers. Enfin, l'accès des gouvernements à un financement des banques centrales étant limité, le secteur financier a accru son influence sur les décideurs.

Ces interactions entre l'évolution du secteur financier et l'affaiblissement de l'influence de l'État et de la banque centrale sur l'économie créent un problème particulier lorsqu'une récession résulte non pas des cycles de l'économie réelle, mais d'un surendettement du secteur privé dans son ensemble. Koo (2013a) décrit ce type de récession comme suit: «Lorsqu'une bulle des prix des actifs financée par la dette éclate, le secteur privé se retrouve considérablement surendetté, et pour sortir de cette situation,

Graphique 1.5

SITUATION FINANCIÈRE DU SECTEUR PUBLIC ET DU SECTEUR PRIVÉ DANS L'ÉCONOMIE MONDIALE, 1971-2011

(En pourcentage de la production intérieure mondiale)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU, la base de données *National Accounts Main Aggregates* du Département des affaires économiques et sociales de l'ONU, *FMI Government Financial Statistics*, Eurostat et des sources nationales.

Note: Les valeurs au-dessus de zéro correspondent à un excédent, et à un déficit en dessous de zéro. Un excédent indique une augmentation du stock net de richesse financière, et un déficit une augmentation du stock de la dette. Abstraction faite de petites erreurs de mesure et d'agrégation de grands nombres, excédent et déficit dessinent les mêmes courbes inversées.

il doit rembourser ses dettes ou accroître son épargne même si les taux d'intérêt sont nuls. Lorsque le secteur privé dans son ensemble réduit sa dette, cela représente pour l'économie une diminution continue de la demande globale équivalant au montant épargné mais non emprunté, situation qualifiée de «récession bilancielle». En pareil cas, il faut choisir entre une récession prolongée et un redressement financé par le déficit public. Le secteur privé ayant besoin de beaucoup de temps pour réduire sa dette, des emprunts additionnels par le secteur public seront la seule option. Comme l'a noté Koo (2013b), «la seule façon d'empêcher le PIB et la masse monétaire de s'effondrer est que le gouvernement – emprunteur ultime – emprunte l'épargne disponible pour la dépenser dans le secteur privé¹⁶».

Dans le même temps, toutefois, les gouvernements hésitent à accroître leur endettement de peur de réactions négatives de la part des marchés financiers et de l'opinion publique, laquelle s'est souvent entendu suggérer que les marchés financiers «savaient mieux» que les gouvernements (Koo, 2012a).

c) *Prééminence d'un secteur financier peu réglementé*

La valeur des actifs financiers au niveau mondial est passée de 14 000 milliards de dollars en 1980 à 56 000 milliards en 1990, puis 206 000 milliards en 2007; exprimée en PIB courant, cette valeur a triplé, passant de 120 % du PIB en 1980 à 365 % en 2007 (Lund et al., 2013: 14). Cette expansion a été accompagnée (et encouragée) par une large dérégulation des marchés financiers nationaux et la libéralisation progressive des mouvements internationaux de capitaux. Les flux internationaux de capitaux sont ainsi passés de 500 milliards de dollars en 1980 à un niveau record de 12 000 milliards de dollars en 2007, ce qui expliquerait pourquoi une proportion croissante d'actifs financiers sont détenus par des non-résidents. Entre 1980 et 1995, le stock d'actifs financiers détenus par des étrangers représentait 25 % environ des actifs financiers mondiaux; cette part est passée à 28 % en 2000, 38 % en 2005 et presque 50 % entre 2007 et 2010, pour une valeur dépassant les 100 000 milliards de dollars – soit 150 % de la production mondiale.

Cette montée en puissance des marchés financiers fait courir le risque d'une plus grande instabilité économique, car ces marchés sont intrinsèquement sujets à des cycles d'expansion-récession, surtout s'ils sont insuffisamment réglementés. Un processus classique commence par une hausse des prix d'actifs financiers et non financiers, qui stimule temporairement l'enrichissement et sert de garantie à de nouveaux crédits ou crédits à la consommation garantis par hypothèque. Ces crédits à leur tour financent des dépenses privées et aussi de nouvelles acquisitions d'actifs, ce qui pousse les prix des actifs à la hausse. Le processus peut continuer pendant un temps relativement long, ce qui soutient la croissance économique et contribue à renforcer la confiance des investisseurs. Toutefois, la bulle des prix des actifs qui avait soutenu l'expansion du crédit finira par éclater et il en résultera une forte et durable contraction de l'activité économique.

C'est ainsi que se sont produites de nombreuses crises au cours de l'histoire (Kindleberger, 1978), y compris la crise actuelle. Il est assurément surprenant que, à mesure que la bulle grossissait, les décideurs, de même que les agences de notation et les opérateurs financiers, aient négligé un certain nombre de signes inquiétants, la raison en étant que, même si la dette des ménages augmentait, la valeur de leurs actifs augmentait également (Bernanke, 2005)¹⁷. La stabilité monétaire accaparant toute l'attention, les premiers signes d'instabilité financière sont passés inaperçus.

D'après certains observateurs, une politique monétaire exclusivement axée sur un objectif de faible inflation contribue au cycle du crédit (Godley, 1999; Shin, 2010). Normalement, des taux d'intérêt faibles ou orientés à la baisse dénotent une faible inflation, effective ou anticipée. Cela peut favoriser une diminution ou un bas niveau de la charge du service de la dette en dépit d'un stock de dette croissant. Mais dès que la perception du risque change, les primes de taux d'intérêt augmentent. La charge du service de la dette qui a été contractée à des taux d'intérêt flexibles ou le coût d'un crédit renouvelable qui atteint son échéance de remboursement augmente, parfois brutalement. En outre, une baisse radicale de la demande de crédit et, par voie de conséquence, de la dépense peut déclencher un ralentissement économique qui rendra plus difficile le remboursement des dettes.

L'extraordinaire expansion du secteur financier au fil des ans s'est également accompagnée d'une transformation des activités opérationnelles qui a contribué à accroître la fragilité financière. On peut notamment mentionner un niveau élevé d'endettement par effet de levier, un recours croissant à l'emprunt à court terme pour le financement bancaire, l'extension d'un système financier fantôme peu capitalisé et non réglementé, des incitations perverses ayant encouragé une prise de risques excessive de la part des opérateurs financiers, l'utilisation de modèles de fixation des prix défectueux et la pratique de la cession de créances titrisées, qui a rendu les banques moins regardantes quant à la qualité ou la solvabilité des emprunteurs. Le biais procyclique du crédit bancaire a été exacerbé par des modèles de perte maximale potentielle et par les règles de Bâle en matière de capitalisation des banques, qui permettaient à celles-ci d'accorder davantage de crédits pendant les périodes d'expansion, lorsque les risques semblaient faibles et que le prix des garanties augmentait, et les obligeaient à réduire leurs prêts en période de ralentissement. La vulnérabilité du système financier a également augmenté du fait de sa concentration croissante et de sa perte de diversité. Une grande partie des opérations sont aujourd'hui réalisées par des institutions «trop grosses pour faire faillite», qui ont tendance à prendre des risques beaucoup plus grands que ne le feraient des institutions plus modestes. Le même type de stratégies commerciales ayant tendance à être reproduit dans l'ensemble du secteur financier, le système est devenu plus vulnérable à des chocs macroéconomiques (par exemple, un effondrement du marché de l'immobilier) touchant tous les agents en même temps (voir *TDR 2011*, chap. IV).

La recherche de gains rapides a conduit à accorder toujours plus de crédits – y compris des prêts insuffisamment garantis – qui ont été utilisés pour financer la consommation plutôt que des investissements productifs et des entreprises novatrices. La dépense privée ainsi alimentée par le crédit pouvait compenser l'atonie de la demande provoquée par la stagnation des salaires et la détérioration de la répartition des revenus, mais une consommation reposant sur l'endettement n'est pas viable à long terme.

Il est possible que certaines caractéristiques de l'envolée du crédit qui a eu lieu dans les pays développés se retrouvent dans les pays en développement,

avec quelques variations. L'appréciation des actifs et des dépenses privées supérieures aux revenus sont souvent soutenues par des apports de capitaux, passant généralement par des institutions financières nationales. Dans ce cas, les asymétries monétaires entre dette et revenu ont tendance à créer ou à renforcer un cycle d'expansion-récession du crédit.

Par le biais de ces différents canaux, l'accroissement de la taille et du rôle du secteur financier, sa présente structure et ses actuels modes de fonctionnement sont devenus une source majeure d'instabilité économique et de mauvaise affectation des ressources dans de nombreux pays. Cela a également contribué à la montée des déséquilibres internationaux, autre problème structurel fondamental qui est examiné ci-après.

d) Des déséquilibres internationaux s'accompagnant d'ajustements asymétriques et d'un biais récessionniste

Il existe un lien étroit entre l'aggravation des déséquilibres des comptes courants et l'expansion de la finance internationale. Dans l'immédiat après-guerre, il était peu probable que des pays puissent afficher d'importants déficits extérieurs pendant de longues périodes. Mais de tels déficits sont devenus de plus en plus courants avec la financiarisation qui a commencé dans les années 1980 et s'est amplifiée à partir des années 1990.

Du milieu des années 1970 au début des années 1980, les grands déséquilibres d'excédent et de déficit dans l'économie mondiale ont principalement été dus aux chocs pétroliers (graphique 1.6). Ces chocs ont contribué à l'expansion des marchés financiers internationaux grâce au recyclage des pétrodollars. Toutefois, les déséquilibres étaient considérés comme temporaires, étant entendu que les pays manquant de pétrole élaboreraient des stratégies pour réduire la facture de leurs importations de pétrole. En revanche, au milieu des années 1980, les États-Unis avaient un déficit extérieur d'environ 3 % du PIB, sans rapport avec le pétrole. Ce déficit correspondait à des excédents au Japon et dans quelques pays d'Europe occidentale, qui ont pris des mesures correctives concertées en 1985. Ce rééquilibrage en douceur des comptes extérieurs peut être considéré comme la dernière fois où la gestion du commerce international et des taux de change a donné lieu à une coordination internationale

effective. Mais cela a pu aussi montrer les limites d'un cadre de coordination des politiques exclusivement axé sur les taux de change et négligeant l'instabilité croissante du système financier mondial dans son ensemble.

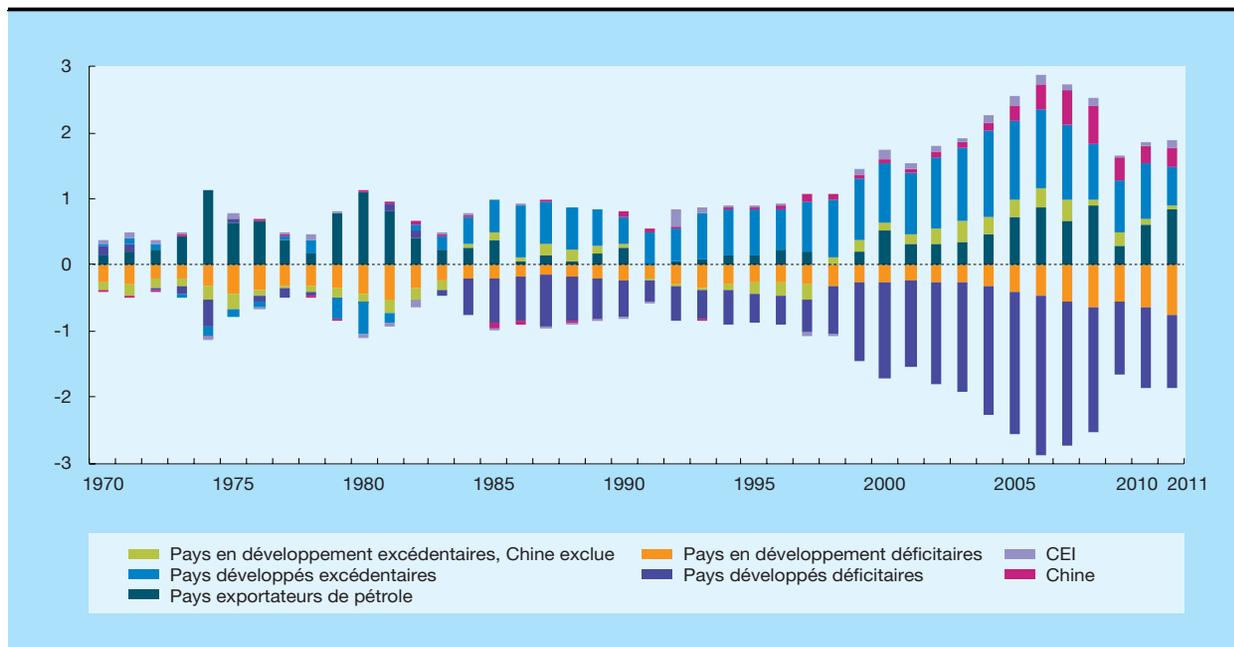
À la fin des années 1990, les déséquilibres mondiaux ont eu tendance à réapparaître en force, principalement en raison du déficit des comptes courants de quelques pays développés où l'expansion était principalement alimentée par le crédit, comme on l'a vu dans la section précédente. Cette tendance a été renforcée par l'adoption de stratégies axées sur l'exportation dans les pays développés exportateurs d'articles manufacturés, tels que le Japon et quelques pays d'Europe du Nord, suivis par l'Allemagne. Pendant les années 1990, et de façon plus évidente après la crise financière asiatique, un certain nombre de pays en développement devenus exportateurs d'articles manufacturés à bas coût ont dégagé des excédents extérieurs croissants. D'autres pays durablement excédentaires ont été les exportateurs nets d'énergie et de matières premières. Tous ces facteurs combinés ont fait que les déséquilibres des comptes courants au niveau mondial ont atteint un niveau record de près de 3 % du revenu mondial en 2006. Le renversement de la tendance à partir de 2007 a coïncidé avec les premiers signes de difficultés financières dans le principal pays déficitaire, les États-Unis, pour culminer avec la crise économique et financière en 2008-2009. Cela a mis en lumière les limites du modèle assis sur le crédit et l'appréciation des actifs évoqué plus haut. S'établissant à un niveau encore historiquement élevé de 2 % en 2009, les déséquilibres mondiaux n'ont cessé d'augmenter depuis.

Dans la mesure où elles donnent souvent lieu à un excédent commercial, les stratégies de croissance fondées sur les exportations ne sont viables que si d'autres pays assument un déficit commercial sur une longue période. En bref, le succès de ces stratégies dans tel ou tel pays repose sur le déficit extérieur d'autres pays, et sur la volonté et la capacité de ces pays déficitaires d'accumuler une dette extérieure. Mais depuis la crise, les pays développés déficitaires semblent être moins disposés et aptes à jouer le rôle de consommateur mondial en dernier recours en raison de leur endettement toujours croissant. Nonobstant, les décideurs dans certains pays s'efforcent de compenser l'affaiblissement de la demande intérieure par un élargissement de

Graphique 1.6

CONTRIBUTION AUX DÉSÉQUILIBRES MONDIAUX
DE DIFFÉRENTS GROUPES DE PAYS, 1970-2011

(Balance courante en pourcentage de la production brute mondiale)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après la base de données *National Accounts Main Aggregates* du Département des affaires économiques et sociales de l'ONU, et la base de données *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI.

Note: Les pays sont classés comme pays à déficit ou pays à excédent en fonction de leur solde courant moyen entre 2004 et 2007. La CEI englobe la Géorgie.

leurs marchés d'exportation grâce à une meilleure compétitivité internationale. C'est particulièrement le cas des pays touchés par la crise qui accusaient d'importants déficits courants avant la crise et qui ont engagé des programmes d'ajustement récessionnistes. La mesure le plus généralement adoptée, au moins à court terme, a été la dévaluation interne, qui s'illustre tout particulièrement par une compression des salaires. Toutefois, la même mesure prise simultanément par plusieurs partenaires commerciaux a contribué à une compression générale des revenus et a renforcé la «course à l'abîme». Non seulement cela a des effets négatifs sur la demande mondiale agrégée, du fait que la diminution de la masse salariale d'un pays fait peser une contrainte sur la demande qui touche également d'autres pays, mais cela compromet aussi les efforts déployés pour accroître la compétitivité (Capaldo and Izurieta, 2013).

Un mécanisme de portée mondiale visant à rééquilibrer la demande extérieure ne sera pas efficace s'il impose la totalité ou la majeure partie de

la charge de l'ajustement aux pays déficitaires. Un tel ajustement asymétrique est déflationniste, car il oblige les pays débiteurs à réduire leurs dépenses sans qu'il y ait obligation de la part des pays créanciers d'accroître leurs propres dépenses, ce qui entraîne une baisse de la demande au niveau mondial. Il serait préférable, d'un point de vue économique et social, que les pays excédentaires participent davantage au processus de rééquilibrage en accroissant leur demande intérieure. Idéalement, une approche *expansionniste* asymétrique serait le moyen le plus efficace de relancer durablement la croissance de la production mondiale. Dans ce cas, la charge de l'ajustement serait principalement assumée par les pays excédentaires par le biais d'une plus forte hausse des salaires et d'une expansion budgétaire.

Pour étudier les conséquences globales de ces différentes approches, l'annexe au présent chapitre présente trois simulations indiquant les résultats de différentes stratégies. Il s'agit d'exercices quantitatifs utilisant l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU, qui montrent

l'évolution de l'économie mondiale, divisée en 25 pays ou groupes de pays, à l'horizon 2030 selon un scénario de référence et deux autres scénarios possibles. Le scénario de référence est une projection économique supposant l'absence à l'avenir de changements d'orientation ou de crise. Les deux autres scénarios intègrent des changements d'orientation visant à stimuler l'économie, comme suit: politiques budgétaires expansionnistes, avec une hausse de la consommation publique et des dépenses d'investissement; redistribution progressive des revenus par le biais d'une politique salariale, de la fiscalité et de transferts publics; et politique monétaire d'accompagnement, prévoyant de faibles taux d'intérêt et un plus large accès au crédit, tout en évitant la création de bulles financières. Les pays excédentaires sont supposés appliquer des mesures de relance plus vigoureuses que les pays déficitaires, mais aucun pays n'est censé adopter des politiques restrictives. La différence entre les deux scénarios est que dans le scénario A, *tous les pays* mettent en œuvre des changements d'orientation plus ou moins ambitieux en fonction de leur situation de départ, tandis que dans le scénario B, *seuls les pays en développement et les pays en transition* adoptent de tels changements. En outre, les mesures de relance dans le scénario B sont plus modestes en raison des contraintes extérieures (sur la balance des paiements) résultant de l'absence de mesures de la part des pays développés.

Le scénario A, qui prévoit une relance généralisée, non seulement aboutit à une réduction substantielle des déséquilibres mondiaux, mais donne aussi les meilleurs résultats en termes de croissance économique, de création d'emplois et d'équilibre budgétaire dans tous les pays. Cela est conforme à l'idée que la meilleure façon de résoudre les problèmes économiques actuels, y compris les problèmes budgétaires, est que tous les pays adoptent simultanément des politiques expansionnistes, en fonction de leurs capacités respectives, plutôt que des politiques d'austérité.

Le scénario B, dans lequel seuls les pays en développement et les pays en transition appliquent des politiques plus expansionnistes, donne des résultats économiques plus modestes, bien que manifestement meilleurs que ceux découlant du

scénario de référence. Cela est particulièrement vrai pour ces deux groupes de pays. De telles politiques expansionnistes pourraient compenser la faiblesse persistante de la croissance de leurs exportations vers les pays développés. Les pays développés, quant à eux, tirent aussi quelques avantages de ce scénario, comparé au scénario de référence, même s'il s'agit d'avantages mineurs. Mais ceux-ci découlent principalement du fait que, au lieu de coordonner leurs efforts pour obtenir un véritable rééquilibrage mondial et une accélération de la croissance, les pays développés appliqueront individuellement des politiques visant à conforter leur compétitivité extérieure en comprimant les revenus du travail. Leurs gains résulteront donc d'un accroissement de leur part de la demande mondiale. De plus, ces gains ne seront pas uniformément répartis entre les salariés et les détenteurs de profits (actionnaires) dans ces pays. En fin de compte, cela ne contribuera pas à rééquilibrer l'économie mondiale.

Ces exercices ne sont pas des prévisions, car les changements d'orientation supposés sont extrêmement improbables. Il s'agit plutôt d'exercices quantitatifs devant permettre d'évaluer la cohérence et la faisabilité économique de politiques coordonnées visant à stimuler la croissance et l'emploi en s'attaquant aux causes structurelles de la crise, telles que les inégalités de revenus, la diminution du rôle de l'État et l'existence de systèmes financiers déconnectés de l'économie réelle, ainsi qu'à corriger l'actuelle approche asymétrique et déflationniste des déséquilibres mondiaux.

Les simulations montrent également que l'adoption généralisée de politiques expansionnistes est économiquement possible, et qu'elle donnerait de meilleurs résultats à tous égards que le scénario de référence. Cela conforte l'idée que tous les pays devraient coordonner leurs efforts pour assurer une expansion soutenue de la demande mondiale. Il en ressort également que même si les pays développés persistent dans leurs politiques actuelles, les pays en développement et les pays en transition ont néanmoins la possibilité d'améliorer leurs résultats économiques en procédant à une relance économique coordonnée. Un important élément de leurs stratégies de développement devrait donc être d'encourager la coopération régionale et le commerce Sud-Sud.

C. Les pays en développement et les pays en transition continuent de progresser mais demeurent vulnérables

L'économie mondiale a beaucoup changé ces trente dernières années. Le poids des pays en développement dans le PIB de la planète s'est accru et plusieurs pays et régions en développement sont devenus de nouveaux moteurs de la croissance économique mondiale. La montée en puissance des régions du Sud s'est caractérisée, entre autres choses, par l'importance grandissante des pays en développement dans les flux commerciaux et les flux de capitaux au niveau international. Dans cette section, la CNUCED commence par rendre compte de l'évolution de la croissance des pays en développement au cours des trente dernières années, puis examine certaines questions liées à l'intégration commerciale et financière accrue de ces pays. Elle soutient que, si l'intégration a contribué à l'accélération de leur croissance dans un environnement économique extérieur général favorable, elle a également renforcé leur vulnérabilité dans un contexte qui est aujourd'hui moins propice.

1. La croissance depuis le début des années 1990

Dans les années 1990 et au début du nouveau millénaire, les pays en développement ont connu une série de crises de la balance des paiements et de crises financières, notamment au Mexique en 1994, dans certaines régions de l'Asie en 1997-1998 – avec des répercussions au Brésil et en Fédération de Russie en 2008 –, en Turquie en 2000-2001 et en Argentine en 2001-2002. Malgré ces crises, leur PIB a enregistré une croissance annuelle moyenne de 4,7 % entre 1991 et 2002, dépassant celui des pays développés de plus de 2 points de pourcentage (tableau 1.5). Pendant ce temps, la croissance annuelle moyenne du PIB des pays en transition a reculé de 2,6 %, en grande partie à cause de l'effondrement économique de ces pays au début des années 1990. Il y a plusieurs explications

au fait que, dans la période 1991-2002, les pays en développement ont connu une croissance supérieure à celle des pays développés. L'une est le rebond qui a suivi le ralentissement économique lié aux crises de la dette que bon nombre d'entre eux ont subies dans les années 1980 et à la chute des prix des produits de base. Une autre tient aux résultats mitigés des pays développés, marqués par une longue période de croissance atone au Japon, une croissance inégale en Europe et une forte décélération de la croissance aux États-Unis, auxquels s'est ajouté l'éclatement de la bulle Internet en 2001.

Pendant la période 2003-2007, la production s'est accélérée dans les pays en développement et dans les pays en transition, alors que, dans les pays développés, la croissance est demeurée, en moyenne, relativement lente. De fait, la croissance annuelle moyenne du PIB des pays en développement et des pays en transition a dépassé celle des pays développés de 4,5 à 5 points de pourcentage (tableau 1.5), et le déclenchement de la crise financière et économique mondiale a renforcé cette tendance. En effet, en 2008-2009, la croissance des pays en développement a moins baissé et a repris plus vite que celle des pays développés. Cet écart de croissance en faveur des pays en développement est sans précédent (Akyüz, 2012), même s'il s'est ensuite réduit dans la période 2010-2012.

Par rapport à la période 1991-2002, l'accélération de la croissance enregistrée entre 2003 et 2007 a beaucoup varié dans les pays en développement. Si elle a été très prononcée dans certains grands pays en développement et pays en transition, tels que, l'Afrique du Sud, l'Argentine, la Fédération de Russie, l'Inde et la Turquie, elle a été beaucoup moins spectaculaire au Brésil, en Chine et au Mexique. La République de Corée a même affiché des taux de croissance annuels moyens plus faibles. La forte augmentation de ces taux en Argentine, en Fédération de Russie et en Turquie est due en

Tableau 1.5

**CROISSANCE DE LA PRODUCTION DANS CERTAINS PAYS
ET GROUPES DE PAYS, 1991-2013**

(En pourcentage)

	1991-2002		2003-2007		2008-2012		2010 2011 2012 2013			
	Croissance de la production (moyenne annuelle)	Contribution à la croissance mondiale	Croissance de la production (moyenne annuelle)	Contribution à la croissance mondiale	Croissance de la production (moyenne annuelle)	Contribution à la croissance mondiale	Croissance de la production			
Monde	2,9	2,9	3,7	3,7	1,7	1,7	4,1	2,8	2,2	2,1
Pays développés	2,6	2,0	2,6	2,0	0,3	0,2	2,6	1,5	1,2	1,0
Pays en transition	-2,6	-0,1	7,6	0,2	1,8	0,0	4,5	4,5	3,0	2,7
Pays en développement	4,7	0,8	7,0	1,5	5,3	1,4	7,9	5,9	4,6	4,7
Afrique	2,9	0,1	5,8	0,1	3,6	0,1	4,9	1,0	5,4	4,0
Asie de l'Est, du Sud-Est et du Sud	6,5	0,5	8,3	0,9	6,8	1,0	9,3	7,0	5,3	5,5
Asie occidentale	3,7	0,1	6,9	0,2	4,0	0,1	7,0	7,1	3,2	3,5
Amérique latine et Caraïbes	2,9	0,2	4,8	0,3	3,0	0,2	5,9	4,3	3,0	3,1
Océanie	2,2	0,0	3,1	0,0	3,4	0,0	3,6	4,3	4,1	2,7
Pour mémoire:										
Afrique du Sud	2,3	0,0	4,9	0,0	2,1	0,0	3,1	3,5	2,5	1,7
Arabie saoudite	2,0	0,0	4,7	0,0	4,4	0,0	5,1	7,1	5,9	4,0
Argentine	2,6	0,0	8,9	0,0	5,8	0,0	9,2	8,9	1,9	4,8
Brésil	2,6	0,1	4,0	0,1	3,3	0,1	7,5	2,7	0,9	2,5
Chine	10,1	0,2	11,6	0,5	9,4	0,6	10,4	9,3	7,8	7,6
Fédération de Russie	-2,7	-0,1	7,4	0,1	1,5	0,0	4,5	4,3	3,4	2,5
Inde	5,9	0,1	8,6	0,1	7,2	0,1	11,2	7,7	3,8	5,2
Indonésie	3,6	0,0	5,5	0,0	5,9	0,0	6,2	6,5	6,2	5,7
Mexique	3,1	0,1	3,6	0,1	1,6	0,0	5,5	4,0	3,9	2,8
République de Corée	6,1	0,1	4,4	0,1	3,1	0,1	6,3	3,7	2,0	1,6
Turquie	3,3	0,0	7,3	0,1	3,5	0,0	9,2	8,8	2,2	3,3

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après le tableau 1.1.

Note: Les données pour 2013 sont des prévisions.

partie au redémarrage rapide de l'économie après les graves crises du début du millénaire qui avaient entraîné un manque à produire important. En 2011-2012, la croissance s'est peu à peu détériorée dans toutes les régions en développement, ainsi que dans la plupart des pays pris individuellement (tableau 1.5), en particulier au Brésil, en Inde et en Turquie. Toutefois, même dans ces pays, le revenu par habitant demeure nettement supérieur à ce qu'il était avant la crise. Cela indique que, grâce aux politiques macroéconomiques anticycliques, beaucoup de pays en développement ont réussi, pendant un certain temps, à atténuer l'impact économique de la Grande Récession. La baisse récente des chiffres de la croissance suggère néanmoins que l'effet de relance

des politiques expansionnistes est peut-être en train de s'essouffler.

Malgré la croissance soutenue affichée par les pays en développement et les pays en transition, les pays développés sont demeurés les principaux moteurs de la croissance mondiale jusqu'au début de la crise actuelle. Dans la période 1990-2005, ils représentaient en effet les trois quarts du PIB mondial environ (tableau 1.6) et plus de 50 % de la croissance économique mondiale. Par contre, dans la période 2008-2012, leur contribution en tant que groupe à la croissance mondiale a été très faible (tableau 1.5). Depuis 2010, la croissance mondiale est tirée à hauteur des deux tiers environ par les pays

Tableau 1.6

CONTRIBUTION AU PIB MONDIAL DE CERTAINS PAYS ET GROUPES DE PAYS, 1970-2012

	Prix du marché ^a									Parité de pouvoir d'achat ^b						
	1970	1980	1990	1995	2000	2005	2007	2010	2012	1990	1995	2000	2005	2007	2010	2012
Pays développés	69,5	69,9	78,8	78,3	77,0	73,8	69,6	63,7	60,4	63,4	62,3	60,9	56,7	54,2	50,0	48,1
Pays en transition	13,7	8,5	3,9	1,9	1,2	2,4	3,3	3,3	3,9	7,9	4,3	3,9	4,5	4,7	4,6	4,6
Pays en développement	16,8	21,6	17,3	19,8	21,7	23,8	27,1	33,0	35,8	28,7	33,4	35,2	38,8	41,1	45,4	47,3
Afrique	2,7	3,6	2,2	1,8	1,9	2,2	2,4	2,7	2,9	3,5	3,3	3,4	3,7	3,8	4,0	4,0
Asie de l'Est, du Sud-Est et du Sud	7,5	8,3	8,1	10,1	11,0	12,8	14,8	18,9	21,3	13,6	17,8	19,7	23,2	25,3	29,0	30,7
Asie occidentale	1,3	3,2	2,0	1,8	2,2	2,8	3,1	3,3	3,6	2,9	3,0	3,2	3,4	3,5	3,7	3,9
Amérique latine et caraïbes	5,3	6,4	4,9	6,1	6,6	5,9	6,7	8,0	8,0	8,6	9,2	8,9	8,4	8,5	8,6	8,7
Océanie	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pour mémoire:																
Afrique du Sud	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Arabie saoudite	0,2	1,4	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1
Argentine	1,0	0,6	0,6	0,9	0,9	0,4	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	0,9	0,9
Brésil	1,1	1,6	1,7	2,6	2,0	1,9	2,4	3,4	3,2	3,0	3,2	2,9	2,8	2,8	2,9	2,8
Chine	2,8	2,6	1,8	2,5	3,7	5,0	6,2	9,4	11,3	3,5	5,6	7,1	9,4	11,0	13,6	14,9
Fédération de Russie	s.o.	s.o.	s.o.	1,3	0,8	1,7	2,3	2,3	2,8	5,3	2,9	2,6	3,0	3,2	3,0	3,0
Inde	1,9	1,6	1,5	1,2	1,4	1,8	2,2	2,6	2,6	2,9	3,3	3,7	4,3	4,6	5,4	5,6
Indonésie	0,3	0,7	0,6	0,7	0,5	0,6	0,8	1,1	1,2	1,1	1,4	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5
Mexique	1,3	1,9	1,3	1,0	2,0	1,8	1,8	1,6	1,6	2,4	2,3	2,5	2,3	2,2	2,1	2,1
République de Corée	0,3	0,5	1,2	1,8	1,6	1,8	1,9	1,6	1,6	1,3	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	1,9
Turquie	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après le FMI, *World Economic Outlook*, avril 2013; Economist Intelligence Unit, base de données *EIU CountryData*; tableau 1.1; et *UNCTADstat*.

a Calculés en dollars courants aux taux de change en vigueur.

b Sur la base du PIB en prix courants, en PPA de 2005.

en développement, alors que la contribution des pays en transition y est négligeable.

La part des pays développés dans l'économie mondiale, qui était d'environ 70 % en 1970, a atteint près de 80 % dans les années 1990, après le recul des pays en transition pendant la décennie (tableau 1.6). Depuis le début du millénaire, et surtout après la Grande Récession, cette part a toutefois beaucoup diminué puisqu'elle était d'environ 60 % en 2012. En revanche, la part des pays en développement a progressé de 7 points de pourcentage entre 1970 et 2005, puis de 12 points encore dans les sept ans qui ont suivi pour s'établir à plus de 35 % du PIB mondial en 2012.

Mesurée en parité de pouvoir d'achat (PPA), la part des pays en développement dans la production mondiale a atteint 47,3 % en 2012 égalant presque celle des pays développés (tableau 1.6).

Cela ne signifie pas pour autant que les pays en développement sont des moteurs de la croissance mondiale au même titre que les pays développés, car la contribution d'un pays à l'offre et à la demande mondiale, et les effets expansionnistes ou déflationnistes qu'il répercute sur les autres pays, est déterminée par la valeur marchande de ses biens et services et non pas par les valeurs équivalentes en parité de pouvoir d'achat (PPA). Toutefois, comme chacun le sait, le développement économique d'un pays est lié à la hausse du niveau des prix qui se traduit aussi par l'appréciation du taux de change réel et donc par une réduction graduelle de l'écart qui le sépare des pays développés exprimé en PPA¹⁸. Ainsi l'augmentation du poids des pays en développement qui, en PPA, représentent près de 50 % de l'économie mondiale, pourrait être interprétée comme une indication de leur poids futur en valeur marchande, à condition que ces pays continuent leur processus de rattrapage.

Cette évolution de la part des différents pays et groupes de pays dans la production mondiale et dans la croissance mondiale s'est le plus souvent accompagnée d'une modification de la composition de la demande globale. Si l'on compare l'évolution de la consommation privée, de la dépense publique (plus précisément de la consommation publique, qui exclut l'investissement public), de l'investissement, des exportations et des importations, on constate qu'entre les années 1980 et la période 2003-2007, la consommation publique en part du PIB a reculé dans presque toutes les régions (tableau 1.7). La consommation publique en prix constants a redémarré en Afrique, en Amérique latine et en Asie occidentale durant la période de flambée des prix des produits de base, entre 2003 et 2007, de nombreux gouvernements profitant de cette manne pour accroître les dépenses sociales. Les principales exceptions à la baisse générale de la part des dépenses publiques courantes dans la demande globale ont été observées au Japon, où ces dépenses ont augmenté pour compenser la forte baisse de la demande privée, et en Chine, où elles sont demeurées relativement stables alors que la consommation intérieure chutait.

Cette comparaison fait aussi apparaître une légère inversion de la tendance généralisée à la baisse de la part de la consommation publique dans le PIB entre 2008 et 2011. Ce changement résulte de l'augmentation accélérée des dépenses budgétaires anticycliques dans tous les groupes de pays (Griffith-Jones and Ocampo, 2009)¹⁹, à l'exception des pays en transition et de la Chine. L'exception chinoise s'explique en partie par le fait que le Gouvernement a mis l'accent davantage sur l'investissement public que sur les dépenses courantes. La part de l'investissement (public et privé) a augmenté de 8 points de pourcentage, s'établissant en moyenne à 46 % du PIB dans la période 2008-2011. Cette hausse s'est accompagnée d'une baisse sensible de la part de la consommation des ménages dans le PIB, qui est passée d'une moyenne de plus de 50 % dans les années 1980 à une moyenne d'environ 36 % dans la période 2008-2011.

Si l'on observe l'évolution de la composition de l'offre et de la demande globales au cours des trois décennies écoulées entre 1981 et 2011, on constate une augmentation très rapide des exportations et des importations, tant dans les pays développés que dans les pays en développement (tableau 1.7). Leur part du PIB, à prix constants, a quasiment doublé, passant

d'environ 13 % à 27 % dans les pays développés et de 20 % à près de 40 % dans les pays en développement. À prix courants, cette croissance a été légèrement plus lente dans le deuxième groupe de pays (et a même un peu reculé depuis 2008) en raison d'une appréciation en termes réels des monnaies de la plupart des pays en développement pendant la période qui s'est soldée par une hausse de leur PIB plus rapide à prix courants qu'à prix constants. C'est en Asie de l'Est et en Asie du Sud-Est, où la part des exportations dans le PIB a progressé de plus de 30 points de pourcentage entre 1981-1990 et 2008-2011, que cette progression a été la plus notable. En Chine, les exportations nettes (exportations moins importations) se sont montées à 6 % du PIB entre 2003 et 2007.

Pour résumer, la contribution accrue du commerce international à la croissance de la demande globale dans les pays en développement s'est accompagnée d'une moindre contribution de la consommation publique dans la plupart de ces pays. En Asie de l'Est, en particulier en Chine, la part de la consommation des ménages dans le PIB a accusé un net recul. Jusqu'au début des années 2000, la participation accrue au commerce international a profité à un certain nombre de pays, en particulier des pays en développement d'Asie, mais beaucoup moins aux pays d'Amérique latine et d'Afrique. Avec l'environnement économique extérieur généralement favorable qui a prévalu de 2003 jusqu'au début de la dernière crise, les régions en développement se sont davantage ouvertes sur l'extérieur, ce qui a alimenté leur croissance. Toutefois, cette stratégie de croissance axée sur les exportations dit aussi vulnérabilité accrue à la détérioration de l'environnement extérieur, comme on le constate depuis 2008.

2. **Vulnérabilité aux chocs commerciaux**

L'impact d'une stratégie de promotion des exportations sur la croissance économique d'un pays dépend de l'évolution de la demande mondiale de produits en provenance de ce pays et/ou de l'évolution des prix des produits qui forment le gros des exportations du pays en question. On sait depuis longtemps que la fluctuation des prix internationaux est un facteur extérieur majeur de vulnérabilité. Les pays qui exportent principalement des produits de base sont particulièrement sensibles à ces fluctuations, puisque les prix de ces produits

Tableau 1.7

PIB PAR CATÉGORIE DE DÉPENSE DANS CERTAINS PAYS ET GROUPES DE PAYS, 1981-2011

	Pourcentage du PIB				Croissance annuelle moyenne				Pourcentage du PIB				Croissance annuelle moyenne			
	1981-1990	1991-2002	2003-2007	2008-2011	1981-1990	1991-2002	2003-2007	2008-2011	1981-1990	1991-2002	2003-2007	2008-2011	1981-1990	1991-2002	2003-2007	2008-2011
Pays développés																
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0	3,2	2,6	2,6	-0,1	100,0	100,0	100,0	100,0	3,1	3,8	5,9	3,8
DCM	60,7	61,1	62,1	62,7	3,2	2,8	2,5	0,3	58,7	59,5	58,8	58,8	3,1	3,8	5,5	3,6
Gouv	20,7	19,0	18,3	19,0	2,6	1,7	1,6	1,5	16,3	14,3	13,3	13,7	3,1	2,6	4,8	5,0
Inv	18,9	20,0	20,7	18,5	4,2	3,2	4,1	-4,0	23,0	23,4	23,6	25,3	0,7	3,4	9,1	3,9
Exp	13,3	19,3	24,3	26,5	4,9	6,5	6,5	0,8	23,4	32,1	41,5	42,8	3,1	7,2	10,3	3,6
Imp	13,2	19,2	25,5	26,8	5,7	6,9	6,6	0,1	20,5	28,9	37,4	41,1	2,8	6,9	12,0	4,1
Pays en développement, Chine exclue																
Amérique latine et Caraïbes																
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0	3,6	4,7	7,0	5,3	100,0	100,0	100,0	100,0	1,7	2,9	4,9	2,8
DCM	58,3	57,3	54,6	52,9	3,7	4,4	5,9	4,5	59,9	62,5	63,2	64,7	1,6	3,0	5,2	3,3
Gouv	16,1	14,4	13,5	13,6	3,7	3,6	5,9	5,7	17,5	15,5	14,5	14,5	1,8	1,9	3,4	3,7
Inv	24,3	25,7	27,5	30,8	1,6	4,8	10,4	7,4	21,2	21,3	20,9	22,5	-2,1	3,9	7,7	2,3
Exp	22,2	30,3	40,4	42,0	3,5	8,2	12,0	5,9	11,9	18,8	24,5	23,9	4,7	7,6	7,8	1,7
Imp	19,6	27,2	35,9	39,6	3,2	7,7	13,1	7,0	10,3	18,1	23,2	26,7	0,1	8,4	11,2	4,4
Pays en transition																
Afrique																
PIB	...	100,0	100,0	100,0	...	-3,0	7,6	1,2	100,0	100,0	100,0	100,0	1,9	2,9	5,8	3,5
DCM	...	47,0	53,2	60,8	...	-1,3	10,7	3,3	61,7	62,4	62,1	62,8	1,9	3,2	5,1	4,3
Gouv	...	20,2	16,7	15,2	...	-1,8	2,7	0,8	16,0	15,6	14,7	16,0	2,7	1,6	6,5	5,9
Inv	...	27,1	23,1	24,0	...	-12,2	14,9	-2,1	21,4	18,0	19,6	22,3	-4,5	3,2	9,3	4,5
Exp	...	30,8	38,6	37,0	...	1,1	8,4	0,8	29,3	33,7	36,6	35,7	1,8	4,1	8,6	0,5
Imp	...	23,3	31,2	35,5	...	-2,7	15,5	0,9	27,3	27,1	31,9	36,3	-2,4	4,7	10,6	4,1
États-Unis																
Asie occidentale																
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0	3,6	3,5	2,8	0,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,4	3,7	6,9	3,7
DCM	66,8	67,7	70,0	70,9	3,8	3,8	3,0	0,3	49,8	51,1	52,7	53,1	3,6	3,5	7,9	2,5
Gouv	20,4	17,1	15,8	16,5	3,4	1,2	1,4	1,5	17,1	15,1	15,0	16,0	4,6	2,1	7,0	4,7
Inv	15,4	17,7	19,4	15,7	4,1	6,6	3,7	-5,1	16,5	16,8	20,8	24,2	-0,2	3,9	15,1	4,1
Exp	6,5	10,0	11,1	13,1	6,0	6,0	7,2	2,6	42,5	40,5	45,6	44,7	-3,4	5,3	9,5	2,2
Imp	7,9	12,2	16,3	16,2	7,9	8,9	6,4	-0,5	26,3	23,8	34,1	39,3	1,3	4,1	16,9	2,1
Europe																
Asie du Sud																
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0	2,5	2,3	2,6	-0,3	100,0	100,0	100,0	100,0	4,7	5,1	8,1	6,4
DCM	57,7	57,8	57,6	57,5	2,5	2,3	2,2	0,0	65,5	61,2	58,3	57,3	4,1	4,7	7,2	5,6
Gouv	22,4	21,2	20,4	21,1	1,9	1,6	1,9	1,3	13,6	12,2	10,9	11,3	3,0	4,7	5,9	9,0
Inv	18,9	19,7	20,8	19,6	3,4	2,8	4,7	-4,2	30,3	26,8	32,1	35,8	2,7	4,1	14,2	7,4
Exp	19,4	28,8	37,9	41,0	4,5	6,8	6,5	0,8	11,3	15,9	21,1	23,0	6,0	7,0	13,6	8,6
Imp	18,5	27,4	36,7	39,2	5,0	6,6	6,8	0,1	15,9	16,0	22,5	27,1	0,9	6,0	17,1	9,0
Japon																
Asie du Sud-Est																
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0	4,6	0,9	1,8	-0,8	100,0	100,0	100,0	100,0	5,1	4,6	6,2	4,5
DCM	58,1	57,8	57,6	58,6	4,0	1,3	1,1	0,4	56,5	56,0	56,8	55,9	4,7	5,0	5,4	4,3
Gouv	15,4	16,4	18,3	19,0	3,6	3,0	1,0	1,7	11,7	10,0	10,2	10,9	3,7	4,2	5,8	6,4
Inv	27,0	26,6	22,5	19,8	6,1	-1,1	1,2	-4,7	31,4	31,0	24,0	25,0	4,8	0,5	6,9	5,4
Exp	8,1	9,8	14,5	15,7	4,9	3,9	9,6	-1,5	39,2	62,4	82,1	83,7	7,4	8,9	11,3	3,6
Imp	7,6	10,2	12,8	13,0	5,9	4,0	4,8	-0,7	37,5	57,9	73,1	75,3	6,6	7,7	11,7	3,5
Chine																
Asie de l'Est, Chine exclue																
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0	10,3	10,1	11,6	9,6	100,0	100,0	100,0	100,0	8,7	5,4	4,9	3,3
DCM	53,5	45,2	38,9	35,9	11,8	8,7	8,0	8,8	57,6	59,1	55,4	53,1	8,0	5,3	3,2	2,3
Gouv	14,5	14,7	14,0	13,2	11,8	10,0	9,8	7,9	16,9	14,5	12,8	12,7	6,2	3,6	3,2	3,3
Inv	38,0	38,3	41,7	46,4	7,9	10,6	13,4	13,4	26,8	30,5	26,5	23,1	10,4	3,7	3,8	0,4
Exp	9,7	20,3	36,0	39,9	13,6	18,3	20,0	13,7	31,5	45,5	65,5	74,0	12,7	9,2	11,8	5,3
Imp	9,4	17,5	30,4	35,3	14,3	17,1	18,6	18,0	32,4	49,3	61,0	63,8	12,0	7,8	9,6	3,7

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après UNCTADstat.

Note: Les moyennes et les taux de croissance sont basés sur les prix constants et les taux de change de 2005. DCM = dépenses de consommation des ménages; Gouv = dépenses de consommation des administrations publiques; Inv = formation brute de capital; Exp = exportations; Imp = importations. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme n'est pas nécessairement égale à 100.

sont généralement plus instables que ceux des articles manufacturés et des services. De surcroît, la crise financière mondiale risque d'entraîner un fort ralentissement de la demande d'articles manufacturés exportés par les pays en développement et un nouveau recul des prix de ces articles, en particulier de ceux qui sont intensifs en main-d'œuvre peu qualifiée (voir aussi le chapitre II du présent *Rapport*).

Afin d'étudier la vulnérabilité des pays aux chocs de la demande et des prix internationaux, les pays de chaque région géographique ont été classés selon leur spécialisation à l'exportation (graphique 1.7). L'analyse réalisée sur la base de ce critère montre que les exportateurs de produits de base comme les exportateurs d'articles manufacturés ont subi d'importants chocs commerciaux dans la période 2008-2009. Mais elle montre aussi que les effets positifs du rebond qui a suivi ont été à la fois plus importants et plus rapides dans les pays exportant principalement des produits de base que dans ceux exportant surtout des articles manufacturés.

Certains observateurs ont interprété la croissance économique relativement rapide enregistrée par les pays en développement ces dernières années comme une manifestation de leur «découplage» par rapport aux résultats économiques des pays développés. La faiblesse prolongée et attendue de la demande dans les pays développés, ont-ils conclu, n'entraînerait pas forcément de contraction notable des marchés d'exportation des pays en développement producteurs d'articles manufacturés puisqu'ils pouvaient s'orienter vers un nouveau type de croissance tirée par les exportations, en misant sur le commerce Sud-Sud (Canuto, Haddad and Hanson, 2010). Le commerce Sud-Sud a en effet gagné du terrain, sa part dans les exportations totales des pays en développement passant de moins de 30 % dans la deuxième moitié des années 1990 à près de 45 % en 2012. La moitié de cette progression environ a eu lieu depuis 2008 (tableau 1.8).

Toutefois, comme on l'a vu, la rapide croissance des pays en développement en 2010 s'explique principalement par les politiques macroéconomiques anticycliques qu'ils ont adoptées et par la reprise qu'ils ont connue après le ralentissement (ou récession) de 2009, bien que, depuis, leur croissance s'essouffle. De plus, la ventilation des exportations totales des pays en développement par grandes catégories de produits révèle qu'il n'y a guère eu d'évolution en ce qui concerne les deux

principales caractéristiques du commerce Sud-Sud, à savoir sa concentration étroite en Asie, liée à la forte participation des pays de cette région aux réseaux de production internationaux, avec les pays développés comme marchés de destination finale, et le rôle majeur des produits primaires dans l'expansion du commerce Sud-Sud au cours des vingt dernières années (voir aussi *TDR 2005*, chap. IV). Les trois quarts du commerce Sud-Sud se déroulent en Asie, tandis que les exportations asiatiques vers les autres pays en développement représentent encore 10 % des échanges commerciaux (tableau 1.9). La Chine représente à elle seule quelque 40 % du commerce Sud-Sud, près de la moitié du total du commerce intra-asiatique de marchandises et 60 % du commerce intra-asiatique d'articles manufacturés, ainsi qu'un tiers environ de l'ensemble des importations des pays en développement en provenance d'Afrique et d'Amérique latine. La Chine est donc probablement le pays qui, à lui seul, a le plus stimulé le commerce Sud-Sud par ses importations provenant d'autres pays en développement au cours des vingt dernières années.

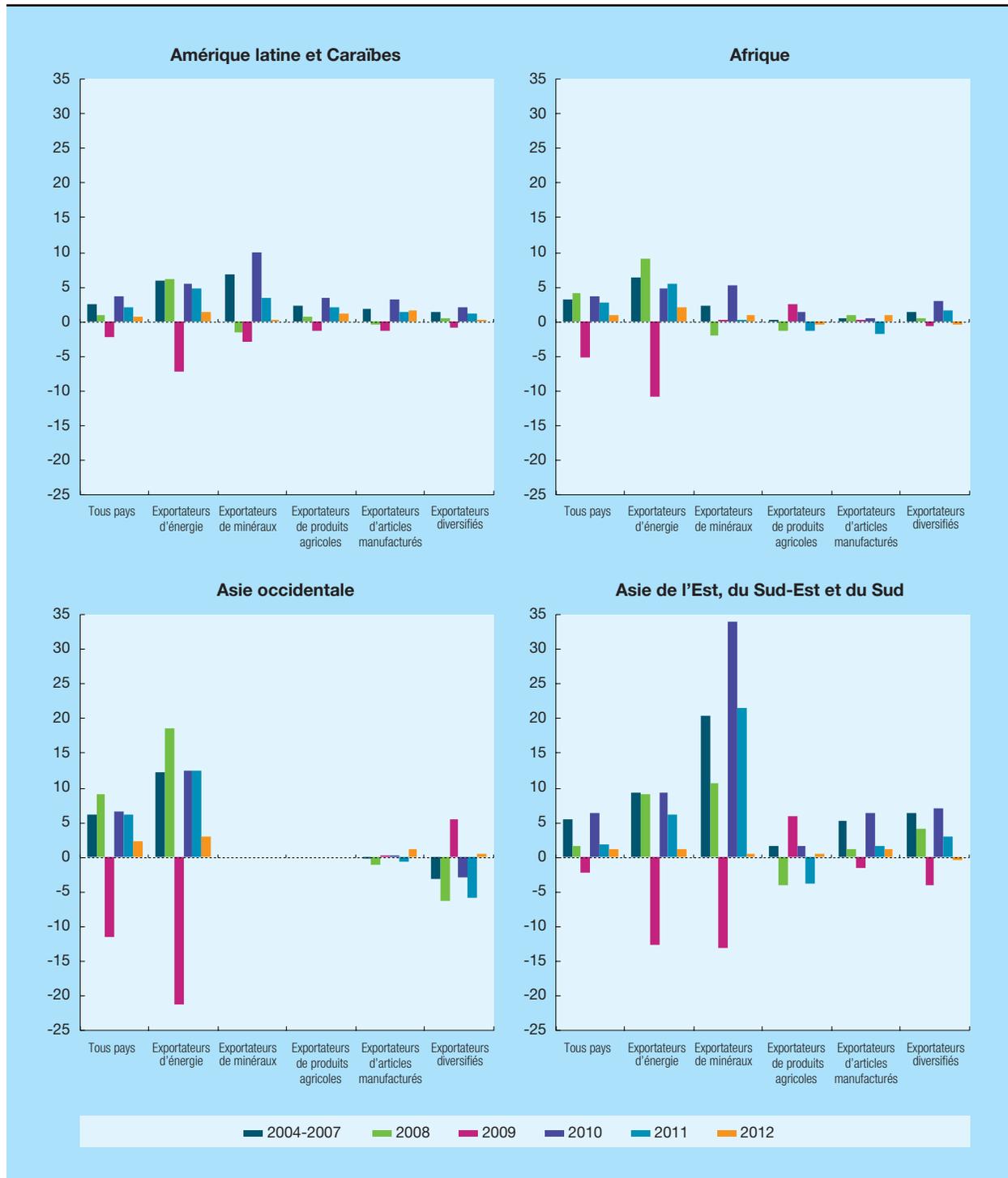
De plus, la part des exportations d'articles manufacturés entre les pays d'Asie de l'Est et du Sud-Est dans le volume total du commerce Sud-Sud d'articles manufacturés a sensiblement baissé depuis 2000, et encore davantage depuis 2005 (tableau 1.9). Ce déclin est allé de pair avec la baisse des importations chinoises d'articles manufacturés en provenance d'autres pays en développement d'Asie en part du commerce Sud-Sud dans ce secteur. Cette évolution pourrait être due, entre autres choses, au fléchissement des exportations des chaînes d'approvisionnement asiatiques vers les marchés de destination finale dans les pays développés²⁰. Mais elle pourrait également s'expliquer par la progression des exportations de produits primaires d'Amérique latine et d'Afrique dans le commerce Sud-Sud. Par précaution, il convient de rappeler qu'une part non négligeable des échanges entre des pays géographiquement proches participant à des chaînes de production internationales font l'objet d'un double comptage du fait que beaucoup de produits importés entrent dans la fabrication des produits exportés par ces pays, et que ces chaînes occupent une grande place dans le commerce Sud-Sud.

Le rôle important des produits de base dans la dynamique des exportations Sud-Sud se manifeste notamment par la hausse rapide, en valeur absolue,

Graphique 1.7

CHOC COMMERCIAUX, PAR RÉGION EN DÉVELOPPÉMENT ET SPÉCIALISATION À L'EXPORTATION, 2004-2012

(Écart par rapport au PIB de l'année précédente, en pourcentage)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après *UN Comtrade*; *UNCTADstat*; le Bureau of Labor Statistics des États-Unis (BLS); et le Bureau d'analyse des politiques économiques des Pays-Bas (CPB).

Note: Un choc commercial est calculé sur la base des gains et des pertes de revenu national (mesuré en pourcentage du PIB) résultant d'une modification du volume des exportations et des termes de l'échange. Dans chaque région, les pays sont classés par spécialisation à l'exportation, dès lors que les produits énergétiques, minéraux ou agricoles représentent au moins 40 % et les articles manufacturés au moins 50 % des exportations du pays; les autres pays sont classés dans la rubrique exportateurs diversifiés.

Tableau 1.8

**EXPORTATIONS MONDIALES DE CERTAINS GROUPES
DE PAYS PAR ORIGINE ET DESTINATION, 1995-2012**

(En pourcentage des exportations mondiales)

	Origine	Destination			Total
		Pays en développement	Pays en transition	Pays développés	
1995	Pays en développement	11,9	0,3	16,1	28,3
	Pays en transition	0,3	0,6	1,1	2,1
	Pays développés	16,6	1,1	52,1	69,7
	Total	28,8	2,0	69,2	100,0
2000	Pays en développement	13,1	0,2	18,8	32,1
	Pays en transition	0,4	0,5	1,4	2,4
	Pays développés	15,0	0,8	49,8	65,5
	Total	28,5	1,5	70,1	100,0
2005	Pays en développement	16,7	0,5	19,1	36,3
	Pays en transition	0,6	0,7	2,1	3,5
	Pays développés	13,6	1,4	45,3	60,3
	Total	31,0	2,5	66,5	100,0
2008	Pays en développement	19,8	0,8	18,3	38,9
	Pays en transition	0,9	0,9	2,8	4,6
	Pays développés	13,6	1,9	40,9	56,5
	Total	34,3	3,7	62,0	100,0
2010	Pays en développement	23,2	0,7	18,4	42,3
	Pays en transition	0,9	0,7	2,1	3,7
	Pays développés	15,3	1,5	37,2	54,0
	Total	39,4	2,9	57,7	100,0
2012	Pays en développement	25,3	0,8	18,5	44,7
	Pays en transition	0,9	0,8	2,4	4,1
	Pays développés	15,0	1,7	34,6	51,2
	Total	41,2	3,3	55,5	100,0

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après UNCTADstat.

Note: Les chiffres ayant été arrondis, leur somme n'est pas nécessairement égale à 100.

du commerce Sud-Sud des combustibles minéraux et des métaux, qui a progressé beaucoup plus vite que celui de toute autre catégorie de produits, en particulier depuis 2008 (graphique 1.8).

Par ailleurs, si les exportations des pays en développement vers les pays développés ont progressé moins rapidement, les groupes de produits les plus dynamiques après les combustibles minéraux dans le commerce Sud-Nord entre 1995 et 2012 ont généralement été les articles manufacturés à faible, moyenne et forte intensité de compétence et de technologie.

Dans l'ensemble, rien ne permet d'affirmer que le commerce Sud-Sud est devenu un moteur de croissance autonome pour les pays en développement. Au contraire, les liens étroits qui existent entre

la dynamique du commerce Sud-Sud d'une part, et de l'autre le commerce de produits primaires et les échanges commerciaux au sein des réseaux de production internationaux qui ont pour destination finale les marchés des pays développés indiquent que la participation des pays en développement au commerce Sud-Sud n'a sans doute pas beaucoup contribué à réduire leur vulnérabilité aux chocs commerciaux externes. Toutefois, si ces pays pouvaient s'orienter vers une stratégie de croissance qui mette l'accent sur la demande intérieure, une proportion plus importante de leurs importations d'articles manufacturés serait destinée à être utilisée sur le marché intérieur plutôt qu'à être réexportée vers les pays développés. Une telle réorientation pourrait bien renforcer la contribution du commerce Sud-Sud à la croissance de la production dans les pays en développement.

Tableau 1.9

EXPORTATIONS SUD-SUD, PAR RÉGION ET PAR CATÉGORIE DE PRODUITS, 1995-2012

(En pourcentage du commerce total Sud-Sud)

	Part dans le total des exportations Sud-Sud de la catégorie de produits concernée						Pourcentage annuel moyen de croissance en valeur		
	1995	2000	2005	2007	2010	2012	1996-2002	2003-2007	2008-2012
Asie									
Exportations asiatiques vers d'autres pays en développement									
Total des marchandises	7,8	8,1	7,9	9,0	10,2	10,1	5,8	29,1	14,4
Produits manufacturés	9,0	9,4	9,2	11,1	13,3	13,5	5,5	28,6	14,8
Produits primaires	5,2	5,4	5,4	5,6	5,4	5,5	7,2	30,7	12,6
Exportations intrarégionales									
Total des marchandises	76,5	76,7	77,1	75,3	73,7	74,4	5,4	23,5	12,1
Produits manufacturés	80,8	81,7	82,3	80,5	78,9	78,8	5,4	21,3	10,6
Produits primaires	66,2	66,2	66,4	65,4	63,7	66,2	5,4	29,3	13,5
Exportations intra-Asie de l'Est et du Sud-Est									
Total des marchandises	58,7	55,9	53,3	49,4	46,5	45,8	4,5	20,6	11,2
Produits manufacturés	68,8	70,0	68,0	64,2	60,9	60,3	5,4	20,0	9,9
Produits primaires	35,4	27,2	25,2	23,1	22,5	23,0	1,4	24,3	14,0
Exportations chinoises vers d'autres pays en développement d'Asie									
Total des marchandises	10,6	10,9	15,9	17,4	17,0	18,2	9,1	30,1	13,1
Produits manufacturés	12,6	13,8	21,5	24,8	25,0	27,8	9,9	31,3	13,1
Produits primaires	5,9	4,9	5,0	4,4	4,0	4,5	5,0	20,8	13,8
Exportations d'autres pays en développement d'Asie vers la Chine									
Total des marchandises	13,2	14,6	18,9	17,5	17,9	17,5	8,3	24,9	13,3
Produits manufacturés	15,1	17,0	22,8	21,2	21,4	19,6	9,0	23,1	10,1
Produits primaires	9,2	10,0	11,6	11,1	12,5	12,9	5,6	32,3	17,9
Amérique latine et Caraïbes									
Exportations intrarégionales									
Total des marchandises	7,7	7,7	6,3	6,2	5,2	5,0	2,8	25,2	6,8
Produits manufacturés	6,1	5,9	5,3	5,4	4,8	4,9	1,9	26,8	7,7
Produits primaires	11,6	11,7	8,7	7,9	6,1	5,6	4,0	23,2	5,7
Exportations d'Amérique latine et des Caraïbes vers d'autres pays en développement									
Total des marchandises	3,2	2,3	3,5	3,8	4,8	5,1	2,7	30,6	19,6
Produits manufacturés	1,4	0,9	1,4	1,3	1,0	1,1	0,1	24,3	5,8
Produits primaires	7,3	5,3	8,0	8,7	11,7	11,7	3,9	32,7	22,4
Exportations d'Amérique latine et des Caraïbes vers la Chine									
Total des marchandises	0,4	0,5	1,2	1,4	2,2	2,3	11,7	38,0	25,4
Produits manufacturés	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	20,7	20,7	13,3
Produits primaires	1,3	1,2	3,0	3,6	5,6	5,5	9,8	42,7	26,8
Afrique									
Exportations intrarégionales									
Total des marchandises	2,3	1,8	1,7	1,7	1,8	1,6	2,1	18,9	10,2
Produits manufacturés	1,7	1,2	1,0	1,1	1,2	1,0	1,0	13,1	8,7
Produits primaires	3,7	3,0	2,9	2,7	2,6	2,5	3,0	22,7	10,7
Exportations africaines vers d'autres pays en développement									
Total des marchandises	2,4	3,2	3,4	3,9	4,3	3,8	7,9	32,3	12,6
Produits manufacturés	0,9	0,8	0,8	0,6	0,8	0,8	1,8	18,0	12,3
Produits primaires	5,7	8,0	8,5	9,6	10,3	8,5	9,9	35,3	12,3
Exportations africaines vers la Chine									
Total des marchandises	0,2	0,6	1,1	1,4	1,7	1,1	23,2	51,0	8,4
Produits manufacturés	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	3,8	23,3	21,6
Produits primaires	0,5	1,6	3,3	3,9	4,6	2,6	27,4	53,3	7,8

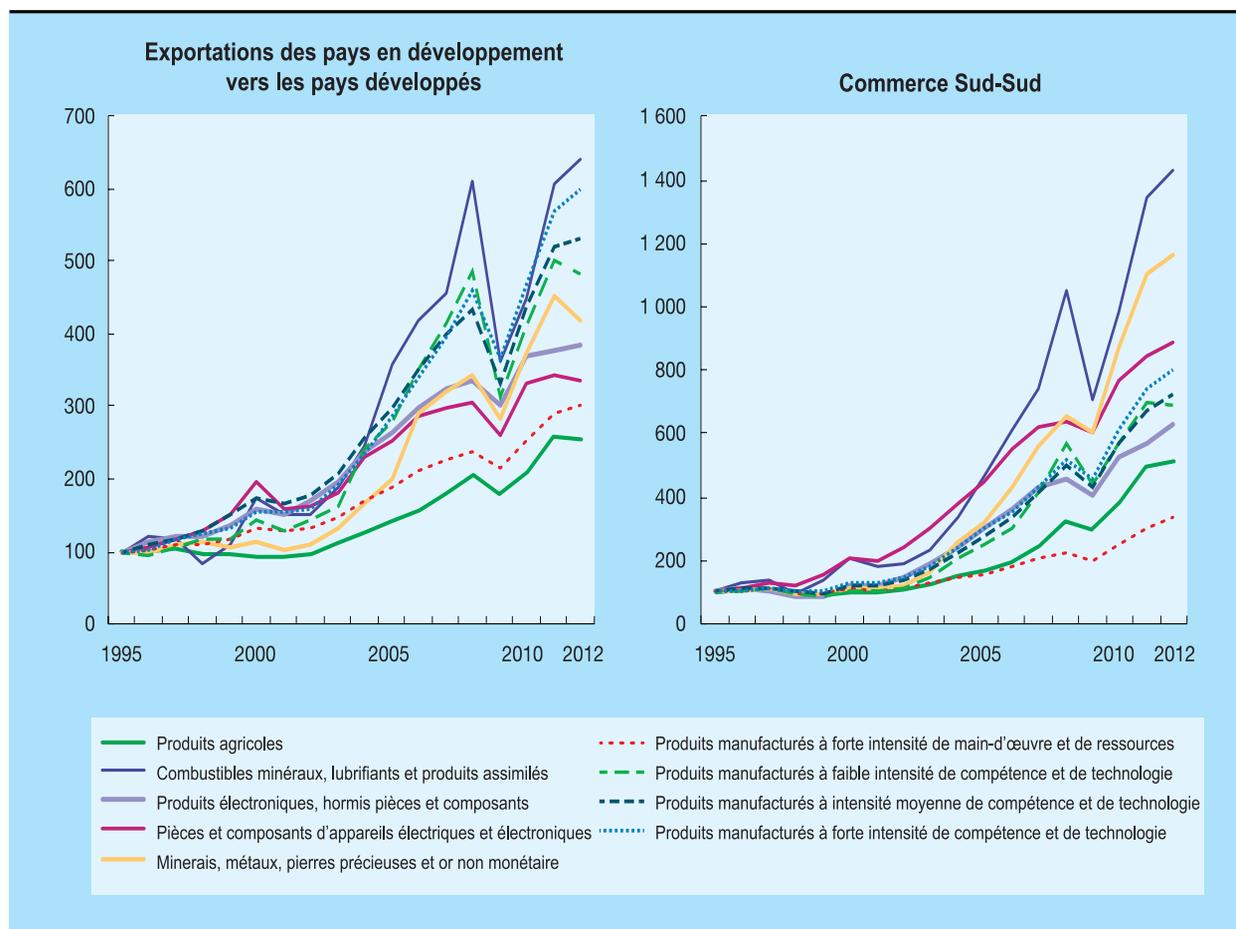
Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après UNCTADstat.

Note: La part des exportations des pays en développement d'Océanie étant négligeable, il n'en a pas été tenu compte.

Graphique 1.8

ÉVOLUTION DES EXPORTATIONS DES PAYS EN DÉVELOPPEMENT, PAR GRANDE CATÉGORIE DE PRODUITS, 1995-2012

(Indice, 1995 = 100)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après UNCTADstat, Merchandise trade matrix.

Ce constat plaide pour un renouvellement du rôle de la demande intérieure qui doit devenir le moteur d'une croissance durable et équilibrée de l'économie mondiale. L'instabilité croissante des flux de capitaux crée d'autres conditions défavorables, conjointement au ralentissement relatif de la croissance dans les pays en développement. En effet, les pays émergents ont assisté à une inversion soudaine des larges flux de capitaux dont ils avaient bénéficié jusqu'au début de 2013, après les premières indications d'un retrait probable des mesures d'assouplissement quantitatif par la Réserve fédérale des États-Unis en juin 2013, qui ont exacerbé l'incertitude sur les marchés financiers, avec des répercussions possibles sur les politiques macroéconomiques de nombreux pays en développement.

3. Vulnérabilité à l'instabilité financière

La forte accélération des mouvements internationaux de capitaux depuis le milieu des années 1970 s'est accompagnée d'une hausse de la part des pays en développement en tant que destinataires de ces flux qui se sont toutefois rarement caractérisés par leur constance et leur stabilité; au contraire, les revirements soudains ont été fréquents. Les cycles d'expansion et de contraction du crédit intérieur et du prix des actifs causés par ces revirements ont déclenché plusieurs crises graves. Par leur seule ampleur, les sorties de capitaux des pays développés vers les pays en développement, provoquées par des ajustements même mineurs des portefeuilles financiers, tendent à déstabiliser les économies des pays

en développement, comme on le verra au chapitre III du présent *Rapport*.

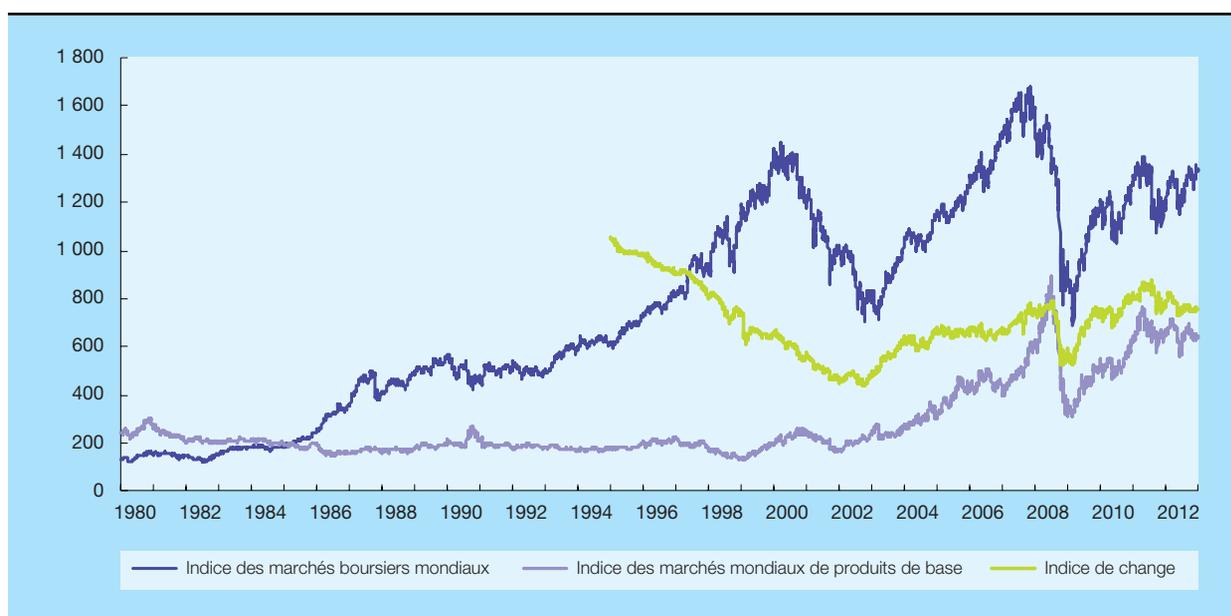
Un autre facteur important qui contribue à la vulnérabilité financière des pays en développement est le mécanisme de formation des prix sur les marchés, notamment les marchés de changes et les marchés de produits de base, qui peut avoir des incidences considérables sur ces pays. À cause de la présence d'opérateurs financiers toujours plus nombreux sur les marchés de produits de base, les mécanismes de marchés traditionnels ont connu un grand bouleversement qui a entraîné une certaine déconnexion entre l'offre et la demande effectives d'un produit et des contrats à terme considérés comme un actif financier. Ces opérateurs tendant à modifier leurs positions sur la base d'informations liées à d'autres marchés d'actifs, indépendamment des conditions qui règnent sur le marché d'un produit

de base précis, une corrélation positive s'est installée entre les prix des différentes classes d'actifs (actions, monnaies habituellement visées par les opérations de «carry-trade» (portage) et prix des produits de base) (*TDR 2009*, chap. II). Le graphique 1.9 montre comment les prix des différents types d'actifs, qui n'étaient pas corrélés jusqu'au début des années 2000, sont devenus très corrélés à partir de 2002, et plus encore depuis 2008. La synchronisation croissante des fluctuations de prix de ces actifs témoigne d'une perte d'influence des fondamentaux dans la formation du prix sur le marché concerné. C'est ainsi que, dans plusieurs pays en développement, l'appréciation ou la dépréciation de la monnaie ne reflétait pas l'état du compte courant: le real brésilien s'est apprécié, en valeur nominale et en valeur réelle, entre 2006 et 2008, et, à nouveau entre 2009 et le milieu de 2011, malgré la dégradation persistante de sa balance des opérations courantes; de même, entre 2003 et le

Graphique 1.9

TENDANCES DES PRIX SUR LES MARCHÉS MONDIAUX D'ACTIFS, 1980-2012

(Indice des prix)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après Bloomberg.

Note: L'indice des marchés boursiers mondiaux renvoie à l'indice mondial MSCI. L'indice des marchés mondiaux de produits de base renvoie à l'indice S&P GSCI. L'indice de change renvoie à un indice équipondéré qui inclut le dollar australien, le real brésilien et le rand sud-africain au cours acheteur comptant (moyenne de 1995 = 1 000).

milieu de 2008, le taux de change effectif réel²¹ de la monnaie turque s'est apprécié de près de 50 %, alors que le déficit courant de la Turquie se creusait.

Cette évolution a été exacerbée par la prolifération des systèmes d'information et des modèles qui reposent sur les mêmes données et sur les mêmes principes (tels le «momentum trading», les comportements «risk-on/risk-off» ou, en général, le «trading algorithmique»). Les opérations fondées sur ces modèles sont souvent effectuées très rapidement («trading à haute fréquence») et tendent à entretenir des comportements panurgiques qui font que les acteurs du marché agissent tous de la même manière, suivent le mouvement des prix pendant un certain temps et essaient de dénouer leurs positions juste avant que les autres participants ne dénouent les leurs (UNCTAD, 2011; Bicchetti and Maystre, 2012; et UNCTAD, 2012).

Il ressort de ce qui précède que des prix essentiels pour l'économie des pays en développement peuvent évoluer d'une manière déconnectée des fondamentaux du marché et corrélée aux prix d'autres classes d'actifs, telles les actions. Le haut niveau de corrélation à travers les marchés qui en résulte et les comportements moutonniers risquent de rendre plus étroits les marchés financiers mondiaux, car la quasi-totalité des opérateurs parient dans le même sens, réduisant du même coup le nombre des contreparties. Par conséquent, des événements relativement mineurs peuvent déclencher un renversement spectaculaire des marchés financiers et des marchés financiarisés. De surcroît, les prix pourraient être plus sensibles au changement de politique monétaire dans les pays développés ou à une perception du risque qui prévaut dans ces pays qu'aux conditions de l'offre et de la demande sur le marché du produit concerné et dans les pays en développement. ■

Notes

- 1 Malgré la reconstruction et la remise en état des installations de production dans les zones du nord-est du pays ravagées par le séisme et le tsunami, et le vigoureux accroissement de ses exportations vers de nombreux pays en développement d’Afrique, d’Amérique latine et d’Asie occidentale, le Japon a accusé une baisse de ses exportations totales en 2012 pour la deuxième année de suite.
- 2 La baisse des exportations de la République islamique d’Iran a principalement résulté d’un durcissement des sanctions commerciales prises par les États-Unis et l’UE. Les exportations iraniennes de pétrole brut et de condensats ont chuté d’environ 40 %, se chiffrant approximativement à 1,5 million de barils par jour en 2012, contre 2,5 millions en 2011.
- 3 À première vue, cette évolution des exportations des pays émergents d’Asie se distingue quelque peu de la situation observée dans d’autres régions en développement. Il convient toutefois de considérer ce taux de croissance plutôt élevé (6,2 %) avec une certaine prudence. Premièrement, il s’explique en partie par les niveaux relativement bas enregistrés au début de 2012, sans doute dus dans une certaine mesure aux perturbations causées par le Nouvel An chinois. Deuxièmement, les données du CPB, qui font état d’une importante activité commerciale de janvier à avril 2013, s’accordent mal avec les signaux plus négatifs émanant de statistiques douanières chinoises pour les mois de mai et juin 2013. Selon celles-ci, la valeur des exportations chinoises a diminué de 3,1 % en juin en glissement annuel, alors qu’elle n’avait déjà progressé que de 1 % en mai. Parallèlement, les importations ont baissé de 0,7 % en juin en glissement annuel, après avoir reculé de 0,3 % en mai. Troisièmement, l’accroissement de 17,4 %, en glissement annuel, de la valeur des exportations en janvier-avril 2013 serait en partie dû à des pratiques de surfacturation de la part d’exportateurs spéculant sur l’appréciation du renminbi (*Financial Times*, «China to crack down on faked export deals», 6 mai 2013), pratiques qui fausseraient aussi les données du CPB. Ces facteurs au moins suffiraient à expliquer pourquoi il reste difficile de prendre la pleine mesure du ralentissement de l’activité dans cette région. Selon toute probabilité, la pénurie de liquidité sur le marché monétaire chinois et l’augmentation imprévue des stocks, qui sont extrêmement dépendants des variations de la croissance économique, ont également joué un rôle dans la récente baisse des chiffres du commerce. Quoiqu’il en soit, quelques données empiriques récentes indiquant une détérioration sensible de l’activité industrielle – baisse de la production et du nombre de nouvelles commandes par exemple – donnent à penser que le ralentissement de l’activité chinoise pourrait se poursuivre dans les prochains mois (*Financial Times*, «Anaemic manufacturing data raise China growth fears», 1^{er} juillet 2013).
- 4 Voir Département du travail des États-Unis, Bureau of Labor Statistics à l’adresse: <http://www.bls.gov/news.release/empsit.t15.htm>.
- 5 Voir Statistics Bureau of Japan, à l’adresse: <http://www.stat.go.jp/english/data/roudou/lnindex.htm>.
- 6 Le recul en chiffres absolus a été assez général: l’UE a perdu 5 millions d’emplois entre le dernier trimestre de 2007 et celui de 2012; les États-Unis ont perdu 3,5 millions d’emplois entre décembre 2007 et décembre 2012; et au Japon, 1,5 million d’emplois ont été perdus entre décembre 2007 et mai 2013, même si cela peut être en partie dû aux tendances démographiques, la population en âge de travailler ayant diminué de 5,2 millions de personnes entre 1998 et 2012. Voir Commission européenne, Eurostat, à l’adresse: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment_unemployment_lfs/data/database; Département du travail des États-Unis, Bureau of Labor Statistics, à l’adresse: <http://www.bls.gov/news.release/empsit.t15.htm>; et Statistics Bureau of Japan, à l’adresse: <http://www.stat.go.jp/english/data/roudou/lnindex.htm>.
- 7 Les multiplicateurs diffèrent en fonction de la nature des dépenses qui sont réduites ou des impôts qui sont augmentés, les réductions les plus coûteuses étant celles qui concernent les dépenses d’investissement. Les multiplicateurs sont beaucoup plus faibles (en général inférieurs à 0,6) si les politiques de rééquilibrage budgétaire sont crédibles (c’est-à-dire si les marchés sont convaincus que les mesures annoncées seront pleinement appliquées et durables). Forte de ces considérations, la BCE déclare que: «Même s’il peut y avoir une détérioration temporaire de la croissance résultant de

- l'assainissement budgétaire, un ajustement budgétaire bien conçu conduit à une amélioration permanente du solde structurel et a donc un impact positif sur la trajectoire du ratio dette-PIB. Par conséquent, retarder l'ajustement budgétaire nécessaire ne constitue pas une alternative crédible à une correction dans les délais des déséquilibres budgétaires.» (ECB, 2012: 81).
- 8 Des modélisations supplémentaires montrent également que les multiplicateurs budgétaires peuvent avoir un impact plus marqué sur le PIB en fonction principalement: i) de la composition/nature du choc initial; et ii) de l'accompagnement ou non du choc expansionniste par des politiques de redistribution du revenu. Essentiellement, si des effets de redistribution progressive du revenu sont pris en compte dans la conception des mesures budgétaires, la réaction positive à un accroissement des dépenses publiques est plus forte. L'effet négatif sur le PIB d'un alourdissement de la fiscalité, net de transferts et de subventions, est plus faible s'il s'agit d'une hausse de la fiscalité directe, et plus grand s'il s'agit d'une diminution des transferts sociaux.
 - 9 D'un point de vue arithmétique, les effets globaux sur le ratio dette publique-PIB d'un accroissement financé par la dette des dépenses publiques dépendent de la valeur du multiplicateur budgétaire, des recettes publiques en pourcentage du PIB et du stock initial de la dette en pourcentage du PIB. Par exemple, pour un multiplicateur de 1,3, un ratio initial dette-PIB de 60 % et un ratio recettes publiques-PIB de 35 %, un accroissement des dépenses publiques de 5 % du PIB ramènerait le ratio dette-PIB à 59 %. Le débat empirique est toutefois foncièrement économique et tourne autour de l'effet «d'éviction». Comme indiqué dans le *Rapport sur le commerce et le développement, 2011*: «Pour les tenants de la thèse de l'éviction, l'accroissement des dépenses publiques réduit les dépenses privées. Dans ce cas, soit les dépenses supplémentaires sont financées par l'emprunt et aboutissent à faire monter les taux d'intérêt, ce qui réduit l'investissement et la consommation, soit le gouvernement décide d'augmenter les impôts pour combler le déficit budgétaire, ce qui fait baisser le revenu disponible du secteur privé et la demande. Dès lors, des mesures de relance seront au mieux inutiles, et pourraient même être contre-productives si elles effraient les investisseurs privés. Les modèles théoriques soutenant ce point de vue ont été critiqués pour leurs hypothèses irréalistes – prévision parfaite, horizons de planification infinis, marchés de capitaux parfaits et absence d'effets de redistribution par la fiscalité, notamment – qui les rendent inadaptés à la prise de décisions dans le monde réel. En particulier, ils partent généralement d'une hypothèse de plein emploi, quand tout le débat est précisément de savoir comment sortir d'une récession. Même en période plus normale, cependant, la thèse de l'éviction n'est guère vérifiée empiriquement.»
 - 10 L'expression «marge d'action budgétaire» peut avoir différentes significations. La plus générale et la plus utile d'un point de vue économique est la capacité de créer une stimulation budgétaire susceptible d'améliorer les conditions économiques et budgétaires à moyen terme et à long terme. Ainsi, même si un pays affiche un déficit budgétaire et un ratio dette publique-PIB élevés, il dispose d'une marge d'action budgétaire, dans une perspective dynamique, s'il a accès à un financement à faibles taux d'intérêt et peut exploiter les multiplicateurs budgétaires très élevés caractéristiques des périodes de récession économique. Une conception statique de la marge d'action budgétaire ne fait que comparer le niveau courant de dette publique ou de déficit public avec un objectif donné (qui peut avoir été fixé unilatéralement ou en accord avec le FMI ou la Commission européenne).
 - 11 Ce revenu primaire est complété par la redistribution des revenus (revenu secondaire) mise en œuvre par l'État par le biais de la fiscalité directe et des transferts aux ménages.
 - 12 La tendance à la baisse de la part des revenus du travail se vérifie en valeur aussi bien absolue que relative. En valeur absolue, la croissance des salaires réels de la population se situant dans le bas de l'échelle de la répartition des revenus a été faible, voire négative, dans plusieurs pays développés au cours des dernières décennies (voir, par exemple, *TDR 2010*). Dans les pays en développement, les salaires ont sensiblement augmenté entre 2000 et 2007, mais le mouvement s'est ralenti et dans de nombreux cas s'est enrayé depuis le déclenchement de la récente crise financière (Ashenfelter, 2010). En valeur relative, les analyses empiriques disponibles de la répartition fonctionnelle des revenus, qui portent sur divers pays, soulignent également les inégalités croissantes de la répartition de la valeur ajoutée. Les revenus du travail en part du revenu total ont diminué dans presque tous les pays développés (Storm and Naastepad, 2012; *TDR 2012*). Dans les pays en développement, bien que les études empiriques soient moins nombreuses et plus hétérogènes, cette part a également diminué, en moyenne, même si un redressement s'est produit dans les années 2000 dans un certain nombre de pays d'Amérique latine et d'Asie du Sud-Est (Stockhammer, 2012; *TDR 2012*).
 - 13 Considérant l'économie mondiale dans son ensemble, Onaran et Galanis (2012) montrent qu'un recul généralisé et continu de la part des salaires a conduit à un ralentissement de la croissance mondiale. En outre, dans une étude plus détaillée portant sur 16 pays membres du G-20, les auteurs observent que neuf de ces pays montrent une corrélation positive entre la croissance des salaires et la croissance du PIB. Sur les

- sept autres pays affichant une corrélation négative, quatre ont bel et bien enregistré une plus faible croissance lorsqu'il y avait réduction simultanée de la part des salaires. En outre, les deux auteurs observent que, quand la part des salaires diminue simultanément dans tous les pays, l'économie se contracte également dans ces quatre pays. Galbraith (2012) parvient à une conclusion analogue à la suite d'une vaste enquête empirique portant sur de nombreux pays et sur une longue période. Dans ce cas, toutefois, l'impact négatif sur la croissance d'une répartition plus inégale apparaît fortement influencé par la nature des changements survenant dans la répartition des revenus, ainsi que par le contexte socioéconomique et le niveau de développement. Par exemple, l'effet des changements apportés à la répartition des revenus sur la consommation aux États-Unis au cours des trois dernières décennies est influencé par l'évolution du secteur financier. D'un côté, la croissance du secteur financier est un facteur déterminant de la rapide détérioration de la répartition des revenus. (Le vaste échantillon de données confirme que les pays et les villes qui accueillent principalement des activités financières affichent également un degré élevé d'inégalités de la répartition des revenus.) D'un autre côté, l'impact sur les dépenses des ménages est influencé par la capacité du secteur financier d'accorder des crédits à la consommation, et ce, jusqu'à ce qu'une crise éclate. Dans les pays en développement, Galbraith (2012) confirme une évolution des inégalités sur le long terme conforme au postulat de Kuznets, à savoir qu'une hausse des inégalités dans les premières étapes du développement est suivie par une amélioration de la répartition des revenus à mesure que le développement progresse. Toutefois, à certains stades et de façon spécifique, l'évolution du secteur financier influe également sur la façon dont une hausse des inégalités a des répercussions sur les dépenses. On voit clairement en Chine, par exemple, qu'une plus grande part de la hausse du revenu national contribue à la spéculation financière et à la formation de bulles immobilières, ce qui fait que la consommation des ménages n'augmente pas aussi vite que le revenu national.
- 14 D'après Minsky (1982), l'une des raisons pour lesquelles le redressement après la grande Dépression des années 1930 a été si difficile était le faible montant des dépenses publiques aux alentours de 1930, à savoir 10 % seulement du PIB aux États-Unis.
 - 15 Par exemple, un déficit de 3,6 % du PIB est compatible avec un ratio d'endettement stabilisé à 60 % du PIB, avec une croissance annuelle du PIB réel de 3 % et une hausse du déflateur du PIB de 3 %.
 - 16 Ces considérations concernent principalement le degré d'efficacité du multiplicateur, selon le niveau de la demande agrégée, ou son absence, et la mesure dans laquelle les agents privés s'inquiètent de leur propre bilan. Un autre élément pour évaluer l'efficacité de mesures publiques de soutien de la demande et de l'emploi concerne le degré de confiance qu'ont les agents privés dans l'action gouvernementale (Berglund and Vernengo, 2004). Dans le même ordre d'idées, sur la base d'une étude empirique portant sur 140 pays sur la période 1972-2005, Carrère et de Melo (2012) avancent qu'une relance budgétaire est efficace à condition que le reste de l'économie soit stable et le déficit budgétaire contenu. En résumé, l'efficacité des dépenses publiques en faveur de la demande et de l'emploi dépend non seulement de considérations économiques, mais aussi de considérations politiques (Kalecki, 1943).
 - 17 Comme l'avait déclaré Ben Bernanke, «Certains observateurs s'inquiètent de l'accroissement continu de la dette des ménages, et nous-mêmes, à la Réserve fédérale, suivons la situation de près. Toutefois, les inquiétudes en la matière devraient être tempérées par le fait que les actifs des ménages (en particulier les actifs immobiliers) ont augmenté encore plus vite.». Des observations analogues avaient été faites par son prédécesseur à la présidence du Conseil de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, dans sa déclaration devant le Comité des affaires bancaires, du logement et des affaires urbaines du Sénat des États-Unis en février 2005 (consultable à l'adresse: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh/2005/february/testimony.htm>).
 - 18 Ce phénomène s'explique par ce que l'on appelle l'effet Balassa-Samuelson (les niveaux de prix dans les pays plus riches sont systématiquement plus élevés que dans les pays plus pauvres).
 - 19 L'Organisation des Nations Unies (2010: tableau 1.4) a dressé une liste des mesures budgétaires rendues publiques par de nombreux gouvernements au moment de la crise. Sur les 55 pays concernés, les 10 pays qui ont appliqué les mesures de relance les plus énergiques étaient tous, sauf un, des pays en développement ou des pays en transition. Dans huit d'entre eux, le coût des mesures représentait plus de 10 % du PIB réparti sur deux à trois ans. Toutefois, après l'application de politiques de relance aussi énergiques depuis 2012, le rythme des dépenses publiques s'est peut-être nettement ralenti. Ortiz et Cummins (2013), passant en revue les projections des gouvernements jusqu'en 2016, telles qu'elles sont enregistrées par le FMI, observent un passage à l'austérité budgétaire dans 119 pays en 2013 et ce chiffre pourrait augmenter à 132 pays en 2015.
 - 20 *TDR 2002* (Partie 2, chap. III) contient une première analyse du rôle des réseaux de production internationaux dans le dynamisme des exportations et l'industrialisation des pays en développement.
 - 21 Le taux de change effectif réel correspond au taux de change nominal d'une monnaie vis-à-vis des monnaies des partenaires commerciaux, ajusté pour tenir compte des écarts d'inflation.

Bibliographie

- Akyüz Y (2012). The staggering rise of the South? Research Paper No. 44, South Centre, Geneva.
- Ashenfelter OC (2012). Comparing real wages. NBER Working Paper No. 18006, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Barclays (2013). The Commodity Investor. 7 June.
- Berglund PG and Vernengo M (2004). A debate on the deficit. *Challenge*, 47(6): 5–45.
- Bernanke B (2005). Remarks at the Finance Committee Luncheon of the Executives' Club of Chicago, Chicago, 8 March.
- Bicchetti D and Maystre N (2012). The Synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: Evidence from high frequency data. UNCTAD Discussion Paper No. 208, Geneva.
- Blanchard O and Leigh L (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. IMF Working Paper No 13/1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Calcagno, AF (2012). Can austerity work? Review of Keynesian Economics, 0(1): 24–36.
- Canuto O, Haddad M and Hanson G (2010). Export-led growth v2.0. Economic Premise No. 3, Poverty Reduction and Economic Management Network, World Bank, Washington, DC.
- Capaldo J and Izurieta A (2013). The imprudence of labour market flexibilization in a fiscally austere world. *International Labour Review*, 152(3): 1–26.
- Carrère C and de Melo J (2012). Fiscal spending and economic growth: Some stylized facts. *World Development*, 40(9): 1750–1761.
- ECB (2012). *Monthly Bulletin*, December. Frankfurt, European Central Bank.
- ECLAC (2013). Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2013: Three Decades of Uneven and Unstable Growth. Santiago, Chile.
- ESCAP (2013). Economic and Social Survey of Asia and the Pacific 2013: Forward-Looking Macroeconomic Policies for Inclusive and Sustainable Development. United Nations publication, Sales No. E.13.II.F.2, Bangkok.
- FAO (2013). *Food Outlook: Biannual Report on Global Food Markets*. Rome, June.
- Galbraith JK (2008). *The Predator State: How Conservatives Abandoned the Free Market and Why Liberals Should Too*. New York, NY, Free Press.
- Galbraith JK (2012). *Inequality and Instability: A Study of the World Economy Just Before the Great Crisis*. New York, NY, Oxford University Press.
- Godley W (1999). Seven unsustainable processes: Medium-term prospects and policies for the United States and the world. Annandale-on-Hudson, NY, Levy Economics Institute of Bard College. (Revised in October 2000.)
- Griffith Jones S and Ocampo JA (2009). The financial crisis and its impact on developing countries. Working Paper No 53, International Policy Centre for Inclusive Growth, United Nations Development Programme (UNDP), Brasilia.
- IMF (2010). *World Economic Outlook*, Washington, DC. October.
- IMF (2012). *World Economic Outlook*. Washington, DC. October.
- Kalecki M (1943). Political aspects of full unemployment. *Political Quarterly*, 5(14): 322–331.
- Kindleberger CP (1978). *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*. London and Basingstoke, Macmillan.
- Koo R (2013a). The world in balance sheet recession. In: Flassbeck H, Davidson P, Galbraith JK, Koo R and Ghosh J eds. *Economic Reform Now*. New York, Palgrave Macmillan, forthcoming.
- Koo R (2013b). Monetary easing alone will not fix Japan. *Financial Times*, 18 March.
- Krugman P (2012). *End This Depression Now!* New York, NY, WW Norton and Co.
- Lund S, Daruvala T, Dobbs R, Härle P, Hwek J-H and Falcón R (2013). Financial globalization: Retreat or reset? *Global Economic Watch*, McKinsey Global Institute, McKinsey & Company.
- Minsky HP (1982). Can “it” Happen Again? Essays on Instability and Finance. Armonk, NY, ME Sharpe.
- Onaran O and Galanis G (2012). Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects. Conditions of Work and Employment Series No. 40. Geneva, International Labour Office.
- Ortiz I and Cummins M (2013). The age of austerity: A review of public expenditures and adjustment measures in 181 countries. Working Paper, Initiative for Policy Dialogue and the South Centre, New York and Geneva.

- Shin HS (2010). *Risk and Liquidity*, New York, NY, Oxford University Press.
- Stockhammer E (2012). Why have wage shares fallen? A panel analysis of the determinants of functional income distribution. *Conditions of Work and Employment Series No. 35*. Geneva, International Labour Office.
- Storm S and Naastepad CWM (2012). *Macroeconomics Beyond the NAIRU*. Cambridge, MA, Harvard University Press.
- UNCTAD (TDR 2002). *Trade and Development Report, 2002: Developing Countries in World Trade*. United Nations publication, Sales No. E.02.II.D.2, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2005). *Trade and Development Report, 2005: New Features of Global Interdependence*. United Nations publication, Sales No. E.05.II.D.13, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2009). *Trade and Development Report, 2009: Responding to the Global Crisis: Climate Change Mitigation and Development*. United Nations publication, Sales No. E. 09.II.D.16, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2010). *Trade and Development Report, 2010: Employment, Globalization and Development*. United Nations publication, Sales No. E.10.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report, 2011: Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2012). *Trade and Development Report, 2012: Policies for Inclusive and Balanced Growth*. United Nations publication, Sales No. E.12.II.D.6, New York and Geneva.
- UNCTAD (2011). Price formation in financialized commodity markets: The role of information. New York and Geneva, United Nations.
- UNCTAD (2012). Don't blame the physical markets: Financialization is the root cause of oil and commodity price volatility. UNCTAD Policy Brief No. 25, Geneva.
- UNCTAD (2013). *Review of Maritime Transport 2013*. Geneva (forthcoming).
- UN-DESA (2010). *World Economic Situation and Prospects 2010*. United Nations publication, Sales No. E.10.II.C.2, New York.
- World Tourism Organization (2013). *UNWTO World Tourism Barometer*, volume 11. Madrid, April.

Annexe du chapitre I

TROIS SCÉNARIOS POUR L'ÉCONOMIE MONDIALE

On trouvera dans la présente annexe une évaluation quantitative, réalisée grâce à l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU¹, de différents scénarios possibles d'évolution de l'économie mondiale d'ici à 2030, dans le sens d'une croissance équilibrée et soutenue au niveau mondial.

Trois simulations sont présentées: l'une constitue le *scénario de référence*, les deux autres sont des *variantes*. Le scénario de référence part de l'hypothèse qu'il ne se produira aucun changement d'orientation ni aucune crise². Les deux *variantes* prévoient une réorientation de la politique macroéconomique avec l'adoption de mesures soutenant davantage la croissance de la demande intérieure globale. Elles posent le principe d'une convergence économique continue entre les pays et intègrent les contraintes et le potentiel macroéconomiques actuels de chaque pays ou groupe de pays. Autrement dit, elles tiennent compte des conditions structurelles propres à chacun, ainsi que des interactions entre les pays à travers les relations commerciales et financières. La principale différence entre les deux

variantes est que, dans le scénario A, tous les pays participent à cette réorientation de la politique macroéconomique tandis que, dans le scénario B, seuls sont concernés les pays en développement et les pays émergents.

Les variantes s'appuient sur un raisonnement macroéconomique, pas sur une faisabilité politique. N'y sont donc ni analysés les processus de coordination des politiques qui seraient nécessaires au niveau régional ou mondial ni évaluée la probabilité de tels processus. Elles n'en montrent pas moins les avantages qui pourraient être retirés d'une action coordonnée visant à assurer une expansion soutenue de la demande mondiale. Le simple jeu des forces du marché ne produit aucun mécanisme d'auto-ajustement permettant d'assurer la cohérence entre les politiques des différents pays et d'éviter des choix négatifs et des baisses de niveau de vie. Les données quantitatives présentées ci-après pourraient fournir aux décideurs matière à débat concernant les politiques à privilégier.

Hypothèses de travail

Les scénarios A et B reposent sur les mêmes hypothèses de travail, à cette différence près que, dans le scénario A, tous les pays, qu'ils soient développés, en développement ou en transition, sont censés appliquer des politiques macroéconomiques plus expansionnistes, dans la mesure nécessaire pour leur assurer des conditions propices à la croissance. Les principaux axes des changements d'orientation envisagés sont:

- Un rôle accru du secteur public, s'agissant à la fois des dépenses et de la fiscalité. La politique budgétaire aurait pour objectif de contribuer à un accroissement régulier de la demande et au renforcement des capacités productives, grâce au développement des infrastructures matérielles et sociales, à des incitations à l'investissement privé et à des politiques industrielles et structurelles appropriées;
- L'adoption de mesures visant une répartition plus équitable du revenu, moyennant l'instauration d'un salaire minimum, la fiscalité directe et des programmes d'amélioration de la protection sociale. Ces mesures qui, dans les faits, permettront de rapprocher le niveau des hausses salariales de celui des gains de productivité moyens, auront une double fonction: elles aideront à soutenir l'expansion de la demande globale et favoriseront par là même de nouveaux gains de productivité rendus possibles par un progrès technique répondant à la demande;
- L'adoption d'une politique monétaire et d'une politique du crédit plus favorables, et l'amélioration de la réglementation financière. Les taux d'intérêt et les conditions d'accès au crédit sont censés favoriser l'activité des secteurs privé et public, tout en empêchant la surappréciation des actifs ou la fragilisation financière des entités privées ou publiques;
- Une politique fiscale et une politique de dépenses publiques censées aller dans le sens d'une amélioration de la situation financière du secteur public dans les pays où celui-ci a été récemment mis à rude épreuve. Dans cette hypothèse, les dépenses publiques augmenteront moins vite que le PIB, mais auront néanmoins un effet de relance économique appréciable grâce à des multiplicateurs budgétaires nettement supérieurs à 1 (comme expliqué dans la section B du présent chapitre). De même, on suppose que la situation budgétaire s'améliorera grâce à des hausses d'impôt touchant des secteurs à faible intensité d'emploi;
- Sur le plan extérieur, une réforme des systèmes monétaire et financier internationaux. Dans les scénarios A et B, il est supposé que des ajustements progressifs des taux de change nominaux et réels contribueront à réduire les déséquilibres mondiaux et à stimuler le développement économique. Pour corriger les déséquilibres aussi bien commerciaux que financiers sans ajustements déflationnistes dans les pays à déficit, les pays à excédent devraient consentir un effort plus important que les pays à déficit en prenant des mesures de soutien vigoureux de la demande intérieure. Pour leur industrialisation et la diversification de leurs exportations, les pays en développement bénéficieraient d'un accès non discriminatoire aux marchés et des mécanismes seraient mis en place pour promouvoir la coopération Sud-Sud, notamment dans le domaine des écotechnologies. Une meilleure réglementation atténuerait l'influence négative de la «financiarisation» des marchés des produits de base sur les prix des produits primaires et de l'énergie;
- L'adoption, enfin, de mesures – notamment, incitations à l'investissement privé, décisions de dépenses publiques, dispositions

fiscales – permettant de s'attaquer à des problèmes environnementaux, s'agissant par exemple de réduire les émissions de carbone et de freiner la dégradation de l'environnement³. Priorité serait donnée aux investissements dans l'innovation technologique pour une production et une utilisation plus efficaces des facteurs de production primaires et énergétiques. En outre, les politiques industrielles dans les pays exportateurs d'énergie et de produits primaires viseraient à une plus grande diversification de l'économie. De nouvelles technologies encore plus avancées se diffuseraient aussi rapidement qu'ont pu l'être des progrès technologiques récents.

Le scénario B pose comme hypothèse que les pays développés maintiendront le cap actuellement privilégié et resteront donc sur une trajectoire de faible croissance conditionnée par des mesures d'austérité budgétaire et une compression des revenus du travail. Ce dernier facteur pourrait aider à gagner en compétitivité sur les marchés extérieurs, mais aussi réduire ou ralentir la croissance de la consommation. En revanche, les pays en développement et les pays en transition poursuivraient l'ensemble des mesures décrites plus haut mais, confrontés à un environnement extérieur moins favorable, rencontreraient de plus grandes difficultés.

De plus, il est supposé que les grands pays développés maintiendront leurs récentes orientations en matière de politique monétaire et de réglementation financière, qui ne font guère cas d'éventuelles conséquences pour les pays en développement. Ces derniers sont censés appliquer des mesures de contrôle des capitaux, mais, faute de coopération internationale, celles-ci ne seront que partiellement efficaces. De même, il deviendra plus difficile de réduire les déséquilibres extérieurs et de promouvoir le développement économique si, comme cela est supposé, les pays développés ne modifient pas leurs politiques actuelles. Par exemple, face au durcissement de la concurrence salariale des pays développés, les pays en développement ne pourront peut-être pas améliorer la répartition fonctionnelle du revenu autant que dans le scénario A. De même, l'élargissement de l'accès aux marchés pour favoriser la diversification des exportations des pays en développement, qui est pris pour hypothèse dans le scénario A, serait uniquement mis en œuvre par et entre ces pays. Globalement, ces facteurs ébranleront la confiance et les attentes qui influent généralement sur les investissements de portefeuille et de capital fixe, ainsi que sur les coûts financiers. Mais même ainsi, les possibilités de coordination entre les pays, en développement et émergents, resteraient considérables.

Résultats

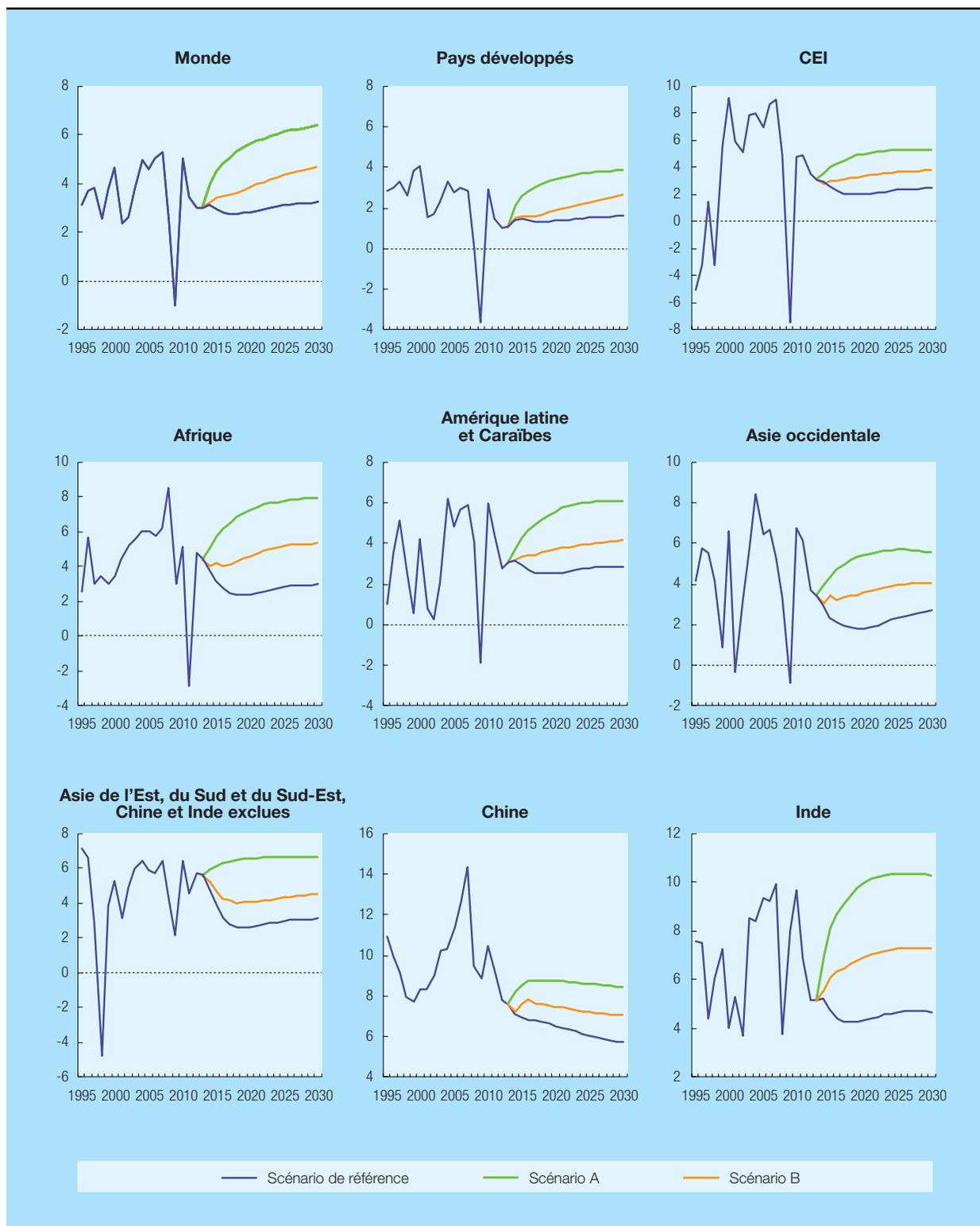
On trouvera ci-après quelques tableaux et graphiques illustrant les résultats que donnent, pour les principales régions et pour le monde dans son ensemble, les scénarios A et B⁴. Le graphique 1.A.1 montre que la croissance du PIB est sensiblement plus forte dans le scénario A que dans le scénario B et le scénario de référence pour toutes les régions. Il faut se rappeler que l'actuel environnement mondial est particulièrement défavorable, car tous les pays, développés comme en développement, restent confrontés à de formidables défis et obstacles, conséquences de la crise financière.

Les résultats concernant la trajectoire de croissance que donne le scénario A sont conformes aux résultats obtenus en matière d'amélioration de la répartition fonctionnelle des revenus, indiqués dans le graphique 1.A.2. L'époque récente s'est caractérisée par une très nette détérioration de la répartition des revenus entre le travail et les profits dans quasiment toutes les régions, à quelques exceptions partielles près concernant l'Amérique latine et certains pays asiatiques. Un rattrapage de la répartition fonctionnelle est économiquement souhaitable et possible, mais il risque d'être relativement lent.

Graphique 1.A.1

**CROISSANCE DU PIB: TENDANCES HISTORIQUES ET ESTIMATIONS RÉSULTANT
DES SCÉNARIOS A ET B, PAR RÉGION/GROUPE, POUR LA CHINE
ET POUR L'INDE, 1995-2030**

(En pourcentage)



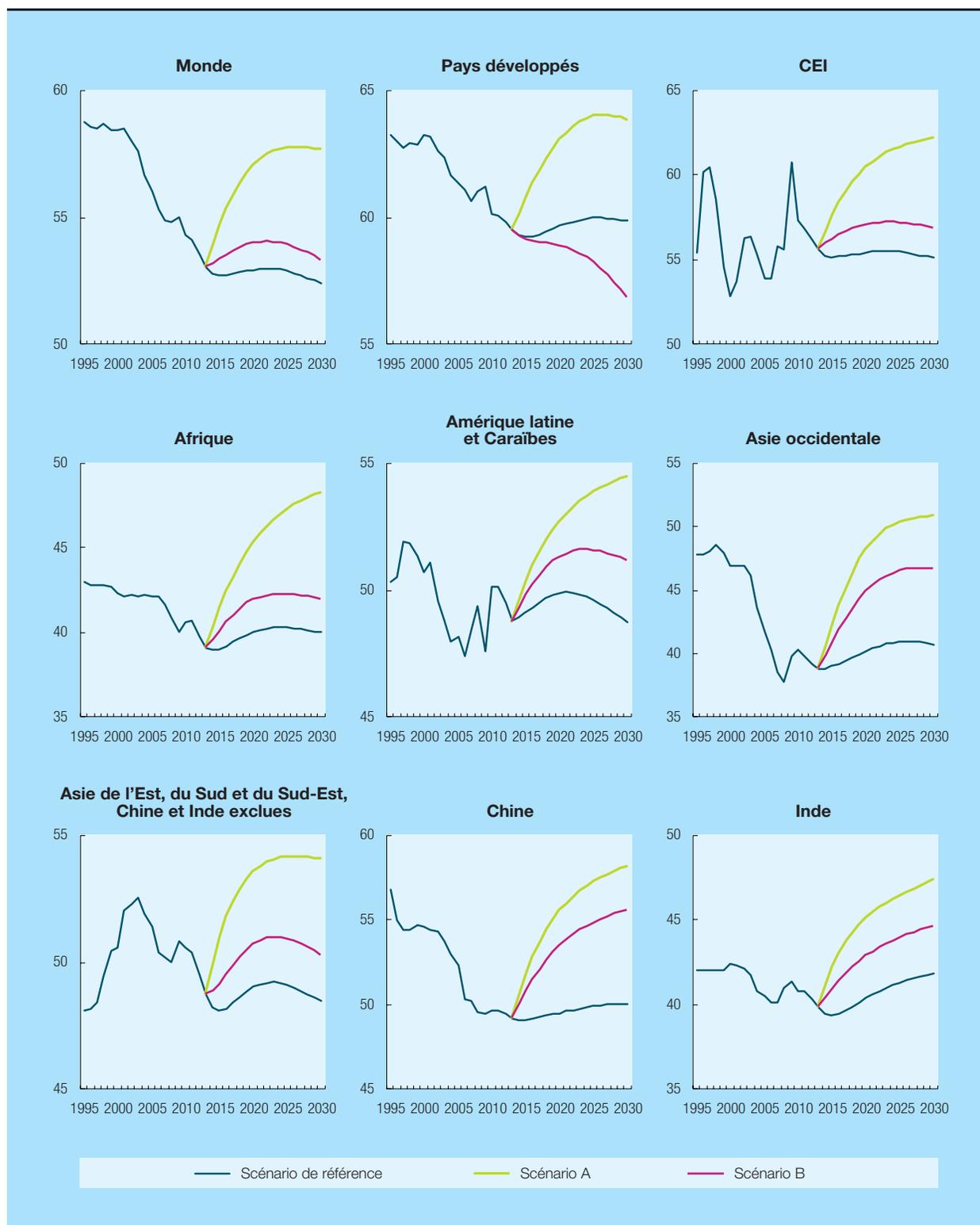
Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Note: Par croissance on entend le PIB en dollars constants de 2005 en PPA.

Graphique 1.A.2

**PART DES REVENUS DU TRAVAIL: TENDANCES HISTORIQUES ET ESTIMATIONS
RÉSULTANT DES SCÉNARIOS A ET B, PAR RÉGION/GROUPE,
POUR LA CHINE ET POUR L'INDE, 1995-2030**

(En pourcentage du PIB)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Note: La CEI englobe la Géorgie.

Une telle amélioration est importante pour la croissance de la demande interne dans chaque pays, ainsi que pour la croissance de l'activité commerciale mondiale. Par ailleurs, les économies d'échelle résultant d'un élargissement des marchés intérieurs et extérieurs induisent un progrès technique. Mais ces processus prendraient du temps et devraient être gérés conjointement, car des changements très rapides dans la répartition du revenu et l'expansion consécutive de la croissance du PIB risquent de provoquer des déficits commerciaux insoutenables.

La croissance de l'emploi est illustrée dans le tableau 1.A.1, de même que la croissance de la consommation et de l'investissement privés. Une accélération de la croissance de l'investissement, et donc de l'emploi, est censée résulter des hypothèses prévoyant un renforcement de la croissance et du développement dans les simulations, sauf pour la Chine et pour l'Inde, où les taux d'investissement sont déjà extrêmement élevés et où un rééquilibrage en faveur d'un accroissement de la consommation intérieure est attendu. La création d'emplois est à la fois une conséquence de la croissance et un facteur d'accélération de la croissance de la consommation.

Le calibrage de la politique budgétaire constitue un élément capital dans les simulations. Comme le montre le tableau 1.A.2, une vigoureuse croissance des dépenses publiques peut être compatible avec une amélioration du solde budgétaire et du solde courant. Sous réserve des limites évoquées plus haut, la croissance du PIB contribue à renforcer la situation financière de tous les secteurs – privé et public – de l'économie intérieure.

La section A du graphique 1.A.3 montre une nette diminution des déséquilibres extérieurs lorsque tous les pays adoptent des mesures de relance. Cela résulte principalement de la plus grande priorité accordée par les pays excédentaires à la demande intérieure, d'un élargissement de l'accès aux marchés pour les pays en développement et d'une réforme du système financier international qui réduit la nécessité pour les pays d'accumuler d'importantes réserves de change.

Plusieurs enseignements peuvent être tirés des résultats donnés par le scénario B, dans lequel les pays développés n'adoptent pas de politiques de soutien. Premièrement, il apparaît que les pays en développement et les pays en transition ont tout intérêt à engager des politiques coordonnées pour

stimuler la demande intérieure, même si les pays développés ne le font pas.

Deuxièmement, on peut observer que les pays développés réussissent à obtenir un taux de croissance (modérément) plus rapide que dans le scénario de référence, et ce, en dépit d'une croissance infime des dépenses publiques et d'une dégradation continue de la répartition fonctionnelle des revenus. Loin de contredire les propositions avancées dans le présent Rapport, les résultats corroborent l'idée qu'une telle stratégie pourrait procurer quelques gains partiels à certains pays – mais non à tous – en même temps. Deux approches seront possibles, en fonction des structures institutionnelles existantes. Certains pays développés continueront d'appliquer une stratégie axée sur les exportations en privilégiant des mesures de compression des salaires. Par ailleurs, dans les pays développés à déficit, la croissance pourrait être en partie soutenue par l'accumulation de nouvelles dettes par le secteur des ménages et des entreprises. Ces deux groupes de pays influenceront sur la configuration des déséquilibres mondiaux indiquée dans la section B du graphique 1.A.3. Les pays en développement connaîtront également des déséquilibres extérieurs plus importants, bien que moins marqués que dans le scénario de référence car ils sont supposés s'entendre sur des mécanismes régionaux de coopération commerciale (voir le tableau 1.A.2).

Troisièmement, comme il a été souligné plus haut, des contraintes plus fortes s'imposeront aux pays en développement et aux pays émergents dans la mise en œuvre des politiques qu'ils souhaitent adopter. La nouvelle configuration des déséquilibres extérieurs laisse entrevoir un accroissement progressif de l'instabilité mondiale, à l'instar de ce qui s'est passé dans la période ayant conduit à la crise financière. En outre, les pays développés sont supposés s'en remettre davantage à des mécanismes d'expansion monétaire sans l'appui d'une politique budgétaire expansionniste et sans une croissance suffisamment vigoureuse de l'emploi national (voir les tableaux 1.A.1 et 1.A.2). Les risques de répercussions financières sur les taux de change et les marchés de produits de base ne manqueront pas d'influer sur les décisions macrofinancières des pays en développement. En résumé, l'environnement extérieur auquel seront confrontés les pays en développement sera plus difficile avec le scénario B qu'avec le scénario A, mais sera meilleur que dans le scénario de référence en raison d'une coopération régionale et d'une coopération Sud-Sud renforcées.

Tableau 1.A.1

		CROISSANCE DE LA CONSOMMATION PRIVÉE, DE L'INVESTISSEMENT PRIVÉ ET DE L'EMPLOI, PAR RÉGION/GROUPE, POUR LA CHINE ET POUR L'INDE, 2007-2030											
		Croissance annuelle moyenne de la consommation privée (en pourcentage)				Croissance annuelle moyenne de l'investissement privé (en pourcentage)				Création d'emplois (en millions d'emplois créés par rapport au scénario de référence)			
		2007- 2012	2013- 2018	2019- 2024	2025- 2030	2007- 2012	2013- 2018	2019- 2024	2025- 2030	2013- 2018	2019- 2024	2025- 2030	
Monde	Scénario de référence	2,9	3,1	2,9	3,0	3,7	2,6	3,1	3,8	.	.	.	
	Scénario A	.	4,7	5,8	6,2	.	3,5	5,8	6,4	36,6	85,9	101,8	
	Scénario B	.	3,6	4,1	4,4	.	2,7	4,0	4,9	17,6	42,2	52,5	
Pays développés	Scénario de référence	1,0	1,7	1,6	1,6	-2,2	1,9	2,4	2,8	.	.	.	
	Scénario A	.	2,7	3,3	3,6	.	3,2	4,9	4,9	7,2	18,5	19,8	
	Scénario B	.	1,7	2,0	2,3	.	2,1	3,3	4,2	0,5	2,5	3,9	
CEI	Scénario de référence	4,4	1,8	2,3	2,7	7,4	1,5	1,0	2,6	.	.	.	
	Scénario A	.	3,8	5,1	5,3	.	2,9	5,5	5,7	0,7	2,2	2,8	
	Scénario B	.	2,5	3,5	3,8	.	2,0	3,1	4,0	0,3	1,0	1,4	
Afrique	Scénario de référence	5,2	3,5	3,0	3,0	7,0	4,4	2,9	3,3	.	.	.	
	Scénario A	.	6,2	7,1	7,6	.	6,4	7,9	8,0	4,5	14,7	22,5	
	Scénario B	.	4,5	4,8	5,2	.	5,1	5,5	5,9	2,5	8,5	13,2	
Amérique latine et Caraïbes	Scénario de référence	4,0	3,0	2,7	2,7	5,0	1,7	2,2	3,2	.	.	.	
	Scénario A	.	4,1	5,4	5,9	.	2,1	5,5	6,2	3,4	6,5	6,9	
	Scénario B	.	3,3	3,7	3,9	.	1,5	3,3	4,2	1,9	3,6	3,4	
Asie occidentale	Scénario de référence	4,3	3,2	2,6	2,6	6,6	3,0	0,7	2,0	.	.	.	
	Scénario A	.	5,6	6,1	5,9	.	3,9	5,9	6,3	1,5	4,8	6,3	
	Scénario B	.	4,4	4,3	4,2	.	3,1	3,2	4,2	0,8	2,6	3,5	
Asie de l'Est, du Sud et du Sud-Est, Chine et Inde exclues	Scénario de référence	5,1	3,9	3,0	2,9	6,5	5,4	1,6	2,4	.	.	.	
	Scénario A	.	5,3	6,2	6,5	.	4,8	6,8	6,9	6,2	15,4	19,3	
	Scénario B	.	4,3	4,1	4,2	.	5,2	3,5	4,1	3,8	9,7	12,0	
Chine	Scénario de référence	8,8	8,9	7,1	6,1	11,8	3,4	5,1	5,3	.	.	.	
	Scénario A	.	12,3	11,1	9,5	.	3,5	5,7	6,5	8,0	12,1	9,1	
	Scénario B	.	10,8	9,3	7,8	.	3,1	4,9	5,5	4,7	7,3	6,3	
Inde	Scénario de référence	7,8	5,2	4,8	4,7	8,4	2,2	2,2	3,7	.	.	.	
	Scénario A	.	8,1	9,9	10,3	.	4,7	8,9	10,0	5,0	11,8	15,2	
	Scénario B	.	6,5	7,2	7,3	.	2,9	5,1	6,5	3,0	7,2	8,8	

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Note: La CEI englobe la Géorgie.

Tableau 1.A.2

		<i>Croissance annuelle moyenne des dépenses publiques (en pourcentage)</i>				<i>Emprunt public annuel moyen net (en pourcentage du PIB)</i>				<i>Balance courante (en pourcentage du PIB)</i>			
		2007- 2012	2013- 2018	2019- 2024	2025- 2030	2007- 2012	2013- 2018	2019- 2024	2025- 2030	2007- 2012	2013- 2018	2019- 2024	2025- 2030
Monde	Scénario de référence	3,6	2,1	2,3	2,8	-3,7	-3,6	-3,2	-3,0	-	-	-	-
	Scénario A	.	4,0	5,7	6,2	.	-2,7	-1,7	-1,7	-	-	-	-
	Scénario B	.	3,1	3,7	4,3	.	-3,5	-2,7	-2,4	-	-	-	-
Pays développés	Scénario de référence	1,6	0,5	0,7	0,8	-5,6	-4,9	-3,7	-3,0	-0,5	-0,4	-1,3	-2,4
	Scénario A	.	1,2	3,0	3,5	.	-3,7	-2,5	-2,5	.	-0,4	-0,5	-0,8
	Scénario B	.	0,6	0,9	1,3	.	-4,8	-3,2	-1,9	.	-0,3	-0,5	-0,9
CEI	Scénario de référence	3,1	2,0	1,6	1,7	1,2	0,6	0,4	0,9	2,5	0,2	0,7	1,4
	Scénario A	.	3,0	4,9	5,4	.	1,1	0,9	0,2	.	0,7	0,6	0,5
	Scénario B	.	2,5	3,5	3,8	.	0,7	0,2	-0,1	.	0,3	0,3	0,5
Afrique	Scénario de référence	7,2	1,6	1,2	2,2	-2,7	-4,3	-2,5	-1,1	-1,6	-4,3	-6,4	-5,8
	Scénario A	.	2,9	6,8	7,6	.	-2,8	-1,0	-1,1	.	-2,3	-1,5	-0,2
	Scénario B	.	2,2	4,2	5,0	.	-3,7	-2,4	-2,0	.	-3,6	-4,6	-4,0
Amérique latine et Caraïbes	Scénario de référence	5,8	2,2	1,8	2,3	-2,4	-3,6	-3,2	-2,6	-2,7	-3,5	-3,8	-3,4
	Scénario A	.	4,1	5,5	6,0	.	-3,0	-2,4	-2,5	.	-2,5	-0,7	0,1
	Scénario B	.	3,1	3,7	4,0	.	-3,5	-3,4	-3,4	.	-3,1	-2,6	-2,0
Asie occidentale	Scénario de référence	5,0	3,0	1,8	2,8	4,7	0,5	-0,7	-0,1	7,9	2,4	0,8	2,0
	Scénario A	.	3,8	5,5	5,9	.	0,9	-0,7	-0,7	.	4,3	1,5	0,8
	Scénario B	.	3,3	3,9	4,5	.	0,5	-1,0	-1,0	.	3,3	0,8	0,8
Asie de l'Est, du Sud et du Sud-Est, Chine et Inde exclues	Scénario de référence	5,5	3,3	2,4	2,8	-2,8	-2,9	-3,2	-3,0	-1,6	-4,2	-4,5	-3,3
	Scénario A	.	8,5	7,1	6,8	.	-2,8	-2,8	-2,9	.	-2,2	-0,5	0,0
	Scénario B	.	6,2	4,8	4,7	.	-3,0	-3,6	-3,8	.	-3,7	-3,6	-2,9
Chine	Scénario de référence	9,0	7,1	7,3	6,6	-1,0	-0,2	-1,3	-2,5	4,8	6,8	8,4	8,3
	Scénario A	.	12,2	9,9	8,7	.	-0,1	-0,0	-0,0	.	3,3	1,6	1,5
	Scénario B	.	10,4	8,8	7,8	.	-0,3	-1,0	-1,5	.	4,6	3,9	3,6
Inde	Scénario de référence	9,7	4,9	4,7	4,9	-8,3	-9,6	-10,0	-10,1	-6,0	-4,8	-2,7	-1,9
	Scénario A	.	9,4	10,2	10,3	.	-6,2	-3,1	-3,0	.	-4,5	-1,8	-1,1
	Scénario B	.	7,4	7,6	7,7	.	-7,9	-6,7	-6,9	.	-4,7	-2,7	-2,2

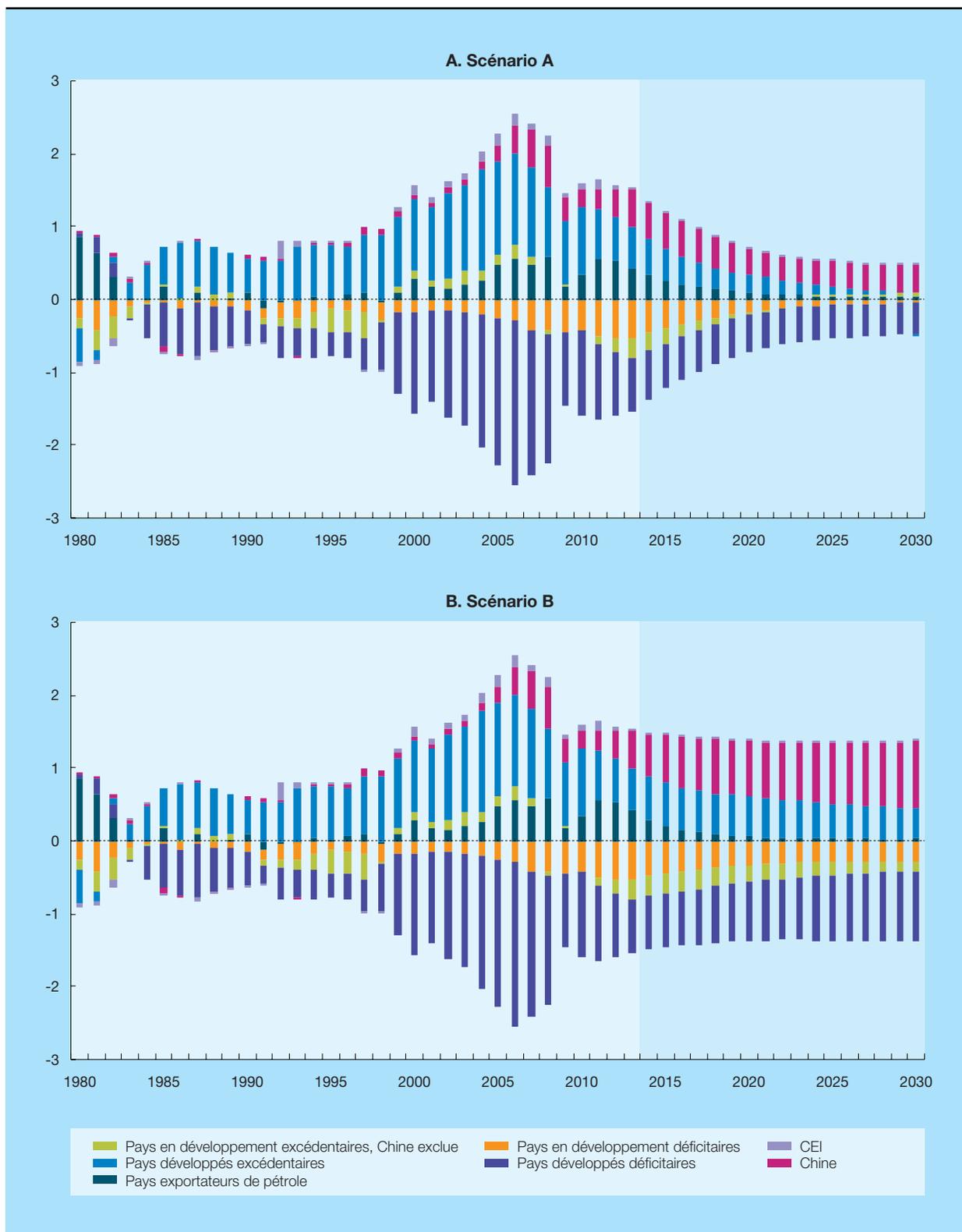
Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Note: La CEI englobe la Géorgie.

Graphique 1.A.3

DÉSÉQUILIBRES MONDIAUX SELON LES SCÉNARIOS A ET B, 1980-2030

(En pourcentage de la production mondiale)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU.

Note: La zone grisée correspond à la période de simulation. Les pays sont classés en pays à déficit ou pays à excédent en fonction de leur solde courant moyen entre 2004 et 2007. La CEI englobe la Géorgie.

En conclusion, un effort de coordination des politiques axé sur la demande (comme dans les scénarios A et B) donnerait globalement des résultats économiques sensiblement meilleurs que ceux du scénario de référence, qui prévoit la poursuite des politiques actuelles. En outre, une plus grande coordination internationale favoriserait des taux de croissance plus élevés, et du PIB et de l'emploi, dans tous les pays et réduirait les déséquilibres mondiaux

(scénario A). Et même si les pays développés devaient poursuivre leurs politiques actuelles, les pays en développement pourraient néanmoins améliorer leur situation économique en engageant une relance économique coordonnée. De là, un important élément de leurs stratégies de développement devrait être d'encourager la coopération régionale et le commerce Sud-Sud. ■

Notes

- 1 L'outil de modélisation des politiques mondiales de l'ONU (GPM) est accessible à l'adresse: http://www.un.org/en/development/desa/policy/publications/ungpm/gpm_concepts_2010.pdf. La version utilisée dans le présent Rapport – numéro 5b – intègre l'emploi et la répartition fonctionnelle du revenu, ainsi que leurs répercussions sur la macroéconomie et l'économie mondiale. La description technique complète de l'outil de modélisation (version 3) peut être téléchargée à l'adresse: http://www.un.org/en/development/desa/policy/publications/ungpm/gpm_technicaldescription_main_2010.pdf.
- 2 Bien que manifestement irréaliste, cette hypothèse permet de bien faire ressortir l'impact des changements d'orientation analysés dans les deux autres scénarios.
- 3 Le GPM peut quantifier à la fois l'intensité d'utilisation des matières premières dans la production intérieure et les différents modes d'utilisation des technologies à énergie fossile et non fossile.
- 4 Les hypothèses évoquées plus haut impliquent de prendre en compte les arbitrages et les interactions dans et entre les pays. Les résultats varient selon les arbitrages réalisés. Par exemple, un objectif de croissance plus élevé pourrait être atteint dans certains pays en développement si d'autres pays acceptent d'élargir leurs préférences commerciales. De même, certains pays pourraient avoir une croissance plus ou moins rapide selon les niveaux de déficit ou d'excédent extérieur que d'autres pays sont disposés à accepter.

VERS UNE CROISSANCE PLUS ÉQUILBRÉE: FAIRE UNE PLUS GRANDE PLACE À LA DEMANDE INTÉRIEURE DANS LES STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT

A. Introduction

L'économie mondiale peine encore à se remettre de la Grande Récession de 2008-2009 causée par la crise des marchés financiers et de l'immobilier dans les grands pays développés. L'analyse des problèmes actuels de l'économie mondiale présentée au chapitre I qui précède donne à penser que ces pays ne sont peut-être pas près de parvenir à une reprise durable. D'ici là, une période prolongée de faible croissance va s'accompagner de la persistance d'une demande léthargique, synonyme de croissance plus lente, au-delà de l'horizon à court terme, des importations en provenance des pays en développement et des pays en transition. Une politique macroéconomique anticyclique permettra peut-être de compenser pendant un certain temps le déficit de croissance qui en résultera, mais elle finira par déboucher sur des difficultés budgétaires ou de balance des paiements si elle n'est pas suivie par une politique d'intervention de plus grande envergure et à plus long terme. Le présent chapitre examine l'action à long terme de nature à étayer une croissance économique rapide et soutenue dans les pays en développement ou en

transition, en mettant l'accent sur la complémentarité de la demande étrangère et de la demande intérieure.

Avant le déclenchement de la crise économique et financière, la demande vigoureuse de produits de consommation dans certains pays développés, particulièrement aux États-Unis, a favorisé l'essor des exportations d'articles manufacturés des pays en voie d'industrialisation. L'impulsion qui a été ainsi donnée à l'industrie et à l'urbanisation de ces pays a ouvert à d'autres pays en développement des débouchés pour l'exportation de produits primaires. Le caractère généralement expansionniste, mais finalement éphémère, de cette évolution a contribué à la naissance d'une longue période d'expansion de la production dans le monde, confortant apparemment de nombreux pays en développement et pays en transition dans leur décision d'adopter un modèle de croissance axé sur l'exportation. Or il ne paraît pas réaliste d'appliquer un modèle de ce genre étant donné le marasme économique actuel des pays développés. En conséquence, ces pays en développement et pays en transition, et surtout les plus grands, vont peut-être devoir songer

à réorienter leur politique en faveur d'un modèle de croissance axé davantage sur la demande intérieure.

Le présent chapitre étudie deux grandes questions: i) quels sont les facteurs qui vont dicter le choix éventuel, pour les pays en développement et les pays en transition, de passer d'une stratégie de croissance axée sur l'exportation à une stratégie ciblant davantage la demande intérieure? ii) quelles mesures les pouvoirs publics pourraient-ils prendre pour faciliter la transition?

Le chapitre commence par examiner, dans la section B, les facteurs de vulnérabilité aux chocs commerciaux extérieurs. Il fait ressortir l'idée que l'effondrement du commerce international en 2008-2009 était dû principalement à la diminution de la dépense finale réelle. Constatant que la croissance de la dépense finale des pays développés pourrait demeurer encore longtemps inférieure à son niveau d'avant la crise, le *Rapport* fait valoir que: i) les effets de la débâcle commerciale sur les exportations d'articles manufacturés des pays en développement et des pays en transition laisseraient présager le maintien pour ces pays d'un mauvais climat commercial pendant plusieurs années encore; ii) le ralentissement de la croissance de la demande qui pourrait en résulter dans les pays en développement et les pays en transition dont les exportations comprennent une forte proportion d'articles manufacturés, allié à la faiblesse de la croissance dans les pays développés, pourrait réduire aussi les revenus des pays qui exportent surtout des produits primaires. À propos de l'évolution future des recettes d'exportation de ces pays, la présente section estime qu'elle pourrait dépendre dans une grande mesure du point de savoir si les prix des produits de base sont dans un «supercycle» et, dans l'affirmative, de la partie du cycle dans laquelle ils se trouvent actuellement. L'activité économique des pays développés a évidemment une incidence directe sur l'évolution du cours des produits primaires, mais son incidence la plus forte pourrait être indirecte, par ses répercussions sur la vitesse de l'industrialisation et de l'urbanisation des pays en développement et des pays en transition dont la croissance s'appuie sur l'exportation d'articles manufacturés. La section C est consacrée aux articles manufacturés; elle examine quelles catégories de ces articles pourraient être particulièrement touchées par la lenteur de croissance de la demande des pays développés.

La section D envisage la croissance économique sous l'angle de la demande. Les auteurs ont pris comme point de départ la principale conclusion de

la section précédente, à savoir que la possibilité de s'orienter vers une croissance plus équilibrée est meilleure pour les pays qui exportent beaucoup d'articles manufacturés vers les pays développés. Ils développent ensuite une analyse (présentée dans l'annexe au présent chapitre) des conséquences que ce passage d'une stratégie axée sur l'exportation à une stratégie plus axée sur la demande intérieure entraînerait pour l'économie. Ils étudient les conséquences, pour la balance des paiements et pour la structure de la demande de certains produits, qui résulteraient d'une accélération des dépenses dans les différentes composantes de la demande intérieure (consommation des ménages, investissements et dépenses publiques). Une attention spéciale est accordée à la consommation des ménages, qui est de loin le principal élément de la demande puisqu'elle représente généralement de la moitié aux trois quarts des dépenses globales. Par conséquent, il semblerait qu'un accroissement de cette composante soit indispensable pour entretenir une croissance fondée sur une stratégie privilégiant la demande intérieure. La section D souligne parallèlement l'importance des dépenses publiques et, surtout, de l'investissement pour stimuler la demande. Cela vaut particulièrement pour de nombreux pays d'Amérique latine où, malgré l'accélération de la formation brute de capital fixe dans les premières années 2000, la contribution de l'investissement au produit intérieur brut (PIB) est restée bien modeste, freinant la croissance. Cela vaut aussi pour d'autres pays en développement, particulièrement en Asie de l'Est, où l'investissement est nécessaire pour aiguiller la capacité d'offre locale vers une demande en pleine mutation par suite de la hausse des dépenses de consommation des ménages.

Les principales conclusions de la présente section sont les suivantes. Premièrement, une stratégie de croissance mieux équilibrée et faisant une plus grande place à la demande intérieure doit s'appuyer sur le développement d'un pouvoir d'achat local grâce à la création d'emplois et de possibilités de travail rémunéré. Deuxièmement, il est nécessaire de maîtriser l'expansion de la demande intérieure afin de prévenir une augmentation excessive de la demande d'importations qui découlerait d'un changement de la stratégie de croissance et qui, associée à une moindre croissance des exportations, pourrait déséquilibrer la balance commerciale. Troisièmement, il est absolument indispensable, dans le choix d'une stratégie de croissance plus équilibrée, de cultiver une relation d'interdépendance entre la consommation des ménages et l'investissement.

Ce dernier doit être étoffé, non seulement pour créer les emplois et les revenus nécessaires à une progression soutenue de la consommation des ménages, mais aussi pour permettre une modification de la composition sectorielle de la production afin qu'elle puisse exploiter les débouchés offerts par les nouvelles exigences des consommateurs locaux. Ce dernier facteur vaut particulièrement pour les grands pays; pour les petits pays, c'est l'expansion du commerce régional et du commerce Sud-Sud qui est particulièrement importante.

La section E examine les conséquences de ces conclusions, aux échelons national et international, concernant les moyens de faciliter le passage d'une stratégie de croissance à l'autre. Elle souligne le fait que les principales difficultés de ce passage sont très différentes pour les pays en développement et les pays en transition et pour les pays développés. Ces derniers doivent s'attacher à consolider leur système financier ébranlé et à gérer la demande de manière à retrouver une trajectoire de croissance soutenue, un niveau élevé d'emploi et une répartition équitable des revenus. Le succès de cette action serait bénéfique pour le monde entier. Il permettrait de

conserver et même d'enrichir des possibilités d'exportation comme celles qui ont alimenté en grande partie l'expansion des pays en développement et des pays en transition dans la période d'avant la crise. Malheureusement, le succès n'a guère de chances de se matérialiser avant plusieurs années; en effet, les exportations des pays en développement et des pays en transition vers les pays développés dans la décennie qui a précédé la Grande Récession s'appuyaient dans une grande mesure sur une politique non viable des pays développés.

De toute évidence, les pays en développement et les pays en transition ne sauraient négliger la gestion de la demande; ils doivent mener une politique de croissance et de création d'emplois tout en réduisant les facteurs de vulnérabilité intérieurs et extérieurs. Dans le même temps, les pays en développement doivent adapter leur stratégie à un climat économique extérieur caractérisé par la lenteur de la reprise et la faiblesse de la croissance dans les pays développés. Cette adaptation exige un changement progressif de l'importance accordée aux ressources extérieures de croissance au profit des sources intérieures.

B. Chocs commerciaux et tendances à long terme de l'économie mondiale: termes de l'échange et volume des échanges

On estime généralement que les pays exportateurs de produits primaires sont particulièrement sensibles aux mutations de l'économie mondiale pour deux raisons: l'une concerne le cours des produits de base, qui subit des fluctuations fréquentes et souvent brutales; l'autre raison concerne les volumes et le fait que l'élasticité-revenu de la demande de produits primaires est moins forte que celle des articles manufacturés. Cela veut dire que les perspectives de la demande sont généralement meilleures pour les exportateurs d'articles manufacturés que pour les exportateurs de produits primaires lorsque le revenu mondial s'élève. La présente section étudie les effets de prix et de volume de l'effondrement du commerce mondial en 2008-2009 et les perspectives de la demande de produits primaires et d'articles manufacturés respectivement.

1. Composantes de volume et de prix des chocs commerciaux extérieurs

L'ouverture du commerce a permis de stimuler l'économie d'un certain nombre de pays mais, de plus en plus, elle est devenue une puissante courroie de transmission des chocs extérieurs. La récession économique dans les pays développés provoque des contractions brusques de la demande mondiale et réduit les possibilités d'exportation des pays en développement. Il peut en résulter pour ces pays un choc commercial qui se traduit par une diminution des exportations et par une modification des termes de l'échange (c'est-à-dire le changement du prix moyen des exportations par rapport à celui des importations). L'incidence de ces chocs extérieurs est très variable

entre les régions et les pays, en fonction de leur type de spécialisation à l'exportation.

L'effondrement du commerce mondial en 2008-2009 a provoqué la détérioration des termes de l'échange des pays qui exportent une grosse proportion de produits énergétiques, tandis que les pays qui vendent surtout des articles manufacturés ont subi le contrecoup de la crise sur leurs exportations en volume (graphique 2.1)¹. Les conséquences sur les termes de l'échange et sur le volume ont été importantes aussi pour les pays qui exportent essentiellement des minéraux et des métaux, mais aussi pour les pays dont les exportations sont diversifiées ou comportent une forte proportion de produits agricoles.

On examinera dans la suite de la présente section les questions relatives aux variations du prix des produits primaires, avant d'aborder les perspectives de la demande d'articles manufacturés exportés par les pays en développement.

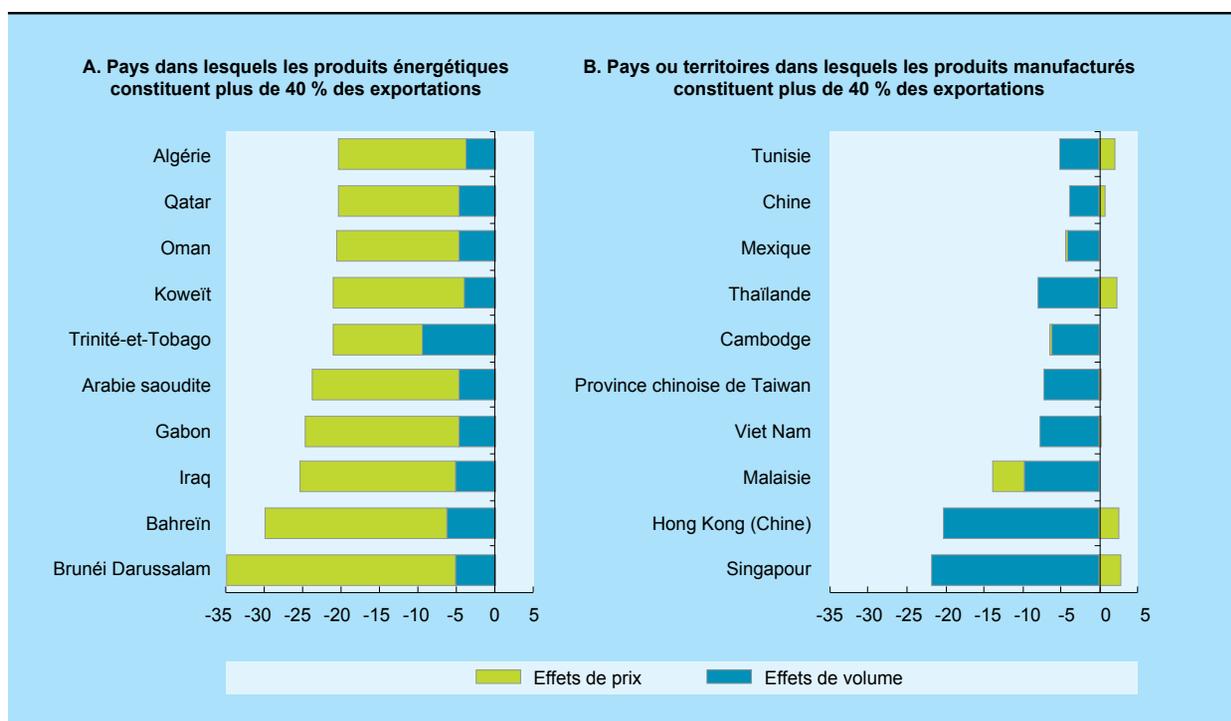
2. Mouvements récents des termes de l'échange

Les mouvements de prix des produits faisant l'objet d'un commerce international affectent les recettes qu'un pays tire de ce commerce, c'est-à-dire ses termes de l'échange. Le montant des gains ou des pertes résultant d'une modification des termes de l'échange est fonction de la composition des échanges et de l'importance relative du commerce extérieur dans le produit intérieur brut (PIB). On considère généralement que la production et l'exportation de produits primaires n'offrent que des possibilités limitées de croissance économique et de développement, essentiellement à cause de la détérioration déjà ancienne, des termes de l'échange de produits primaires par rapport aux articles manufacturés (c'est-à-dire la tendance à la baisse des cours des produits primaires vis-à-vis de ceux des articles manufacturés) (graphique 2.2). D'autres dimensions du «problème des produits de base» concernent

Graphique 2.1

L'EFFONDREMENT DU COMMERCE MONDIAL EN 2008-2009: PAYS OU TERRITOIRES LES PLUS TOUCHÉS, EN FONCTION DE LA SPÉCIALISATION DE LEURS EXPORTATIONS

(Chocs commerciaux en pourcentage du PIB)

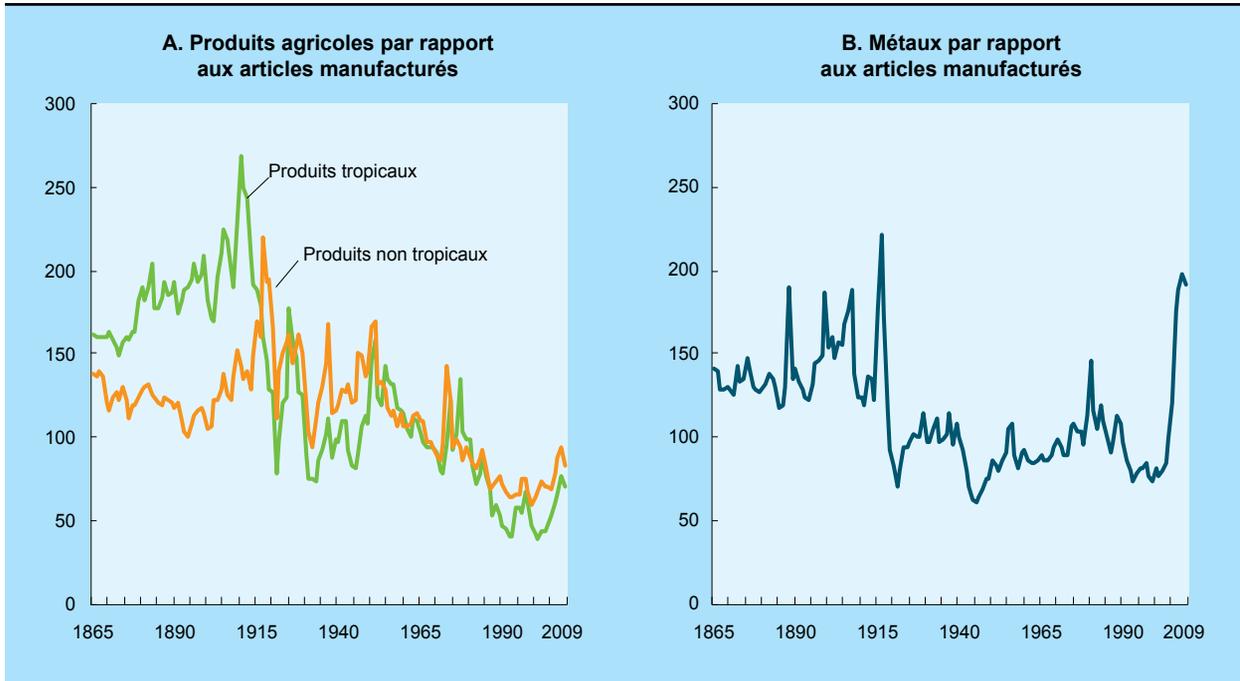


Source: ONU, Département des affaires économiques et sociales (UN-DESA, 2009).

Graphique 2.2

TENDANCES DES TERMES DE L'ÉCHANGE POUR CERTAINS GROUPES DE PRODUITS PRIMAIRES ET POUR LES ARTICLES MANUFACTURÉS, 1865-2009

(Indice, 1970-1979 = 100)



Source: Ocampo and Parra, 2010.

l'extrême instabilité des cours et la concentration des structures commerciales qui réduisent la part du prix final versée aux producteurs.

Depuis le début du millénaire, on enregistre une amélioration sensible des termes de l'échange des exportateurs de produits de base par rapport aux exportateurs d'articles manufacturés, ce qui a contribué à accélérer la croissance dans les premiers pays. Le renchérissement des produits de base dans la période 2002-2008 et le rebond rapide qui a suivi une brusque chute des cours en 2008-2009 (voir graphique 1.2 et tableau 1.3 au chapitre I) reflètent un changement, du moins temporaire, de la tendance, qui s'est infléchie vers le haut; mais ces facteurs traduisent aussi la baisse du cours mondial de certains articles manufacturés, particulièrement ceux qui sont à forte intensité de main-d'œuvre. Ce renversement est lié à deux changements structurels du commerce international, dans lesquels les pays en développement ont joué un rôle majeur: premièrement, un certain nombre de pays, notamment la Chine, sont devenus de grands consommateurs et importateurs de produits de base; deuxièmement,

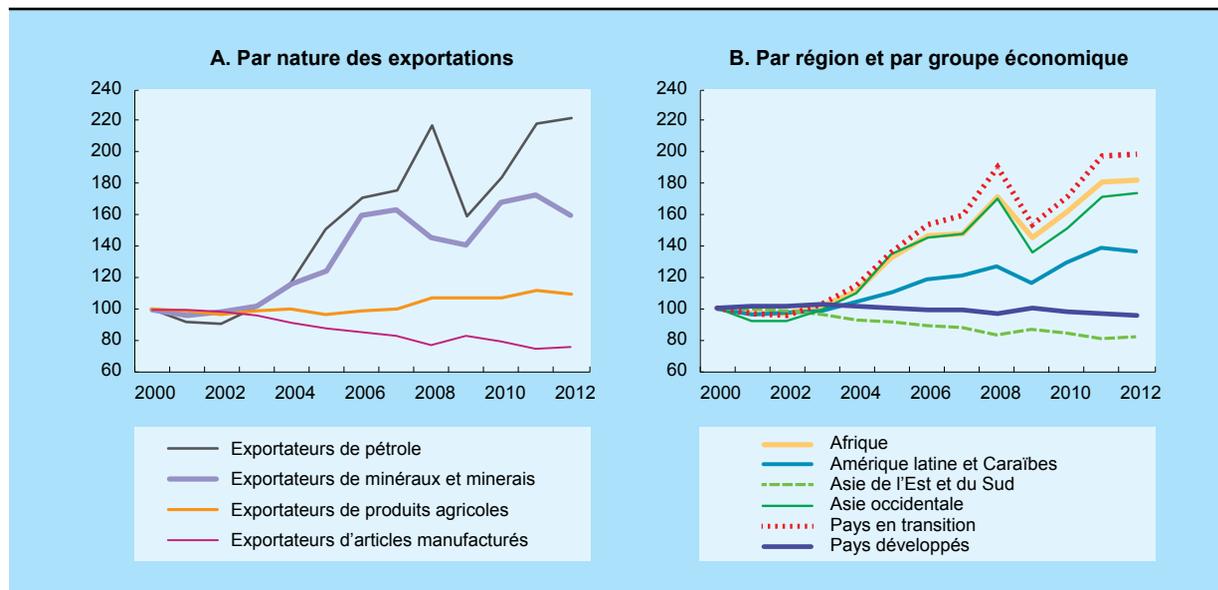
les articles manufacturés constituent désormais une part appréciable des exportations de certains pays en développement.

Les tendances des termes de l'échange ne sont pas les mêmes pour les divers groupes de pays en développement (graphique 2.3), en raison de la composition de leurs exportations et de leurs importations. Depuis les premières années 2000, les pays dont les produits pétroliers, minéraux et miniers qui représentent une part appréciable des exportations totales ont enregistré les plus gros gains grâce à la hausse des cours des produits de base par rapport à celle des articles manufacturés. Les exportateurs de pétrole enregistrent une amélioration spectaculaire de leurs termes de l'échange depuis dix ans, la valeur de leurs exportations ayant augmenté plus de deux fois plus vite que celle de leurs importations. Si l'on ventile ces tendances par zone géographique, les groupes de pays qui ont empoché les plus gros gains sont les pays en transition, l'Afrique et l'Asie occidentale. L'Amérique latine a enregistré elle aussi des gains appréciables, mais plus modestes à cause de la composition relativement plus diversifiée de ses échanges.

Graphique 2.3

TERMES DE L'ÉCHANGE NETS, 2000-2012

(Indice, 2000 = 100)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après UNCTADstat.

Note: Les données sur la nature des exportations concernent les pays en développement et les pays en transition.

Les termes de l'échange des exportateurs de produits agricoles ont marqué une légère tendance à la hausse qui reflète à la fois une différence dans l'évolution des prix des différents produits (boissons tropicales, produits alimentaires et matières premières) et la différence de la part de produits alimentaires et de combustibles dans leurs importations. En revanche, les pays en développement qui sont de grands exportateurs d'articles manufacturés, principalement ceux d'Asie de l'Est et du Sud, accusent depuis 2000 une perte au titre des termes de l'échange².

En 2010 et 2011, les termes de l'échange des exportateurs de produits de base se sont remis de la chute des cours de 2009, revenant apparemment à la tendance à la hausse amorcée dans les premières années 2000 (graphique 2.3A). En revanche, en 2012, ils ont subi un coup de frein en raison de la baisse qui a succédé aux sommets atteints en 2011 (voir l'examen de l'évolution récente des prix des produits de base au chapitre I). On verra dans la section qui va suivre si ce phénomène marque simplement un coup d'arrêt ou bien s'il s'agit d'un renversement de la tendance à la hausse des termes de l'échange des années 2000.

3. Facteurs influençant les prix des produits de base: un supercycle est-il en train de s'essouffler?

Le prix des produits de base est influencé par l'interaction complexe de facteurs multiples qui peuvent exercer pendant plusieurs périodes et affecter l'instabilité ou la tendance de ce prix. L'évolution est déterminée par les éléments fondamentaux que sont l'offre et la demande physiques des produits ainsi que par l'intervention plus fréquente des investisseurs sur les marchés, les produits de base étant considérés de plus en plus comme des valeurs boursières. Un autre facteur influence le prix, qui est normalement libellé en dollars des États-Unis, c'est l'évolution du taux de change du dollar. Il existe en outre des facteurs propres à tel ou tel produit, tandis que d'autres facteurs affectent l'ensemble des produits primaires. De plus, il faut tenir compte non seulement des facteurs liés au marché, mais aussi de la stratégie économique et des aspects politiques. Ainsi, la géopolitique peut avoir une influence très importante sur l'évolution des cours du pétrole. Il est extrêmement difficile de mesurer avec précision l'influence de chaque facteur sur la dynamique des prix, particulièrement si l'on

veut faire des prévisions; mais on s'attachera dans la présente section à faire une évaluation générale de la tendance probable des cours des produits de base pour les dix à vingt années à venir.

Dans la décennie écoulée, les marchés de produits de base ont subi d'assez grands changements structurels, parmi lesquels l'emprise grandissante des investisseurs financiers (voir aussi *TDR 2009*, chap. II; *TDR 2011*, chap. V). Les investissements ont une incidence sensible sur l'instabilité des prix et ils peuvent provoquer des mouvements extrêmes à court terme. Par exemple, la flambée enregistrée en 2007 et au premier semestre de 2008 était très probablement liée à une bulle spéculative, qui a éclaté avec l'effondrement des prix au deuxième semestre de 2008 après l'explosion de la crise financière mondiale. Un deuxième changement structurel majeur, lié aux éléments fondamentaux du marché physique, est constitué par la demande grandissante de produits de base dans des pays en croissance rapide, notamment la Chine.

Ce dernier facteur, qui est le principal axe de réflexion de la présente section, a plutôt une influence sur la tendance des prix à long terme. Sur le plan de la demande, il a été à l'origine de la hausse continue depuis 2003, qui n'a été interrompue qu'en 2008-2009 par une chute brutale après l'éruption de la crise mondiale. Sur le plan de l'offre, le niveau historiquement bas des prix de la décennie 1990 a conduit à une longue période de sous-investissement dans la capacité de production. En conséquence, et par suite de difficultés croissantes de production, l'offre a réagi avec lenteur à l'augmentation de la demande. Avec la contraction générale des stocks, les prix ont eu tendance à monter fortement. La précarité structurelle de l'équilibre entre l'offre et la demande de nombreux produits a permis à d'autres facteurs d'ordre financier ou institutionnel de provoquer une instabilité des prix excessive.

Certains observateurs ont défini le renchérissement des produits de base entre 2002 et 2011-2012 comme étant la phase d'expansion d'un «supercycle», c'est-à-dire une tendance haussière du prix d'une large gamme de produits qui pourrait durer vingt ans ou plus. Cette tendance est liée à la demande croissante d'un grand pays ou de groupes de pays en voie d'industrialisation et d'urbanisation (Heap, 2005; Standard Chartered, 2010; Erten and Ocampo, 2012; Farooki and Kaplinsky, 2012)³. Le supercycle actuel se caractérise par la rapidité de l'expansion,

de l'industrialisation et de l'urbanisation d'une série de pays en développement, parmi lesquels la Chine joue un rôle prépondérant grâce à la taille de son économie. La croissance en Chine, très axée sur l'exploitation des ressources naturelles, et est stimulée notamment par de gros investissements, particulièrement dans l'infrastructure et le bâtiment, et par le développement rapide du secteur manufacturier, qui exige habituellement plus de matières premières et d'énergie que les services et l'agriculture. La Chine est ainsi devenue le plus gros consommateur de nombreux produits de base, avec plus de 40 % de la consommation mondiale de plusieurs de ces produits (tableau 2.1). Parallèlement, elle est aussi un gros producteur de certains produits de base. Pourtant, si la production chinoise a augmenté dans la première décennie du XXI^e siècle, cela n'a pas toujours suffi à satisfaire une demande grandissante, de sorte que la Chine est devenue un gros importateur de produits de base (ECLAC, 2012: box II.3), notamment de minerai de fer et de fèves de soja; elle absorbe environ 60 % des importations mondiales de ces deux produits. La Chine importe aussi de grandes quantités d'autres métaux comme le cuivre et le nickel et de matières premières agricoles comme le coton et le caoutchouc naturel. La demande de produits de base a fortement augmenté aussi dans d'autres pays en développement en croissance rapide, mais dans une moindre mesure (tableau 2.1). En revanche, dans les pays développés, la demande a diminué entre 2002 et 2012 pour certains produits.

L'intervention grandissante de la Chine sur le marché mondial des produits de base est due non seulement à la taille de son économie mais aussi à la nature de sa croissance. C'est pourquoi le ralentissement récent de cette croissance et son processus de rééquilibrage, qui fait moins de place à l'exportation et à l'investissement et implique un plus gros effort en faveur de la consommation intérieure, ont relancé le débat concernant l'idée que la phase expansionniste du supercycle des produits de base ne serait pas en train d'arriver à son terme. La moyenne annuelle plus faible des prix pour 2012 comparée à celle de 2011 pourrait être interprétée comme un signe allant dans ce sens. Certes, les prix vont cesser de monter un jour lorsque l'offre et la demande s'équilibreront; ils finiront par atteindre un plafond, après quoi on assistera à un effondrement ou à une substitution de la demande et à des progrès techniques motivés par le souci d'une meilleure efficacité d'utilisation, ou à une augmentation de l'offre en raison des prix

Tableau 2.1

**CONSOMMATION DE CERTAINS PRODUITS DE BASE,
PAR RÉGION ET PAR GROUPE ÉCONOMIQUE, 2002-2012**

(En pourcentage)

A. Croissance de la consommation													
	Chine		Autres pays en développement d'Asie et d'Océanie		Afrique		Amérique latine et Caraïbes		Pays en transition		Pays développés		Total mondial
Aluminium	392,7		105,2		101,8		54,6		-13,0		-4,4		78,5
Cuivre	223,0		12,6		70,2		32,4		88,3		-23,4		35,8
Nickel	894,1		-2,5		-9,1		-14,6		-4,8		-22,0		48,0
Coton	24,4		31,4		-21,4		3,1		-13,6		-67,6		9,6
Maïs	66,4		40,8		50,4		42,7		48,2		24,5		39,6
Viande de porc	26,6		31,3		99,2		38,7		34,4		-0,5		17,8
Riz	6,1		18,0		61,2		9,1		14,2		5,3		15,0
Blé	16,9		19,4		42,6		14,9		-2,4		4,2		13,0
Fèves de soja	117,7		60,8		109,8		37,8		272,6		-12,7		36,5
Pétrole	95,4		33,9		36,3		25,2		18,8		-8,1		13,5
B. Contribution à la croissance de la consommation mondiale													
	Chine		Autres pays en développement d'Asie et d'Océanie		Afrique		Amérique latine et Caraïbes		Pays en transition		Pays développés		Total mondial
Aluminium	81,1		18,4		1,8		2,8		-0,7		-3,4		100
Cuivre	113,4		6,9		1,9		4,8		7,4		-34,5		100
Nickel	132,3		-1,0		-0,6		-0,7		-0,3		-29,7		100
Coton	74,9		135,4		-6,5		2,5		-5,0		-101,2		100
Maïs	33,7		10,4		10,0		14,2		3,2		28,5		100
Viande de porc	69,8		10,3		1,5		11,2		8,3		-1,0		100
Riz	13,6		64,6		17,6		2,5		0,3		1,4		100
Blé	22,6		40,9		23,4		6,0		-2,4		9,5		100
Fèves de soja	59,6		13,3		2,3		34,3		4,2		-13,6		100
Pétrole	48,2		53,1		9,1		16,2		6,9		-33,4		100
C. Part de la consommation mondiale													
	Chine		Autres pays en développement d'Asie et d'Océanie		Afrique		Amérique latine et Caraïbes		Pays en transition		Pays développés		
	2002	2012	2002	2012	2002	2012	2002	2012	2002	2012	2002	2012	
Aluminium	16,2	44,8	13,7	15,8	1,4	1,6	4,0	3,5	4,4	2,2	60,2	32,3	
Cuivre	18,2	43,3	19,8	16,4	1,0	1,2	5,2	5,1	3,0	4,2	52,7	29,8	
Nickel	7,1	47,7	19,8	13,1	3,1	1,9	2,3	1,3	3,0	1,9	64,7	34,1	
Coton	29,7	33,6	41,6	49,8	2,9	2,1	7,8	7,4	3,6	2,8	14,4	4,3	
Maïs	20,1	23,9	10,1	10,2	7,9	8,5	13,2	13,5	2,6	2,8	46,1	41,1	
Viande de porc	46,5	50,0	5,8	6,5	0,3	0,5	5,1	6,0	4,3	4,9	37,9	32,0	
Riz	33,4	30,8	53,9	55,3	4,3	6,1	4,2	3,9	0,3	0,3	3,9	3,5	
Blé	17,5	18,0	27,5	29,1	7,2	9,1	5,2	5,3	12,9	11,1	29,7	27,4	
Fèves de soja	18,5	29,5	8,0	9,4	0,7	1,2	33,1	33,4	0,6	1,5	39,1	25,0	
Pétrole	6,8	11,7	21,1	24,9	3,4	4,0	8,7	9,6	4,9	5,1	55,2	44,7	

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après *Bureau of Metal Statistics Yearbook 2013*; *BP Statistical Review of World Energy 2013*; Département de l'agriculture des États-Unis (USDA), base de données en ligne, *Production, Supply and Distribution*.

élevés. Cependant, on ne sait toujours pas si l'on est parvenu à ce tournant ou si la phase expansionniste du supercycle va durer un certain nombre d'années encore. Si le tournant a vraiment été atteint, on peut se demander si les prix des produits de base vont plonger avec la phase descendante du supercycle ou s'ils resteront relativement élevés. Dans ce dernier cas, la hausse des prix doit être considérée comme une simple tendance et non comme un élément structurel de la phase expansionniste du cycle.

Les statistiques chronologiques montrent que les tendances de prix sont étroitement liées à l'évolution de l'économie mondiale et de la demande globale, notamment pour les métaux (Erten and Ocampo, 2012). Les épisodes de hausse ont normalement été suivis d'un effondrement des prix lorsque la demande diminuait par suite d'un ralentissement de la croissance mondiale ou d'une récession. On pourrait s'attendre à un résultat analogue pour la période actuelle si la croissance mondiale demeurerait faible par suite de la lenteur de la croissance ou de la stagnation dans les pays développés. Cependant, l'analyse de la consommation de produits de base indiquée au tableau 2.1 montre clairement que la hausse des prix dans les années 2000 a été fortement influencée par l'évolution des pays en développement. Ce sont donc les perspectives de croissance de ces pays qui ont le plus d'importance pour la demande future de produits de base. En particulier, cela veut dire que si la Chine demeure tributaire de l'exportation pour sa croissance, elle risque fort de connaître un nouveau ralentissement de cette croissance si ses exportations vers les pays développés diminuent. Ce phénomène pourrait avoir une incidence très néfaste sur le cours des produits de base. Si, en revanche, la Chine parvient à rééquilibrer sa croissance en stimulant la consommation intérieure, les perspectives seront meilleures pour la demande et le prix de ces produits.

Une évolution favorable de la demande serait subordonnée aussi à l'aptitude d'autres pays en développement très peuplés et en croissance rapide à s'acheminer vers une phase d'expansion économique et d'industrialisation plus exigeante en produits de base. Pour ce faire, il faudrait que le marché intérieur de grands pays comme l'Inde et l'Indonésie s'élargisse. Et de fait, la part des économies qui sont à un stade de développement exigeant beaucoup de produits de base a doublé dans la première décennie du XXI^e siècle et elle représente aujourd'hui environ 44 % du PIB global (Bloxham, Keen and Hartigan,

2012). Dans la sous-section qui va suivre, nous allons examiner de plus près les principaux moteurs de la demande dans les pays en développement en croissance rapide, l'évolution de l'offre qui pourrait en résulter et les perspectives des prix des produits de base.

a) Moteurs de la demande de produits de base dans les pays en développement en croissance rapide

i) Croissance de la population et des revenus et augmentation de la demande de produits alimentaires

La demande de produits alimentaires est fonction de la croissance démographique et de celle des revenus. La population mondiale a augmenté d'environ un milliard d'habitants entre 1999 et 2012, atteignant plus de 7 milliards au total. Les pays en développement sont à l'origine de 95 % de cet accroissement démographique, dont la Chine et l'Inde sont responsables à elles seules à raison d'environ un tiers. La progression devrait se ralentir dans les dix années à venir, mais la population mondiale devrait augmenter d'environ 600 millions d'individus d'ici à 2020. Les pays en développement demeureront la principale source d'accroissement démographique global, mais avec des différences selon les régions. D'après les prévisions, la contribution des pays en développement d'Asie à la croissance démographique tombera de 58,6 % en 1999-2012 à 51,2 % en 2012-2020. La contribution de la Chine devrait tomber de 11,5 % à 5,7 %, tandis que celle de l'Inde demeurerait stable avec environ 22 %. Pour la même période, il est prévu que la contribution de l'Afrique passera de 27,6 % à 34,4 %, et que celle de l'Amérique latine demeurera probablement stable, de l'ordre de 8 % (UNCTADstat)⁴. Une population plus nombreuse engendre une demande plus grande de produits alimentaires, d'autant plus que la part de la nourriture dans les dépenses totales des ménages est plus élevée dans les pays en développement que dans les pays développés. Il faudra donc augmenter la production alimentaire.

La demande des différents produits alimentaires dépend étroitement de l'évolution des revenus et du niveau de vie. Lorsque le revenu par habitant est bas, la croissance du revenu se traduit surtout par une augmentation de la ration calorique et c'est

essentiellement la consommation d'aliments de base comme le riz et le blé qui progresse. Si le revenu augmente davantage, il entraîne habituellement un changement des modes de consommation alimentaire. La population exige des produits plus riches en protéines et en éléments nutritifs: viande, produits laitiers, fruits et légumes (*TDR 2005*, chap. II). D'après l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO, 2012a: 17), entre les premières années 1990 et la fin de la décennie écoulée, la part des céréales et des racines et tubercules a nettement reculé dans le monde entier, tandis que celle des fruits et légumes et des produits animaux, dont le poisson, progressait. Toutefois, les changements de régime alimentaire ne sont pas les mêmes dans toutes les régions. Ainsi, la proportion de céréales a augmenté en Afrique et diminué en Asie. En revanche, la part de la viande était sensiblement plus grande en Asie et en Amérique latine. En Chine, entre 2000 et 2010, les dépenses d'alimentation ont augmenté, mais en proportion des dépenses totales de subsistance, elles ont continué à régresser. La consommation par habitant d'aliments de base, principalement de riz et de blé, a accusé une tendance à la baisse, tandis que celle des aliments de plus haute valeur, particulièrement d'origine animale, augmentait (Zhou et al., 2012).

Contrairement à ce qui se passe pour d'autres produits de base, l'incidence directe de la demande chinoise de céréales sur la demande et les importations mondiales a probablement été modeste, particulièrement pour le riz (tableau 2.1). Parallèlement à la baisse de la consommation de céréales par habitant, la Chine et l'Inde appliquent une politique d'autosuffisance, de sorte qu'elles n'ont eu que peu d'influence sur le marché mondial, encore que l'accroissement des importations chinoises de céréales depuis 2010, qui ressort des statistiques Comtrade de l'ONU, signifie peut-être que la politique d'autosuffisance atteint une limite⁵. Le principal impact de la Chine sur la demande mondiale de produits alimentaires concerne les fèves de soja, dont la consommation et les importations ont sensiblement augmenté depuis dix ans. La demande de soja utilisé pour l'alimentation animale a augmenté en même temps que la consommation de viande. La demande chinoise de viande a progressé de 27,3 % entre 2002 et 2010, et aujourd'hui la Chine consomme deux fois plus de viande que les États-Unis. Dans la même période, la consommation de lait en Inde a augmenté de 43,7 % (Brown, 2012). L'accroissement de la demande de produits animaux accroît aussi la pression exercée sur la production

de denrées d'affouragement. La quantité de céréales consommée par les animaux est fonction des techniques d'exploitation agricole et de l'efficacité avec laquelle les divers animaux transforment les céréales en protéines, efficacité qui est très variable. Or, il faut plusieurs kilos de céréales pour produire un kilo de viande. Dans l'ensemble, ces tendances vont probablement se maintenir dans les dix prochaines années. En outre, le Département de l'agriculture des États-Unis (USDA, 2013) prévoit une augmentation régulière des importations chinoises de maïs.

ii) *Intensité d'utilisation des produits de base dans le processus d'industrialisation*

La croissance de la Chine au cours de la décennie écoulée est caractérisée par l'utilisation de plus en plus grande de produits de base, particulièrement de métaux (c'est-à-dire par un volume croissant de métaux par unité de production). Ce phénomène est représentatif d'un stade d'industrialisation rapide dans lequel on a de plus en plus besoin de métaux comme matière première pour des activités manufacturières en expansion, notamment pour la production de biens de consommation durables destinés à répondre à une demande croissante, et pour la construction de logements et d'infrastructure physique. À un certain moment, cette intensité d'utilisation doit amorcer un ralentissement lorsque le secteur des services prend de l'importance et contribue dans une proportion grandissante à la production économique. Ainsi, l'intensité d'utilisation suit généralement une courbe ayant la forme d'un U renversé à mesure que le revenu par habitant s'élève: elle commence par monter à mesure que l'économie passe du stade de la production agricole à celui de l'activité manufacturière, puis elle baisse avec l'accroissement de la part des services (*TDR 2005*, chap. II).

Il est fort possible que l'intensité de l'utilisation de certains métaux en Chine soit près d'atteindre ou ait déjà atteint un sommet et qu'elle devrait donc ralentir dans les prochaines années, selon certains observateurs (par exemple, Nomura, 2012). Au demeurant, la consommation de métaux par habitant est relativement faible en Chine (Farooki and Kaplinsky, 2012); elle pourrait donc demeurer vigoureuse, mais croître moins rapidement. En outre, bien que l'on s'attende à un ralentissement de la croissance de son PIB, la Chine pourrait conserver un impact considérable sur le marché mondial, vu la taille de son économie. Étant donné le taux de croissance élevé enregistré depuis dix ans par le pays, la taille de son

économie était bien plus grande en 2012 qu'elle ne l'était dans les premières années de la flambée des produits de base. Par conséquent, même avec un taux de croissance du PIB de 7 ou 8 % seulement, la Chine pourrait avoir sur le marché des produits de base une incidence aussi forte que les années précédentes, où son taux de croissance atteignait environ 10 % (voir aussi CBA, 2012).

Une raison majeure de la consommation accrue de métal en Chine est que son industrialisation et sa croissance rapide, ainsi que l'urbanisation, ont été soutenues par l'augmentation des investissements en capital fixe, particulièrement dans l'infrastructure et le bâtiment. Cette progression a suscité la crainte d'aboutir à une surcapacité et à la création de bulles spéculatives, par exemple dans le secteur de l'immobilier. Toutefois, il convient de noter que ce n'est pas seulement le taux de l'investissement, mais aussi le stock de capital fixe par habitant, qui importe pour évaluer si l'investissement est excessif. Certains observateurs font valoir que le stock de capital en Chine est encore relativement petit (Aglietta, 2012). La consommation de métal a donc des chances de rester forte, même si le processus de rééquilibrage de la croissance débouche sur un ajustement du taux d'investissement. De plus, comme le rééquilibrage ne se réalisera pas du jour au lendemain, les changements éventuels de la demande de produits de base seront vraisemblablement progressifs.

En outre, et en définitive, le rééquilibrage de la croissance chinoise aura sur la demande mondiale de produits de base une incidence proportionnelle en grande partie à l'augmentation de la demande d'autres pays en développement en croissance rapide. Un certain nombre de pays qui jusqu'à présent ont enregistré une intensité d'utilisation des métaux inférieure à celle de la Chine pourraient passer à une phase de croissance utilisant davantage de métaux. Si des pays étendus et très peuplés comme l'Inde et l'Indonésie devaient suivre la trajectoire d'industrialisation empruntée par la Chine depuis dix ans, la demande de métaux pourrait demeurer vigoureuse. Comme il n'est guère probable que cette demande soit fondée sur les exportations vers les pays développés dans les mêmes proportions que celle de l'économie chinoise des vingt dernières années, beaucoup dépendra en définitive de l'expansion de la demande intérieure des pays en développement. Dans l'ensemble, les besoins d'infrastructure demeurent élevés en Chine ainsi que dans d'autres pays en

développement en croissance rapide, question qui sera examinée brièvement dans la sous-section qui va suivre.

iii) Urbanisation et besoins d'infrastructure

Les changements structurels et les processus d'industrialisation suivent un chemin parallèle à celui de l'urbanisation à mesure que la main-d'œuvre se déplace du secteur agricole vers le secteur manufacturier et par conséquent de la campagne à la ville. D'après des estimations de l'ONU (UN-DESA, 2012), la proportion des citoyens dans la population totale de la Chine est passée de 35,9 % en 2000 à 49,2 % en 2010 et elle devrait atteindre 55,6 % en 2015, puis 61 % en 2020. Cette progression est encore très inférieure au taux d'urbanisation des pays développés, qui, d'environ 75 % en 2001-2010, atteindrait quelque 80 % en 2020. D'après Aglietta (2012), 400 millions de Chinois des zones rurales vont déménager en ville entre 2012 et 2030. En outre, 200 villes nouvelles de 1 à 5 millions d'habitants vont être construites pour développer les régions centrale et occidentale du pays. Pour être viable, l'opération exigera une planification stratégique. L'accélération annoncée de la réforme du système hukou (enregistrement des ménages) devrait faciliter le processus d'urbanisation⁶. Outre la construction de logements et d'autres bâtiments, il s'agit de mettre en place une infrastructure de transport, non seulement urbaine mais aussi interurbaine, ainsi que d'autres types d'infrastructures nécessaires à la distribution d'énergie et aux services de communication. D'après Berkelmans et Wangs (2012), la construction de logements en Chine va rester dynamique pendant les deux prochaines décennies. Les besoins d'infrastructure vont probablement rester élevés, même au-delà des projets lancés avec le stimulant financier de septembre 2012.

Pour d'autres pays en développement, on peut s'attendre au maintien d'un processus d'urbanisation rapide. Le taux d'urbanisation de ces pays en Asie est passé de 35,5 % en 2000 à 42,6 % en 2010 et, d'après les projections, il atteindrait 49,1 % en 2020. En Afrique, le taux pour les mêmes années est de 35,5 %, 39,1 % et 43,1 % respectivement. En Amérique latine, le chiffre est beaucoup plus élevé, rejoignant presque celui des pays développés. On peut donc s'attendre à un accroissement de la demande de produits de base dans beaucoup de pays en développement, étant donné les besoins liés à l'urbanisation, particulièrement pour le développement de l'infrastructure (Lawson and Dragusanu, 2008).

iv) *Accroissement de la demande d'énergie et relation combustibles-alimentation*

Comme on l'a vu précédemment, l'économie et l'industrialisation des pays en développement en croissance rapide exigent beaucoup d'énergie. L'élévation du niveau de vie s'accompagne elle aussi d'une plus grande consommation d'énergie. Ainsi, la Chine est parvenue en 2010 au premier rang mondial, avec une consommation d'énergie primaire qui est passée de 8 % du total mondial en 1990 à 20 % en 2010 (Coates and Luu, 2012). Le charbon est sa principale source d'énergie, mais la part du charbon dans sa consommation totale va diminuer au profit de sources d'énergie plus propre. À moyen terme, le pétrole restera probablement la principale source d'énergie pour le transport. La demande de pétrole va continuer à grimper parallèlement à la demande d'automobiles en Chine et dans d'autres pays en développement. La part de la Chine dans la consommation et les importations mondiales de pétrole n'est pas aussi élevée que pour d'autres produits de base mais elle représente une forte proportion de la croissance de la demande mondiale (tableau 2.1). C'est la demande des pays en développement, au premier rang desquels la Chine et l'Inde, qui a été le moteur du marché mondial de l'énergie dans la décennie écoulée. Entre 2002 et 2012, la demande de pétrole a augmenté de 44,4 % dans les pays non membres de l'OCDE et diminué de 6,4 % dans les pays membres. En conséquence, la part des pays non membres dans la consommation mondiale est passée de 39,1 % à 49,8 % (BP, 2013). On s'attend à ce que les progrès de l'efficacité énergétique contribuent à faire baisser encore la consommation d'énergie par unité de PIB, mais la demande grandissante dans les pays en développement en croissance rapide va se maintenir pendant quelques dizaines d'années, encore qu'à un taux inférieur à celui de la décennie écoulée (BP, 2011).

L'essor de la consommation d'énergie, la cherté du pétrole et la recherche de nouvelles sources d'énergie pour faire face aux changements climatiques ont gonflé la demande de biocarburants, dont l'éthanol, produit surtout à partir du maïs et du sucre, et le biodiesel, tiré des oléagineux. Une proportion croissante de cultures vivrières sont aujourd'hui destinées à la production de biocarburants, ce qui entraîne une concurrence de plus en plus vive pour l'utilisation des terres: cultures vivrières, aliments pour les animaux, carburants et matières premières d'origine

agricole comme le coton. L'expansion rapide de la production de biocarburants est concentrée dans quelques régions. D'après la FAO (2012b), la production d'éthanol absorbait en 2012 plus de 50 % de la récolte de canne à sucre au Brésil et 37 % de la récolte de céréales secondaires aux États-Unis. La production de biodiesel représentait près de 80 % des cultures destinées à la production d'huiles végétales dans l'Union européenne (UE). Aux États-Unis, la production d'éthanol à partir du maïs a atteint 44,3 % de l'utilisation totale de maïs, contre 12,6 % seulement en 2002⁷. La politique des pouvoirs publics, coercitive ou incitative, sous forme de subventions ou d'autres types de soutien, a beaucoup contribué à stimuler la production de biocarburants. Sans ce soutien, il n'est pas certain que cette production serait rentable dans des régions comme l'Union européenne et les États-Unis. Selon les prévisions, la demande de matières premières pour la production de carburants va continuer d'augmenter dans les dix années à venir (OECD-FAO, 2013; USDA, 2013).

b) *Évolution de l'offre*

La demande de produits de base, qui a grandi rapidement à partir des premières années 2000, a fait monter les prix car, pendant quelques années, l'offre a été lente à réagir. En particulier, les industries extractives, qui avaient connu une longue période de sous-investissement, ont été prises de court. Les industries minière et pétrolière exigent beaucoup de capitaux et ce n'est qu'après plusieurs années qu'elles obtiennent un retour sur investissement car il s'écoule beaucoup de temps entre le début de la prospection et la mise en exploitation d'une mine ou d'un gisement pétrolier. En outre, et de plus en plus, ce secteur est confronté à des difficultés à mesure que les gisements les plus faciles d'accès arrivent à maturité ou s'épuisent. En conséquence, il faut déplacer la prospection vers des zones plus éloignées ou creuser plus en profondeur pour trouver et extraire la ressource. Les minerais s'appauvrissent et sont plus difficiles à transformer lorsqu'ils deviennent plus complexes. En outre, le secteur connaît une pénurie de main-d'œuvre spécialisée et les coûts de production ont augmenté à cause de l'obligation de respecter des normes environnementales de plus en plus rigoureuses.

Dans l'ensemble, les contraintes qui s'exercent sur l'offre et la hausse des coûts de production

ont contribué à réduire l'efficacité de l'investissement dans les industries extractives. Pourtant, les investissements dans la prospection ont sensiblement augmenté depuis dix ans, malgré un recul en 2010-2011 provoqué par les difficultés liées à la crise financière mondiale. D'après le Metals Economics Group (MEG, 2013), les budgets de prospection dans le monde sont passés d'environ 2 milliards de dollars en 2002 à 21,5 milliards en 2012. Cet investissement a permis d'étoffer l'offre et a même provoqué des excédents sur le marché de certains métaux (Smale, 2013). Même le marché du cuivre, qui était particulièrement tendu dans la décennie écoulée, devient excédentaire. Cependant, étant donné l'incertitude de la conjoncture macroéconomique, il n'est pas certain que la prospection suscite de nouveaux financements, ce qui pourrait retarder des projets et faire baisser la production dans les prochaines années.

La solution des problèmes de l'offre dans les secteurs énergétique et minier est étroitement subordonnée à l'innovation technologique. On peut citer notamment la mise au point de techniques de forage horizontal et de fracturage hydraulique (ou fracking) pour le pétrole et le gaz. Les progrès, réalisés principalement aux États-Unis, pourraient modifier sensiblement le paysage énergétique mondial. Ils ont permis à ce pays de développer de façon appréciable sa production de pétrole et de gaz et ils pourraient faire de lui le premier producteur de pétrole au monde d'ici à 2020 (IEA, 2012a). Ces progrès rendraient aussi les États-Unis moins tributaires de l'importation, qui satisfait actuellement quelque 20 % de leurs besoins d'énergie. En conséquence, ces progrès donneraient une nouvelle impulsion au déplacement du commerce international du pétrole vers l'est. Ils contribueraient à atténuer les déséquilibres mondiaux, car l'importation d'énergie est un des grands facteurs qui ont contribué à creuser le déficit commercial des États-Unis ces dernières années (TDR 2010: graphique 2.5). Certains signes donnent à penser que cette évolution affecte déjà les ventes de pétrole de quelques grands pays africains comme l'Algérie, l'Angola et le Nigéria aux États-Unis⁸. On ne sait pas encore si ce qu'il est convenu d'appeler la «révolution des gaz de schiste aux États-Unis» peut être transposée dans d'autres pays, d'autant plus que l'application des nouvelles techniques demeure sujette à controverse pour des motifs écologiques, principalement à cause de la pollution de l'eau⁹.

L'agriculture est confrontée elle aussi à des problèmes d'offre non négligeables. Les deux moyens principaux d'augmenter la production sont d'étendre les surfaces cultivées et d'améliorer le rendement des cultures. Les possibilités d'étendre la surface des terres arables sont limitées (FAO, 2011), de même que la quantité d'eau disponible pour l'agriculture. Or ces ressources sont particulièrement maigres dans les pays qui auraient le plus besoin de développer leurs cultures vivrières. Par conséquent, il faut améliorer les rendements alors que la croissance de la productivité agricole s'est ralentie dans les dernières décennies. Le taux de croissance moyen des rendements céréaliers est tombé de 2,2 % par an dans la période 1950-1990 à 1,3 % dans la période 1990-2011 (Brown, 2012). Cette régression résulte en partie de l'échec des réformes de la politique de développement adoptées dans les années 1990, réformes qui ont conduit à négliger le secteur agricole, ainsi qu'en témoigne la diminution de l'aide publique au développement (APD) et du soutien des pouvoirs publics, à la suite de programmes d'ajustement structurel convenu avec les institutions financières internationales. Un grand domaine négligé concerne l'investissement dans la recherche-développement. Pourtant, on pourrait améliorer la productivité dans les pays en développement (OECD-FAO, 2013), grâce à de plus gros investissements dans l'agriculture. Le renchérissement de l'énergie et d'autres facteurs de production comme les engrais et les pesticides sont venus aggraver les problèmes de la production agricole.

L'offre de denrées alimentaires et d'autres produits agricoles est fortement tributaire des conditions climatiques, qui contribuent à l'instabilité des prix à court terme. Ainsi, la sécheresse grave qui a sévi aux États-Unis dans l'été de 2012 a été néfaste pour la récolte de céréales et de fèves de soja et provoqué une troisième flambée des prix depuis la crise alimentaire mondiale de 2008. L'impact des changements climatiques sur la production agricole suscite des préoccupations de plus en plus vives. Certaines des ruptures d'approvisionnement liées aux conditions météorologiques, leur fréquence plus grande et la croissance plus lente des rendements agricoles sont imputables en partie aux changements climatiques. D'après certains observateurs, ces changements pourraient même constituer à l'avenir la plus grande menace pour la production agricole et le prix des produits alimentaires (Oxfam, 2012)¹⁰.

4. **Prix des produits de base: perspectives**

Les projections de l'évolution du prix des produits de base sont particulièrement problématiques étant donné la très grande incertitude qui règne dans l'économie mondiale. Le secteur des minéraux et des métaux court les plus grands risques de chute par suite de la mise en service de nouvelles capacités de production alors même que la croissance de la demande chinoise paraît se ralentir. Néanmoins, une pénurie de l'offre dans quelques années n'est pas exclue. En ce qui concerne le secteur pétrolier, des organismes spécialisés comme l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et l'Energy Information Administration des États-Unis prévoient que les cours pourraient baisser jusqu'à un niveau légèrement inférieur à celui de 2011-2012, mais resteraient pourtant plus élevés que jamais. Bien que la demande de certains des pays en développement en croissance rapide ne cesse d'augmenter (mais moins vite), la situation du marché devrait se détendre quelque peu grâce à l'augmentation de la production de pétrole non conventionnel. Toutefois, étant donné son coût de production, ce dernier ne serait rentable que moyennant un prix relativement élevé. En outre, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) va probablement conserver une très forte influence sur les prix. Les pays non membres de l'OCDE devraient rester les sources principales de tout accroissement de la demande de pétrole. On s'attend même que leur demande dépasse celle des pays de l'OCDE d'ici à 2014 (IEA, 2012b).

Les perspectives du secteur agricole laissent présager des prix élevés. D'après l'OCDE-FAO (2013), ces prix marquent une tendance structurelle à monter et ils devraient se maintenir dans les dix prochaines années, en raison du ralentissement de la croissance de la production et d'une plus forte demande, notamment pour les biocarburants, alliés à un climat macroéconomique favorable. La production d'éthanol devrait augmenter de 67 % et celle de biodiesel plus encore mais à partir d'un plancher plus bas. D'ici à 2022, la fabrication de biocarburants absorbera une part croissante de la production mondiale de canne à sucre (28 %), d'huiles végétales (15 %) et de céréales secondaires (12 %). Sur le plan de l'offre, on s'attend à un freinage de la croissance de la production agricole, qui tomberait d'un taux moyen de 2,1 % en 2003-2012 à 1,5 % en 2013-2022. Les projections mondiales de l'USDA

(2013) indiquent qu'après un recul de courte durée, les prix du maïs, du blé, des oléagineux et de beaucoup d'autres cultures ont des chances de demeurer à un niveau plus élevé que jamais.

Compte tenu de la difficulté de prédire l'évolution du prix des produits de base, particulièrement dans la situation actuelle de l'économie mondiale, on peut déduire de l'analyse qui précède, entre autres choses, que par suite du ralentissement de la croissance qui pourrait atténuer la forte demande chinoise, les prix ne vont peut-être pas monter aussi vite que dans la décennie écoulée. Si l'on prévoit une marge pour des ajustements à la baisse à court terme, les prix devraient se stabiliser à un palier élevé par rapport à leur niveau des premières années 2000.

Il y a trois grandes manières d'envisager les perspectives du supercycle des produits de base:

- Les observateurs les plus optimistes soutiennent que la phase expansionniste du supercycle a encore beaucoup d'années devant elle car la Chine va se maintenir sur une trajectoire de croissance vigoureuse (Farooki and Kaplinsky, 2012; Coates and Luu, 2012). Par conséquent, les prix devraient demeurer fermes;
- D'autres font valoir que les prix sont entrés dans une phase de croissance plus calme et plus stable mais qu'ils demeureront à un niveau relativement élevé ou s'établiront à une «nouvelle normale» (Bloxham, Keen and Hartigan, 2012; Goldman Sachs, 2012);
- D'autres encore sont convaincus que la phase expansionniste du supercycle est arrivée à son terme (Crédit suisse, 2013; Citi, 2013).

Quoi qu'il en soit, on semble s'accorder généralement à reconnaître qu'il n'y aura pas dans les prochaines années un effondrement permanent des prix des produits de base ou un retour rapide à une tendance durable à la baisse. Par conséquent, les exportateurs de produits primaires seront peut-être moins touchés par des changements systémiques de l'économie mondiale que les exportateurs d'articles manufacturés. Aussi longtemps que les prix des produits de base demeureront relativement hauts et que les producteurs pourront recevoir une part équitable de la rente issue des ressources naturelles, la principale mission des décideurs sera de faire en sorte que les recettes engendrées par l'exploitation des ressources naturelles viennent stimuler la diversification de la production et des exportations.

C. Effet-volume sur les exportations d'articles manufacturés

Plusieurs auteurs ont analysé l'évolution du commerce pour un certain nombre de produits dans le contexte de la chute des échanges commerciaux internationaux survenue entre le troisième trimestre de 2008 et le premier trimestre de 2009 (Bems, Johnson and Yi, 2010; Levchenko, Lewis and Tesar, 2010; Gopinath, Itskhoki and Neiman, 2012). Ils font les constats suivants: i) la baisse du commerce des marchandises a été supérieure à celle du commerce des services, et celle du commerce des marchandises durables (produits de l'industrie automobile et fournitures industrielles, par exemple) supérieure à celle du commerce des marchandises non durables; ii) le commerce des produits de consommation durables et d'autres produits différenciés (produits de marque) a baissé uniquement en volume, sans qu'il y ait eu baisse de prix; iii) la baisse de la dépense finale réelle a été la principale cause à l'origine de l'effondrement du commerce international en 2008-2009 (voir Bems, Johnson and Yi, 2013). Ce dernier constat suggère que l'évolution de la structure du commerce international d'articles manufacturés en 2008-2009 serait plus qu'un phénomène de court terme. La probable atonie des dépenses finales des pays développés dans les années qui viennent, due au ralentissement de leur croissance, risque de peser sur les débouchés à l'exportation des pays en développement¹¹.

On pourrait évaluer les répercussions négatives possibles en analysant les effets de la baisse des importations des États-Unis, et ce, parce que la hausse rapide de la demande des consommateurs américains et sa forte contribution à la croissance mondiale ont été parmi les principales caractéristiques de l'économie mondiale avant la crise. Selon l'analyse détaillée faite par la CNUCED au chapitre II du *Rapport sur le commerce et le développement, 2010 (TDR 2010)*, avant que la crise financière et économique n'éclate, la consommation des ménages américains, qui se montait à quelque 10 000 milliards de dollars, représentait autour de 70 % du PIB des États-Unis et 16 % environ du PIB mondial; dans la période 2000-2007,

elle a également contribué pour plus de 70 % de la croissance du PIB du pays. Mais surtout, entre 1997 et 2007, les importations de produits de consommation, automobiles comprises, ont représenté environ 85 % de l'accroissement du déficit commercial hors énergie, cependant que les importations de produits de consommation non alimentaires, hors automobiles, ont augmenté d'environ 150 %, stimulant la demande globale dans le reste du monde pour un montant en valeur absolue de près de 300 millions de dollars.

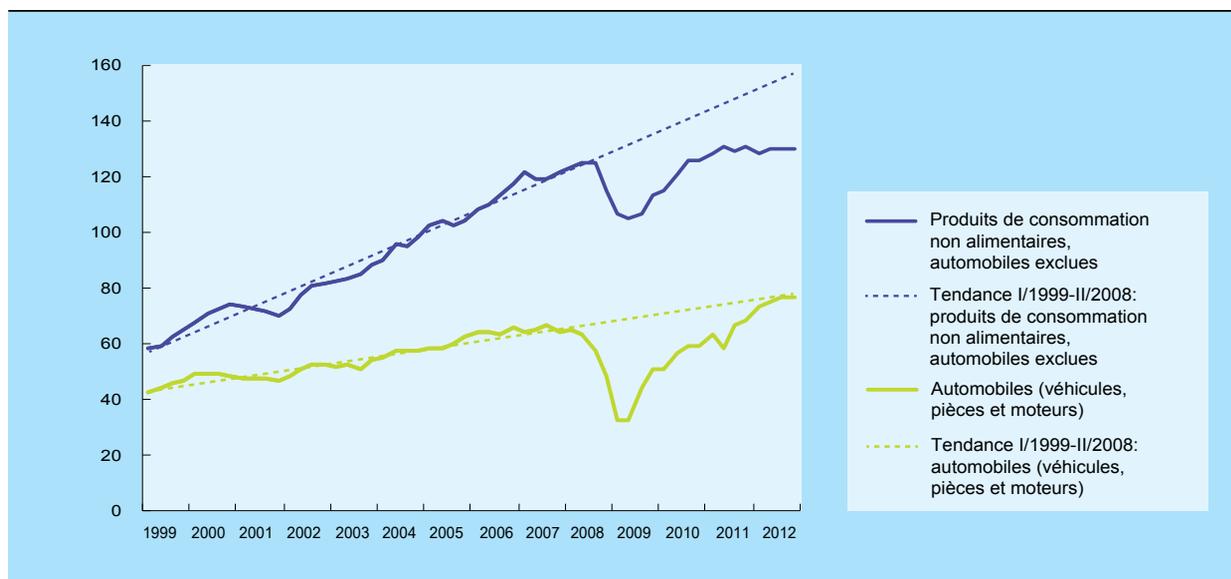
Les importations américaines de produits de consommation, en particulier de produits non alimentaires (hors automobiles), se sont effondrées en 2008 (graphique 2.4), après avoir progressé de près de 2 % en moyenne par trimestre entre le premier trimestre de 1999 et le troisième trimestre de 2008. À partir du premier trimestre de 2009, elles ont rebondi et depuis lors stagnent à leur niveau d'avant la crise.

En ventilant les importations américaines de produits de consommation non alimentaires en catégories – produits durables (hors automobiles), semi-durables et non durables¹² –, il apparaît clairement que leur perte de dynamisme pèse sur les débouchés à l'exportation des pays en développement (graphique 2.5). C'est la catégorie des produits durables qui a été la plus dynamique, les importations américaines ayant triplé entre 1997 et 2007. La Chine et le Mexique constituant la source de 60 % des importations américaines de produits de ce groupe en 2012, la stagnation de la demande des États-Unis au-dessous des niveaux d'avant la crise pourrait avoir de graves répercussions sur ces deux exportateurs. La Chine est à l'origine de plus de la moitié des importations américaines de produits semi-durables qui demeurent la plus importante des trois catégories de produits, même si sa part est passée de plus de 60 % en 1995 à environ 45 % en 2012. Les produits non durables (dont les produits pharmaceutiques forment une part importante) sont la seule catégorie à avoir rapidement retrouvé leur

Graphique 2.4

IMPORTATIONS DES ÉTATS-UNIS, CERTAINES CATÉGORIES DE PRODUITS DE CONSOMMATION, PREMIER TRIMESTRE 1999-QUATRIÈME TRIMESTRE 2012

(En milliards de dollars)



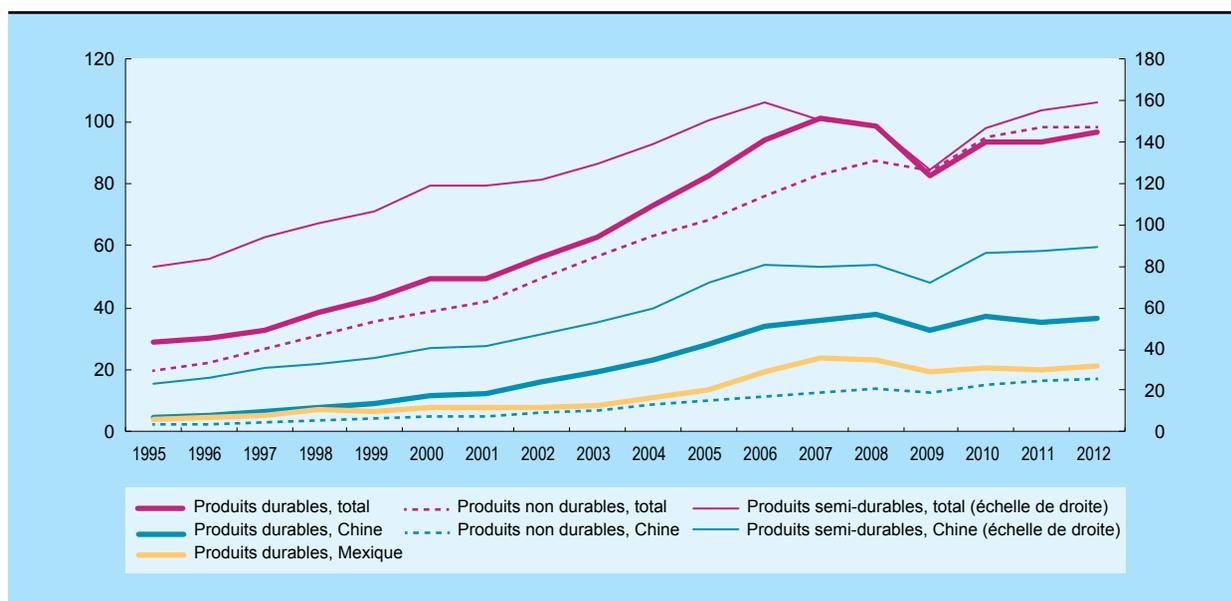
Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après le United States Bureau of Economic Analysis, *International Data*, tableau 2.a.

Note: Les données concernant le quatrième trimestre 2012 sont des estimations préliminaires. Le taux de croissance tendanciel des importations par trimestre est de 0,6 % pour les automobiles et de 1,8 % pour les produits de consommation non alimentaires.

Graphique 2.5

IMPORTATIONS DE PRODUITS DE CONSOMMATION PAR LES ÉTATS-UNIS (ALIMENTATION ET AUTOMOBILES EXCLUES), PAR CATÉGORIE ET EN PROVENANCE DE CERTAINS PAYS, 1995-2012

(En milliards de dollars)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après *UN Comtrade*.

dynamisme d'avant la crise. Toutefois, les pays en développement ne fournissent qu'une petite partie des produits de cette catégorie importés par les États-Unis¹³. Mais, dans l'ensemble, les répercussions commerciales du ralentissement économique ont pénalisé les exportations des pays en développement vers les pays développés dans des secteurs tels que l'habillement et l'électroménager. Or, avant la crise, ce sont ces secteurs qui avaient stimulé la croissance des pays en développement et favorisé la transformation de leur appareil productif.

Une analyse des données de la zone euro vient étayer ce constat. Après une baisse en 2008-2009, les importations de produits durables (hors automobiles), semi-durables et non durables de la zone

euro (commerce intrazone exclu) n'ont pas tardé à rebondir et, en 2010-2011, avaient commencé à dépasser les volumes d'avant 2008. Ces importations progressent néanmoins beaucoup moins rapidement que dans la période précédant la crise: les importations de produits semi-durables – qui représentent plus des deux tiers des importations totales de produits des trois catégories de la zone – augmentaient à un taux annuel moyen de 12 % (23 % en provenance de la Chine, qui est de loin le premier pays en développement source puisqu'il est l'origine de près de la moitié des importations totales de la zone euro pour cette catégorie de produits) dans la période 2002-2007, mais à un taux de 10 % seulement (8 % en provenance de la Chine) dans la période 2009-2011

D. Vers des stratégies de croissance davantage axées sur la demande intérieure

La possibilité de passer rapidement d'une stratégie de croissance privilégiant les exportations vers une stratégie davantage axée sur la demande intérieure dépend largement de l'ampleur du décalage entre la structure sectorielle de la production intérieure d'une part et de la demande intérieure de l'autre. Le décalage sera particulièrement important dans les pays gros exportateurs de produits primaires; mais il sera substantiel aussi dans les pays fabriquant des produits complexes pour les consommateurs prospères des pays développés, que peu de consommateurs locaux ont les moyens d'acquérir.

Les pays riches en ressources naturelles s'efforcent depuis longtemps de réduire cet écart et, pour ce faire, cherchent à diversifier la structure sectorielle de leur production en renforçant leur secteur manufacturier. Dans les pays en développement et les pays en transition où ce secteur représente une part importante de la production et des exportations, le lien entre la composition sectorielle de la production et celle des exportations pourrait bien être renforcé par une mondialisation accrue de l'économie qui donnera plus de poids à la demande intérieure des pays en développement et des pays en transition

dans la structure de la demande, de la production et du commerce au niveau mondial. La nouvelle répartition de la consommation mondiale qui en résultera et qui se traduira par une réduction de la part des consommateurs riches et une augmentation de celle des consommateurs à revenu faible et moyen, suppose une modification des préférences et une diversification de la composition des dépenses. Ces transformations influenceront sur les décisions des investisseurs et conduiront à des réorientations sectorielles de l'investissement et, partant, à des modifications de la composition de la production et du produit intérieurs.

L'expérience des pays d'Amérique latine après la Grande dépression (encadré 2.1) apporte des indications sur certains problèmes liés au recentrage des stratégies de croissance sur la demande intérieure. Puis l'on examinera quelques aspects du décalage entre la structure sectorielle des exportations et la structure sectorielle de la demande intérieure, en s'attachant surtout aux difficultés de la balance des paiements, puis l'on analysera l'évolution de la composition par produit de la demande intérieure à mesure que le revenu par habitant s'élève.

Encadré 2.1**DE NOUVELLES STRATÉGIES DE DÉVELOPPEMENT: ENSEIGNEMENTS TIRÉS
DE L'EXPÉRIENCE DE L'AMÉRIQUE LATINE APRÈS LA CRISE DES ANNÉES 1930^a**

Face à l'évolution de la demande internationale, les pays en développement se trouvent donc aujourd'hui placés devant la question de savoir si, pour stimuler leur croissance économique, ils doivent modifier leur stratégie de développement en mettant davantage l'accent sur la demande intérieure. Ce n'est pas la première fois dans l'histoire économique que cette solution est examinée: la Grande dépression des années 1930 avait en effet incité les pays d'Amérique latine à faire ce choix, ouvrant ainsi la voie à leur industrialisation.

Au début des années 1870, après la longue période d'instabilité politique qui suit leur indépendance, la plupart des pays d'Amérique latine entament un processus d'intégration rapide dans l'économie mondiale, exportant des produits primaires et important des articles manufacturés et des capitaux étrangers. Ils attirent de nombreux travailleurs migrants qui contribuent à diversifier la consommation intérieure. La hausse des exportations stimule la croissance économique qui permet aux gouvernements de dégager de nouvelles ressources, renforce l'État et favorise la stabilité politique. Toutefois, ce modèle de développement est fortement tributaire de la progression régulière de la demande de produits primaires dans les pays développés. Il contribue également à la dégradation des conditions de vie de populations rurales souvent dépourvues de terres et favorise l'apparition d'un prolétariat et d'une classe moyenne urbaine qui réclament de meilleures conditions sociales et une plus grande participation à la vie politique dans des structures politiques et sociales jusqu'alors oligarchiques.

La fragilité du modèle se manifeste au grand jour, d'abord lors de la Première Guerre mondiale qui bouleverse les flux commerciaux et les flux de capitaux, puis avec le déclenchement de la Grande dépression, en 1929, qui entraîne un effondrement des exportations de produits primaires et, par conséquent, une forte contraction des importations et des recettes fiscales ainsi que des défauts de paiement de la dette souveraine dans la plupart des pays de la région. Au vu de la situation, encore compliquée dans certains pays par des crises politiques, les gouvernements mettent de côté leur ancien credo libéral et adoptent des politiques plus pragmatiques et interventionnistes. Ils abandonnent l'étalon-or et instaurent le contrôle des changes, imposent des contingents à l'importation et relèvent les droits d'importation. Les dévaluations et les restrictions à l'importation améliorent les prix relatifs des articles manufacturés alors même que les capacités d'importation de ces produits ont sensiblement diminué. Les banques centrales nouvellement créées, qui soutiennent le système bancaire des pays, couvrent les besoins financiers des secteurs public et privé. Ces mesures permettent une rapide expansion de la production intérieure d'articles manufacturés qui, peu à peu, remplacent les importations, donnant naissance à un processus appelé l'«industrialisation axée sur le remplacement des importations». C'est dans les pays déjà dotés de capacités manufacturières et dont les gouvernements soutiennent la demande intérieure que la production industrielle augmente le plus. Entre 1929 et 1947, la part des articles manufacturés dans le PIB passe de 22,8 % à 31,1 % en Argentine, de 11,7 % à 17,3 % au Brésil, de 7,9 % à 17,3 % au Chili, de 6,2 % à 11,5 % en Colombie et de 14,2 % à 19,8 % au Mexique (Furtado, 1976: 137).

Après la Seconde Guerre mondiale, l'industrialisation axée sur le remplacement des importations prend fin: l'industrialisation continue de s'appuyer principalement sur le marché intérieur mais la hausse de la production locale d'articles manufacturés n'est plus fondée sur le remplacement des importations qui, à ce moment-là, ont déjà considérablement diminué. C'est plutôt la progression rapide de la demande intérieure qui devient le moteur de la hausse de la production et de l'investissement intérieur. L'industrialisation conjuguée à l'urbanisation renforce l'influence de la bourgeoisie, de la classe moyenne et des travailleurs de l'industrie dans l'économie et dans la vie politique. Les réformes politiques qui en résultent s'accompagnent d'une réorientation volontariste des stratégies de développement lesquelles, en mettant en place des projets de développement à long terme, visent à moderniser l'appareil de production et à renforcer l'intégration économique et sociale. La demande locale est nourrie à la fois par l'urbanisation et par l'industrialisation elle-même qui développent l'emploi dans des secteurs modernes. Dans plusieurs pays, des politiques plus équitables de répartition du revenu contribuent aussi à stimuler la demande. Ainsi, les principaux éléments de cette stratégie (industrialisation et expansion des marchés intérieurs) se sont renforcés l'un l'autre dans un cercle vertueux (Sainz and Faletto, 1985).

Encadré 2.1 (suite et fin)

Dans ce contexte, l'État joue un rôle économique de plus en plus important. Il favorise l'industrialisation, la construction d'infrastructures et le développement des entreprises nationales par différents moyens. Au Chili, la Corporation pour le développement de la production (Corporación de Fomento de la Producción), créée en 1939, met en place les industries de base. Au Brésil, le Gouvernement soutient l'industrie en adoptant des mesures protectionnistes et en créant des entreprises d'État (ainsi le producteur d'acier Volta Redonda); le Mexique nationalise son secteur pétrolier en 1938 et soutient le secteur manufacturier à travers la loi sur la promotion industrielle (1946) et les marchés publics; en Argentine, l'État touche l'essentiel de la rente agricole grâce à sa mainmise sur le commerce extérieur et nationalise le système de transport ainsi que les services de communication, l'énergie et les services d'assainissement (précédemment détenus par des investisseurs étrangers), tandis que la Banque centrale et les banques d'État apportent des crédits aux activités industrielles; au Venezuela, l'État s'approprie la majorité de la rente pétrolière et crée la Corporation vénézuélienne de développement (Corporación Venezolana de Fomento) pour venir en aide aux secteurs de l'acier et de l'agro-industrie; la Bolivie nationalise également son secteur pétrolier (1937), puis sa production d'étain (1952) avant de procéder à des réformes agraires (1953) (Thorp, 1997).

Cette nouvelle stratégie de développement, initialement mise en place pour faire face à la crise des années 1930, continue de soutenir la croissance économique après la Seconde Guerre mondiale. L'Amérique latine enregistre en effet une croissance rapide dans les années d'après-guerre, le PIB de la région progressant à un taux annuel moyen de 5,4 % entre 1950 et 1975, tiré par le secteur manufacturier (6,8 %). En 1975, la part de ce secteur dans le PIB régional dépasse 25 % (ECLAC, 1978), cependant que la population urbaine est passée de 42 % de la population totale en 1950 à 62 %. Le secteur manufacturier commence aussi à se diversifier: la production de biens de consommation intensifs en main-d'œuvre fait peu à peu place à celle de biens de consommation durables, d'intrants industriels et de biens d'équipement. En 1965, les industries intensives en technologie ou à fort potentiel d'économies d'échelle assurent environ la moitié de la production manufacturière dans les plus grands pays de la région: Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique et Pérou (ECLAC, 1979). L'environnement international est également propice au développement économique de la région, avec le nouveau dynamisme des marchés étrangers dans les années 1960 et la contribution de l'investissement étranger direct (IED) dans le secteur manufacturier à la diversification de la production industrielle.

Cette stratégie présente néanmoins quelques faiblesses. À preuve les déséquilibres récurrents de la balance des paiements et l'inflation persistante. Ces difficultés résultent plutôt de facteurs structurels (par exemple, rigidité du côté de l'offre, élasticité-demande des importations et des exportations, conduisant à des déficits commerciaux et à de fréquentes dévaluations; tensions sociales liées à la répartition des revenus) que de l'inadéquation des politiques monétaires (Noyola, 1957; Bajraj, 1977). Si l'on fait une comparaison rétrospective avec le développement industriel de l'Asie de l'Est, on observe que le principal problème tient au fait que l'Amérique latine a opté pour un protectionnisme non pas sélectif et bien ciblé mais généralisé des industries nationales, et que l'appui de l'État n'était pas lié à une obligation de résultats (y compris s'agissant des exportations manufacturières). Au début des années 1970, les pays les plus avancés de la région semblent s'engager dans une nouvelle phase d'industrialisation visant des marchés intérieurs et extérieurs plus diversifiés. Cette phase se caractérise par de gros investissements et une croissance économique rapide. Toutefois, de puissants chocs financiers et des changements de cap radicaux, en particulier après la crise de la dette du début des années 1980, mettent fin brutalement à ce modèle de développement.

Cette expérience suggère que, s'il est possible d'arrimer l'industrialisation à la hausse de la demande intérieure, les changements structurels doivent être soigneusement gérés tant du côté de la demande que du côté de l'offre. De plus, la mise en œuvre d'une telle stratégie doit s'accompagner de politiques macroéconomiques et financières propres à maintenir un faible niveau d'inflation et à éviter les forts déséquilibres externes et l'instabilité financière.

^a Le contenu du présent encadré est inspiré de Calcagno, 2008.

1. Croissance orientée vers la demande intérieure et balance des paiements

La dynamique de croissance induite par la demande n'est guère prise en compte dans la plupart des théories actuelles de la croissance, qu'il s'agisse des théories néoclassiques ou de la théorie de la croissance endogène, qui sont centrées sur l'offre et neutralisent les effets de la demande sur la croissance à long terme en postulant que l'évolution de la consommation de chaque produit est proportionnelle à la croissance du revenu (autrement dit, que les modifications du revenu par habitant n'ont aucun effet sur la composition des paniers de produits)¹⁴. Or, des pionniers de l'économie du développement, tel Rosenstein-Rodan (1943), font valoir, au contraire, que l'accroissement de la demande d'un produit précis et l'expansion concomitante de son marché entraînent une production à rendements d'échelle internes croissants. L'extension des marchés stimule la productivité soit à travers les effets d'apprentissage par la pratique (Matsuyama, 2002; Desdoigts and Jaramillo, 2009), soit à travers l'innovation qui permet d'élaborer de nouvelles méthodes de production pour satisfaire les nouvelles demandes (Foellmi and Zweimüller, 2006 et 2008).

Grâce aux économies d'échelle qui en résultent, il est possible de produire les biens à plus faible coût au profit des consommateurs ou d'autres secteurs qui utilisent ces biens dans leur production. Ces biens devenant accessibles à un nombre de plus en plus important de ménages et de secteurs, leur marché grandit, entraînant de «nouvelles hausses de la productivité qui créent un cercle vertueux de gains de productivité et d'agrandissement des marchés» (Matsuyama, 2002: 1038)¹⁵. Mais la hausse de la productivité associée à l'accroissement des économies d'échelle peut aussi servir à relever les salaires plutôt qu'à réduire les prix. La progression de la demande découlant des hausses salariales agrandit le marché intérieur de biens et services, permettant aux économies d'échelle de s'étendre à un large éventail de secteurs. Murphy, Shleifer et Vishny (1989) ont poussé cette idée plus loin: ils montrent que ces complémentarités de la demande agissent via le pouvoir d'achat de la classe moyenne et finissent par déterminer l'ampleur des complémentarités horizontales dans tous les secteurs de l'économie¹⁶. Ces considérations sont encore plus pertinentes pour une stratégie de développement qui accordera plus

d'importance à l'accroissement de la demande intérieure que par le passé. De plus, pour qu'une telle stratégie porte ses fruits, il faudrait également qu'elle parvienne à renforcer le pouvoir d'achat des groupes de revenu situés au-dessous de la classe moyenne, de sorte que les secteurs et les entreprises dont la production est essentiellement destinée au marché intérieur soient plus nombreux à pouvoir bénéficier d'économies d'échelle.

Toutefois, si l'agrandissement du marché ne permet pas de réaliser des gains de productivité, la causalité réciproque risque fort d'entraîner la stagnation de l'économie nationale. Cela peut se produire dans une économie ouverte où les externalités qui sont liées à la taille du marché et qui sont sources d'économies d'échelle profitent principalement aux producteurs étrangers (Murphy, Shleifer and Vishny, 1989; Desdoigts and Jaramillo, 2009). Dans ce cas, la modernisation industrielle risque d'être considérablement freinée car les producteurs locaux continueront de fabriquer surtout des produits en principe simples sur le plan technologique (alimentation, par exemple) qui répondent à des besoins essentiels, tandis que les producteurs étrangers s'approprient les marchés de produits plus complexes (automobiles, produits audiovisuels, par exemple) qui sont en expansion.

Dans la mesure où la dépense croissante découlant de la demande intérieure sert à acheter des produits d'importation, sans augmentation proportionnelle des exportations, l'économie nationale risque fort de connaître des difficultés de la balance des paiements et sa croissance de se retrouver à l'arrêt. Selon le modèle dynamique du multiplicateur du commerce extérieur présenté pour la première fois par Harrod (1933), le taux de croissance de la production intérieure dépend du taux de croissance des exportations qui dépend à son tour de l'élasticité-revenu de la demande d'exportations et du taux de croissance du revenu mondial, ainsi que de l'élasticité de la demande d'importations par rapport au revenu du pays¹⁷. Transposant cette relation dans le contexte du développement, Prebisch (1950) fait valoir que les pays en développement qui veulent enregistrer une croissance soutenue doivent s'industrialiser, faute de quoi la croissance sera ralentie. En effet, un déficit courant intenable apparaît lorsque la demande d'exportations de produits primaires sur les marchés mondiaux est moins élastique par rapport au revenu que la demande de produits importés par les pays en développement.

Bien que le contexte économique mondial ait évolué, les mécanismes mis en évidence par Harrod (1933) et Prebisch (1950) restent valables: si une crise économique prolongée dans les pays développés entraîne une baisse des recettes d'exportation dans les pays en développement, ceux-ci auront du mal à conserver un taux de croissance élevé dès lors que la nécessité de satisfaire les besoins de consommation croissants dans les différents secteurs de la demande intérieure déclenche une poussée des importations. Cela étant, s'il devait y avoir une hausse simultanée de la demande dans plusieurs pays en développement qui sont des partenaires commerciaux, ces pays pourraient être des marchés les uns pour les autres et ainsi réduire les contraintes qui pèsent sur leur balance des paiements. En conséquence, l'intégration régionale, et plus généralement le commerce Sud-Sud, pourrait s'imposer comme un complément des stratégies de croissance axées sur la demande intérieure.

La teneur en importations des trois composantes de la demande intérieure (consommation des ménages, dépenses publiques et investissement) est très variable et diffère en général de la part relative des composantes en question dans la demande globale. La consommation des ménages représente habituellement, et de loin, l'essentiel de la demande globale, alors que les «importations tendent à être fortement corrélées en moyenne avec les exportations et l'investissement et, dans une moindre mesure, avec la consommation privée, mais non pas, semble-t-il, avec la consommation publique» (Bussière et al., 2011: 10). De plus, la corrélation entre les importations et la consommation des ménages est particulièrement élevée en période de récession.

Ces observations concernant les différences de teneur en importations des composantes de la demande intérieure s'appuient sur une analyse de pays presque tous développés. Toutefois, il n'y a aucune raison de croire que le modèle différerait sensiblement dans les pays en développement. La corrélation entre la hausse de la demande intérieure et les importations de biens d'équipement et de biens de consommation durables est probablement plus forte dans les pays en développement que dans les pays développés. Mais la teneur en importations des exportations est sans doute aussi plus forte dans les pays en développement, en particulier dans ceux dont les secteurs d'exportation sont étroitement intégrés dans les chaînes de production mondiale. En effet, les calculs approximatifs ne font apparaître que peu de

différences entre pays développés et pays en développement en ce qui concerne la teneur en importations des différentes composantes de la demande globale (Akyüz, 2011).

Si la composition sectorielle de la production intérieure était ajustée de manière à mieux correspondre à la structure sectorielle de la demande intérieure croissante, la teneur en importations de cette demande serait plus faible. Cette mesure permettrait aussi aux entrepreneurs locaux de profiter de rendements d'échelle croissants et les encouragerait à investir dans l'innovation. De nouveaux emplois pourraient être créés. Au niveau national, les revenus nominaux augmenteraient, incitant les consommateurs locaux à faire davantage de dépenses discrétionnaires. Au niveau mondial, cela pourrait enclencher un processus cumulatif d'augmentation du revenu et de l'emploi, l'accroissement de la demande stimulant la production dans les secteurs manufacturiers existants et la création de nouvelles industries. Idéalement, ce processus devrait se dérouler au niveau régional, avec un certain nombre de partenaires commerciaux qui encourageraient la demande intérieure d'une manière coordonnée. Il favoriserait le commerce intrarégional, qui tend à être constitué d'une forte proportion d'articles manufacturés, rendant ainsi possibles les économies d'échelle et la spécialisation (*TDR 2007*).

L'importance cruciale du marché intérieur pour l'industrie nationale a été mise en évidence il y a longtemps déjà par Chenery, Robinson et Syrquin (1986) qui ont fait observer que l'accroissement de la demande intérieure est à l'origine des trois quarts environ de la hausse de la production industrielle nationale dans les grands pays et d'un peu plus de la moitié dans les petits. Poussant la réflexion, Haraguchi et Rezonja (2010) ont montré que la part des différents secteurs industriels dans la production suit une évolution similaire aux modifications observées dans la structure sectorielle de la demande intérieure. Ce phénomène est particulièrement visible s'agissant des dépenses de consommation des ménages dans les grands pays où, selon que le niveau de revenu par habitant est faible, moyen ou élevé, c'est le secteur des produits alimentaires et des boissons, le secteur de l'automobile ou le secteur des produits audiovisuels, respectivement, qui tire la croissance. La section qui suit apporte des précisions supplémentaires sur la modification de la composition de la demande des consommateurs à mesure que le revenu par habitant augmente.

2. Modifications de la structure de la demande intérieure

Les mécanismes agissant sur la demande et reflétant l'évolution de sa structure à mesure que le revenu par habitant augmente ne constituent qu'une petite partie des travaux de recherche réalisés pour dégager des faits stylisés caractérisant le développement économique. La baisse des dépenses alimentaires dans les dépenses globales de consommation (c'est-à-dire l'effet connu sous le nom de «loi d'Engel») est généralement considérée comme la principale caractéristique des effets de la hausse du revenu sur la demande. Les tentatives faites pour généraliser la loi d'Engel en élargissant le champ d'analyse à d'autres catégories de dépenses se sont souvent concentrées sur la modification du contenu du panier de produits de première nécessité (alimentation, logement et habillement), considérant les articles non nécessaires (biens durables, par exemple) comme de peu d'importance (voir Houthakker, 1957; Chenery, Robinson and Syrquin, 1986).

Le milieu socioéconomique semble devoir jouer un rôle tout à fait déterminant dans les habitudes de consommation des individus (voir Lluch, Powell and Williams, 1977). En effet, les plus prospères disposent d'un revenu discrétionnaire qui leur permet de modifier leur consommation et de s'orienter vers des produits autres que les seuls produits de première nécessité. Cette évolution des habitudes de consommation peut être fondée sur un schéma de préférences lié à la hiérarchie des besoins (Maslow, 1954). Les consommateurs commenceront à acheter des produits autres que ceux qui servent uniquement à satisfaire leurs besoins élémentaires ou leurs besoins de subsistance une fois que leur revenu dépasse un certain seuil. Une autre hypothèse importante liée à ce schéma de préférences est que, quel que soit le produit, la demande du consommateur atteint un point de saturation, si bien qu'à mesure que les ménages sont plus nombreux à atteindre le niveau de revenu correspondant au point de saturation, la demande va ralentir puis s'arrêter¹⁸. Les seuils au-delà desquels on observe une accélération de la demande de certains produits de consommation précis se concentrent à certains niveaux de revenu par habitant (Mayer, 2013). Ces niveaux correspondent étroitement à ceux qui sont généralement utilisés

pour déterminer l'accession d'un individu à la «classe moyenne».

Il n'existe aucune définition communément admise de l'expression «classe moyenne». Toutefois, en sciences économiques et en recherche appliquée, elle désigne généralement une catégorie d'individus disposant d'un revenu discrétionnaire suffisant pour consommer des produits autres que les seuls produits de première nécessité mais non pas – si ce n'est occasionnellement – des produits de luxe. Comme de nombreux individus aspirent à appartenir à la classe moyenne, le fait de s'identifier comme tel est souvent utilisé comme l'élément de définition. C'est peut-être la raison pour laquelle les effets interpersonnels sur la formation des préférences des consommateurs – effets de rattachement, par exemple –, qui font que les produits achetés par des consommateurs d'autres groupes de référence influencent les habitudes de consommation de chaque individu, ont souvent constitué un élément important du débat sur les habitudes de consommation des classes moyennes (voir Witt, 2001).

Les deux seuils qui délimitent la classe moyenne des groupes plus pauvres, d'une part, et des groupes plus riches, de l'autre, peuvent être définis en termes relatifs ou en termes absolus. La définition du seuil relatif s'appuie sur les quintiles de la distribution du revenu ou sur l'écart à la médiane. La principale faiblesse de cette méthode est qu'elle ne se prête pas aux comparaisons internationales, contrairement à la définition du seuil absolu qui s'apparente, en esprit, aux mesures internationales de la pauvreté et qui permet de déterminer sur une échelle mondiale la taille de la classe moyenne et la part du revenu qu'elle détient. Ces mesures utilisent des coefficients d'ajustement du pouvoir d'achat pour que le revenu exprimé en monnaie locale puisse être converti en une unité internationale (par exemple le dollar international)¹⁹ qui rende les données comparables au niveau mondial.

Suivant cette méthode, Bussolo *et al.* (2011) ont utilisé les revenus par habitant du Brésil et de l'Italie respectivement²⁰ comme seuils pour délimiter la classe moyenne. De même, Kharas (2010) considère que la classe moyenne mondiale est formée des individus dont les dépenses quotidiennes se situent entre 10 dollars et 100 dollars en PPA. Dans ces

deux études, la limite inférieure du revenu annuel par habitant est d'environ 4 000 dollars internationaux. En revanche, dans la définition utilisée par Bussolo *et al.* (2011), la limite supérieure s'établit à environ 17 000 dollars internationaux, tandis que dans celle de Kharas (2010), elle se situe autour de 35 000 dollars internationaux. Cet écart reflète les différences dans les mesures historiques de la dimension de la classe moyenne mondiale et dans son évolution future. Pour Bussolo *et al.* (2011: 14), la proportion de la classe moyenne dans la population mondiale totale devait passer de 7,9 % en 2000 à 16,6 % en 2030 tandis que, dans la même période, le nombre d'habitants de pays développés appartenant à la classe moyenne mondiale devait plus que quadrupler pour dépasser le milliard de personnes. Selon les estimations de Kharas (2010: 27), l'effectif de la classe moyenne mondiale augmente de 1,8 milliard de personnes en 2009 à 3,2 milliards en 2020 et à 4,9 milliards en 2030 – soit, en proportion de la population mondiale totale, 26 % en 2009, 41 % en 2020 et 58 % en 2030. C'est l'Asie qui devrait enregistrer la plus forte progression, avec un effectif multiplié par six et plus des trois quarts de la classe moyenne asiatique vivant en Chine et en Inde. En Amérique centrale et en Amérique du Sud, le nombre devrait être multiplié par 2,5; il devrait tripler en Afrique subsaharienne mais ne représenter que 2 % de la population totale. Il demeure plus ou moins inchangé en Europe et en Amérique du Nord²¹.

Naturellement, ces chiffres sont purement illustratifs et ne devraient pas être considérés comme des prévisions exactes. Les projections sur l'évolution de la classe moyenne dans les pays en développement contenues dans les deux études peuvent être vues comme une extrapolation optimiste des évolutions passées (dans le domaine de l'investissement et du progrès technologique, par exemple). En effet, elles ne tiennent pas compte des aspects non viables des politiques propices à la hausse des taux d'investissement et à la progression de l'évolution technologique dans les pays en développement menées par les pays développés durant la décennie précédant le déclenchement de la présente crise économique mondiale. Mais on peut aussi les juger pessimistes, en ce sens qu'elles partent de l'hypothèse que la part de la consommation des ménages dans le PIB reste constante au fil du temps et, dans le cas de Kharas (2010), que la croissance est neutre du point de vue

de la répartition, et donc qu'elles ne tiennent pas compte de l'effet des politiques qui visent à renforcer le pouvoir d'achat local et à réduire les inégalités de revenus, préconisées dans le présent *Rapport*. Comme on le verra dans la section E plus bas, une stratégie qui mise davantage sur la croissance de la demande intérieure réclamera des hausses de salaires plus rapides que par le passé. Si elle aboutissait, elle pourrait entraîner une expansion accélérée de la classe moyenne.

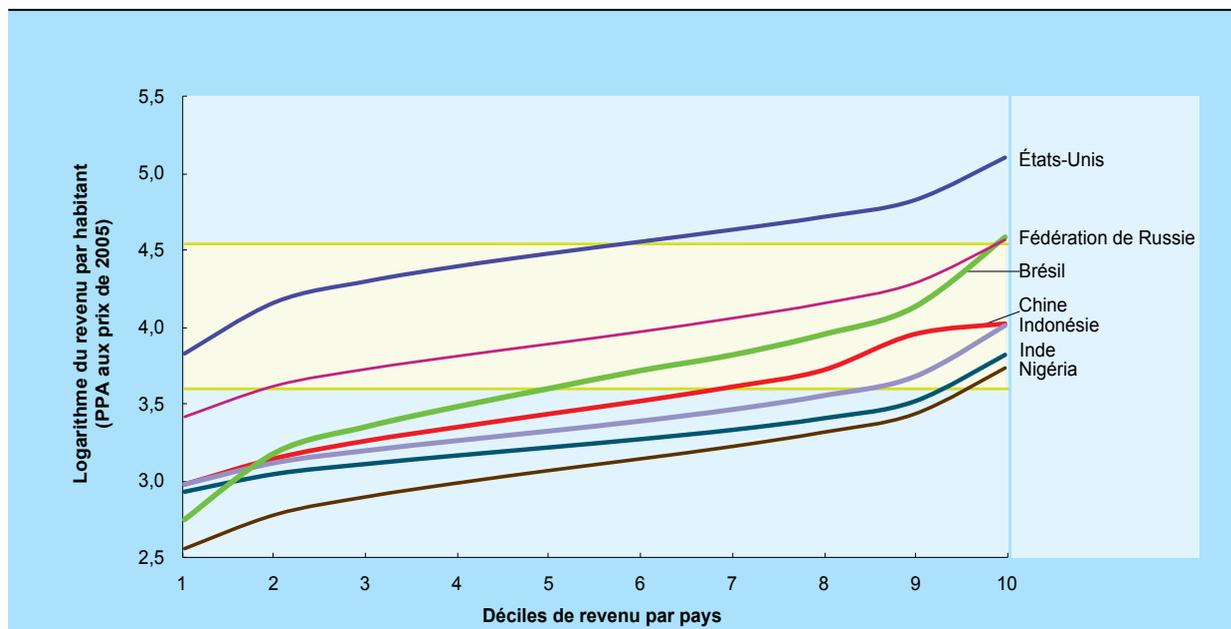
Selon les données relatives à la répartition du revenu, la taille de la classe moyenne (d'après la définition de Kharas, 2010) varie beaucoup d'un pays à l'autre (graphique 2.6). En 2005, année la plus récente pour laquelle des données complètes sont disponibles, la classe moyenne représentait 60 % de la population aux États-Unis, contre 30 % seulement en Chine et 5 % environ en Inde, mais quelque 80 % en Fédération de Russie. Toutefois, le facteur déterminant pour l'évolution future des dépenses de consommation est le nombre de personnes qui sont au seuil de la classe moyenne et qui commencent à se livrer à de nouveaux types de dépenses. Ces tranches de revenu sont quasiment absentes dans les pays développés mais concernent plus de la moitié de la population chinoise et les trois quarts environ de la population indienne et indonésienne.

Dans beaucoup de pays en développement, en particulier en Afrique subsaharienne et en Asie du Sud, il existe toujours de vastes poches de pauvreté et d'importants retards qui empêchent la consommation intérieure de produits de consommation durables d'augmenter. Mais cela signifie aussi que la demande effective et l'offre locale de produits de base et de produits non durables (alimentation) ainsi que d'autres biens essentiels, tels que l'habillement, le logement, le chauffage et l'éclairage, la santé, l'éducation et la sécurité (Chai and Moneta, 2012) disposent d'une marge de progression considérable, notamment par une modification de la répartition du revenu.

Toutefois, bon nombre d'autres pays en développement et de pays en transition pourraient connaître à moyen terme une accélération rapide de la consommation de biens durables. L'évolution de la répartition du revenu qui pourrait faciliter le passage à la classe moyenne est étroitement liée à la

Graphique 2.6

REVENU PAR HABITANT ET TRANCHES DE REVENU DANS CERTAINS PAYS, 2005



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après Milanovic, 2012.

Note: Les deux lignes horizontales représentent les limites inférieure et supérieure de la classe moyenne. La taille de la classe moyenne de chaque pays est indiquée par le parcours du trait qui lui correspond dans cette bande.

création d'emplois bien rémunérés. Ainsi, comme la CNUCED l'a noté dans le *Rapport sur le commerce et le développement, 2012*, si les inégalités de revenus ont reculé en Amérique latine ces dernières années, c'est en bonne partie grâce à la création d'emplois de ce type qui ont permis à certains pays de voir «émerger une classe moyenne laborieuse qui regroupe maintenant plus de 40 % de la main-d'œuvre du monde en développement» (ILO, 2013: 12).

Nombreux sont ceux qui pensent qu'une plus grande égalité de revenu dynamisera la croissance économique, stimulant les dépenses de consommation. En effet, aujourd'hui, on s'accorde généralement à reconnaître qu'une croissance qui s'accompagne d'inégalités importantes ou en hausse n'est pas viable à long terme, en dépit d'exceptions temporaires possibles dans certains pays à croissance très rapide qui peuvent afficher une forte hausse du niveau absolu de revenu malgré le creusement des inégalités. De plus, si elles sont importantes, les inégalités de revenus ralentiront le rythme auquel des segments suffisamment larges de la population atteindront le niveau de revenu par habitant suffisant pour accélérer la demande. Cela pourrait bien

retarder, voire bloquer, les processus cumulatifs qui tirent la croissance par les réactions de l'offre qui leur sont associés.

Il ressort de l'analyse menée dans cette section que la progression du revenu par habitant et/ou les mesures qui visent à le répartir plus également s'accompagnent de nouvelles possibilités d'investissement pour produire des biens et services adaptés aux nouvelles demandes. Ces possibilités d'investissement apparaîtront à des moments différents en ce qui concerne tant les produits que les pays. Il y aura des différences entre produits parce que la demande pour l'un ou l'autre augmentera en fonction du niveau de revenu par habitant. Quant aux écarts entre pays, ils seront dus à la différence de taille des groupes qui ont accédé ou sont sur le point d'accéder à la classe moyenne, dont les limites marquent les niveaux de revenu par habitant auxquels la demande pour un produit particulier est particulièrement élastique. La combinaison de ces variations touchant les produits et les pays peut enclencher une croissance dynamique et soutenue, mue par les interactions entre l'offre et la demande au fil du temps. La section qui suit est consacrée à la signification de ces interactions pour la politique économique.

E. Incidences sur les politiques

Dans les précédentes sections ont été examinées les incidences néfastes de la faible croissance enregistrée dans les pays développés sur les débouchés à l'exportation des pays en développement et des pays en transition. Il y a été souligné que la réduction des possibilités d'exportation devrait principalement toucher les pays qui exportent une forte proportion d'articles manufacturés vers les pays développés. Les pays concernés doivent donc revoir leur stratégie de croissance en mettant davantage l'accent sur les sources intérieures de la demande et sur le commerce Sud-Sud.

La présente section porte sur les politiques que les pays en développement et les pays en transition pourraient adopter afin de poursuivre la stratégie mentionnée plus haut. L'évolution du poids relatif que les éléments du PIB qui constituent la demande intérieure ont connue suite à la crise économique mondiale actuelle a d'abord été analysée. Ont ensuite été examinées les mesures visant: i) à stimuler la demande intérieure en favorisant le pouvoir d'achat intérieur, en accroissant les revenus des consommateurs nationaux, en augmentant l'investissement intérieur et en renforçant l'impact des finances publiques sur la demande intérieure; et ii) à promouvoir la hausse de la productivité intérieure et le changement structurel afin de renforcer les capacités intérieures de production de biens face à l'augmentation de la demande intérieure. Enfin, les incidences de l'importance accrue des pays en développement dans l'économie mondiale sur les partenariats mondiaux pour le développement ont été étudiées.

Pendant la période 2008-2009, de nombreux pays en développement et pays en transition ont augmenté la part des dépenses de consommation des administrations publiques dans le PIB suite à la diminution de leurs exportations nettes (graphique 2.7). Les dépenses de consommation des ménages en pourcentage du PIB ont aussi progressé dans certains d'entre eux, comme le Brésil, la Malaisie, la Fédération de Russie, alors qu'elles ont baissé dans d'autres comme la Chine et l'Indonésie. Dans ces

deux derniers pays, la part de la formation brute de capital fixe dans le PIB a considérablement augmenté. En Chine, par exemple, elle est passée de 39 % en 2007 à 45 % en 2009. Elle a aussi progressé, quoique dans une moindre mesure, dans la plupart des autres pays présentés dans le graphique 2.7, dont un grand nombre sont dotés de ressources naturelles, tels que le Chili, le Mexique, la Fédération de Russie et l'Afrique du Sud.

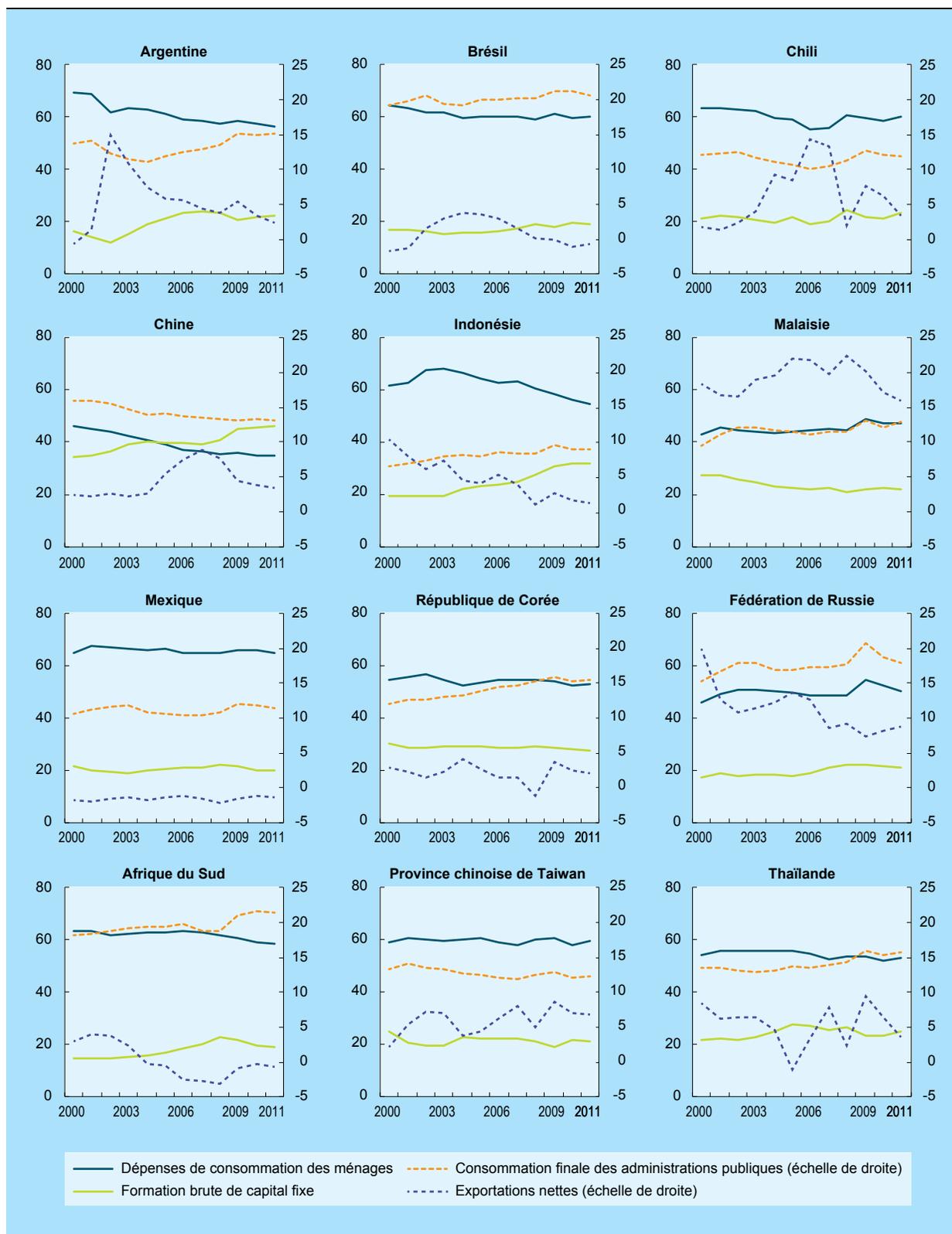
Il ressort des données pour 2011 que la hausse de la part de la formation brute de capital fixe dans le PIB n'a pas été comparable dans tous les pays, peut-être en raison de la crise de l'euro, qui s'est amplifiée cette année-là en 2011 (graphique 2.7). Ces différences peuvent s'expliquer par le fait qu'en 2008-2009, certains signes laissaient espérer une reprise rapide de la croissance dans les pays développés. On supposait alors que le recul de la tendance à la hausse des exportations à destination de ces pays ne serait que temporaire. Par contre, la crise de l'euro a peut-être incité les décideurs des pays en développement et des pays en transition à admettre la probabilité d'une période prolongée de ralentissement de la demande globale des pays développés, d'où la nécessité de moins compter sur les exportations pour la croissance. Les mesures différentes adoptées pour lutter contre les effets néfastes de la Grande Récession et de la crise de l'euro peuvent s'expliquer par l'incertitude et par les interrogations sur le meilleur moyen de modifier la stratégie de croissance en privilégiant la demande intérieure au détriment des exportations. Cette difficulté ne devrait pas être sous-estimée.

Une telle réorientation de la stratégie de croissance soulève de nombreux problèmes. Pour qu'elle soit durable dans les pays en développement et les pays en transition qui exportent principalement des articles manufacturés, il faut à la fois que le dynamisme technologique soit plus soutenu et que les dépenses de consommation des ménages augmentent sous l'effet d'une hausse du revenu disponible réel due à la progression du revenu nominal, plutôt qu'au

Graphique 2.7

TYPES DE DÉPENSES EN PART DU PIB, CERTAINS PAYS, 2000-2011

(En pourcentage)



Source: UnctadStat.

Note: Les parts sont calculées à partir de données fondées sur les prix courants en dollars.

faible coût des importations. En outre, ces deux objectifs devront être atteints en même temps car si les capacités productives intérieures ne sont pas renforcées, toute amélioration du pouvoir d'achat intérieur liée à la progression des revenus et la hausse des dépenses de consommation intérieure qui en résulterait n'entraîneraient qu'une augmentation des importations, laquelle viendrait s'ajouter à la stagnation des exportations vers les pays développés. Les incidences multiples de la balance commerciale sur le solde extérieur risqueraient d'entraîner des problèmes de balance des paiements et de freiner la croissance des revenus. Dans ce contexte, l'essor des marchés des autres pays en développement revêtirait une importance primordiale, non seulement parce qu'il aurait un effet neutre ou positif sur la balance commerciale, mais aussi parce qu'il élargirait et stimulerait la demande, et encouragerait donc l'investissement et le perfectionnement technologique.

Une progression du revenu réel est indispensable pour que les dépenses de consommation augmentent: elle peut être due à une baisse des prix des biens, notamment grâce à la hausse des importations de marchandises moins chères que celles produites localement, rendue possible par une appréciation du taux de change et par une dissociation progressive de la structure sectorielle de la production intérieure et de la demande intérieure. Cependant, toute tentative d'accroître le revenu réel en augmentant les importations de marchandises bon marché peut entraîner une hausse des importations plus rapide que celle des exportations et contribuer au creusement du déficit commercial. Ainsi, les politiques visant à accroître la demande intérieure doivent s'accompagner d'une politique de taux de change appropriée tendant à préserver le solde extérieur, et d'une stratégie destinée à accroître les capacités de production intérieure.

À la suite sont étudiées les mesures visant à favoriser le pouvoir d'achat intérieur par le biais d'une hausse des revenus et d'un perfectionnement technologique, afin de stimuler les capacités productives intérieures.

1. Mesures visant à stimuler la demande intérieure

Depuis les années 1980, les pays en développement privilégient de plus en plus la production axée sur les exportations pour stimuler l'essor des

secteurs modernes de l'économie formelle. Bien que cette stratégie ait été couronnée de succès dans certains cas, la demande intérieure n'a pas augmenté au même rythme dans la plupart des pays. Cela est dû en partie à la faiblesse des liens entre le secteur exportateur et le reste de l'économie et en partie à la poursuite, par les entreprises locales et les pouvoirs publics, d'une stratégie visant à exploiter l'avantage comparatif apparent que constitue le faible coût de la main-d'œuvre par le maintien de bas salaires, afin de renforcer la compétitivité internationale. Mais tôt ou tard, cette stratégie atteint ses limites car la faiblesse des salaires freine la demande intérieure, surtout lorsque la demande mondiale faiblit et que de nombreux autres pays poursuivent aussi cette stratégie.

Par conséquent, l'adoption de mesures visant à stimuler la demande intérieure en tant que facteur de croissance est justifiée, non seulement en raison de la tendance déflationniste actuelle de l'économie mondiale, mais aussi car une stratégie de croissance par les exportations fondée sur la compression des salaires – qui rend les pays trop tributaires de la croissance de la demande extérieure – n'est pas une stratégie durable pour un grand nombre de pays et à long terme.

Une stratégie de croissance privilégiant davantage la demande intérieure doit reposer sur la constatation que, même dans les pays relativement pauvres et dans ceux dotés d'un secteur exportateur relativement important, les revenus du travail sont les principales sources de la demande intérieure. Par conséquent, les mesures visant à accroître le pouvoir d'achat de la population en général et des salariés en particulier doivent être le principal ingrédient d'une stratégie qui favorise les sources intérieures de croissance par rapport aux sources extérieures. Dans de nombreux pays, les deux autres principaux éléments de la demande intérieure – investissement privé et dépenses du secteur public – peuvent aussi contribuer à promouvoir une telle stratégie.

Quoi qu'il en soit, il existe une forte interdépendance entre les trois composantes de la demande intérieure. Premièrement, la hausse de la consommation de biens et de services qui peuvent être produits localement incite les producteurs et prestataires concernés à investir dans leurs capacités productives. Deuxièmement, l'augmentation de l'investissement entraîne la création d'emplois et la hausse des salaires, améliorant ainsi le pouvoir d'achat des consommateurs intérieurs et les recettes

fiscales des pouvoirs publics. En outre, les gains de productivité résultant des investissements supplémentaires réalisés permettent d'augmenter les salaires et la consommation.

Troisièmement, la hausse des dépenses publiques peut avoir un impact positif sur la consommation et l'investissement privés par le biais de divers mécanismes. Elle peut accroître les revenus des consommateurs et améliorer les conditions de l'investissement privé. Ce dernier n'est pas seulement une source de demande intérieure (même s'il est possible qu'une grande partie des biens d'équipement doive être importée) : il joue aussi un rôle indispensable dans l'expansion des capacités de production intérieure et donc dans la réduction des fuites que représentent les importations dans le cadre de la hausse de la demande intérieure. L'investissement public dans les infrastructures est souvent complémentaire de l'investissement privé, quand il n'en est pas une condition préalable, et contribue à accroître la productivité globale de l'économie. Dans la mesure où l'évolution des recettes publiques et des dépenses publiques contribue à réduire les inégalités de revenus, la consommation sera plus élevée quel que soit le montant total des revenus – les faibles revenus dépensent une proportion plus grande de leur revenu que les hauts revenus – et la part des biens et services produits localement dans leur consommation tend à être plus grande car leur consommation de biens de luxe importés est plus faible. Enfin, si la contribution du secteur public au PIB est plus grande, les pouvoirs publics ont davantage de possibilités de compenser les fluctuations de la demande intérieure et extérieure par des politiques budgétaires anticycliques, et donc d'empêcher de fortes fluctuations de la consommation et de l'investissement.

a) *Accroître la consommation intérieure*

Les mesures qui entraînent une réduction de la part des salaires ont souvent été justifiées comme étant nécessaires pour réduire les coûts de production et favoriser l'investissement. Cependant, comme il est noté plus haut, la consommation des ménages représente la plus grande part de la demande effective dans la plupart des pays, aussi bien développés qu'en développement.

En effet, les données empiriques font ressortir une corrélation positive entre l'évolution de la part des salaires et celle de la part de la consommation des ménages dans les PIB (comme le montrent les

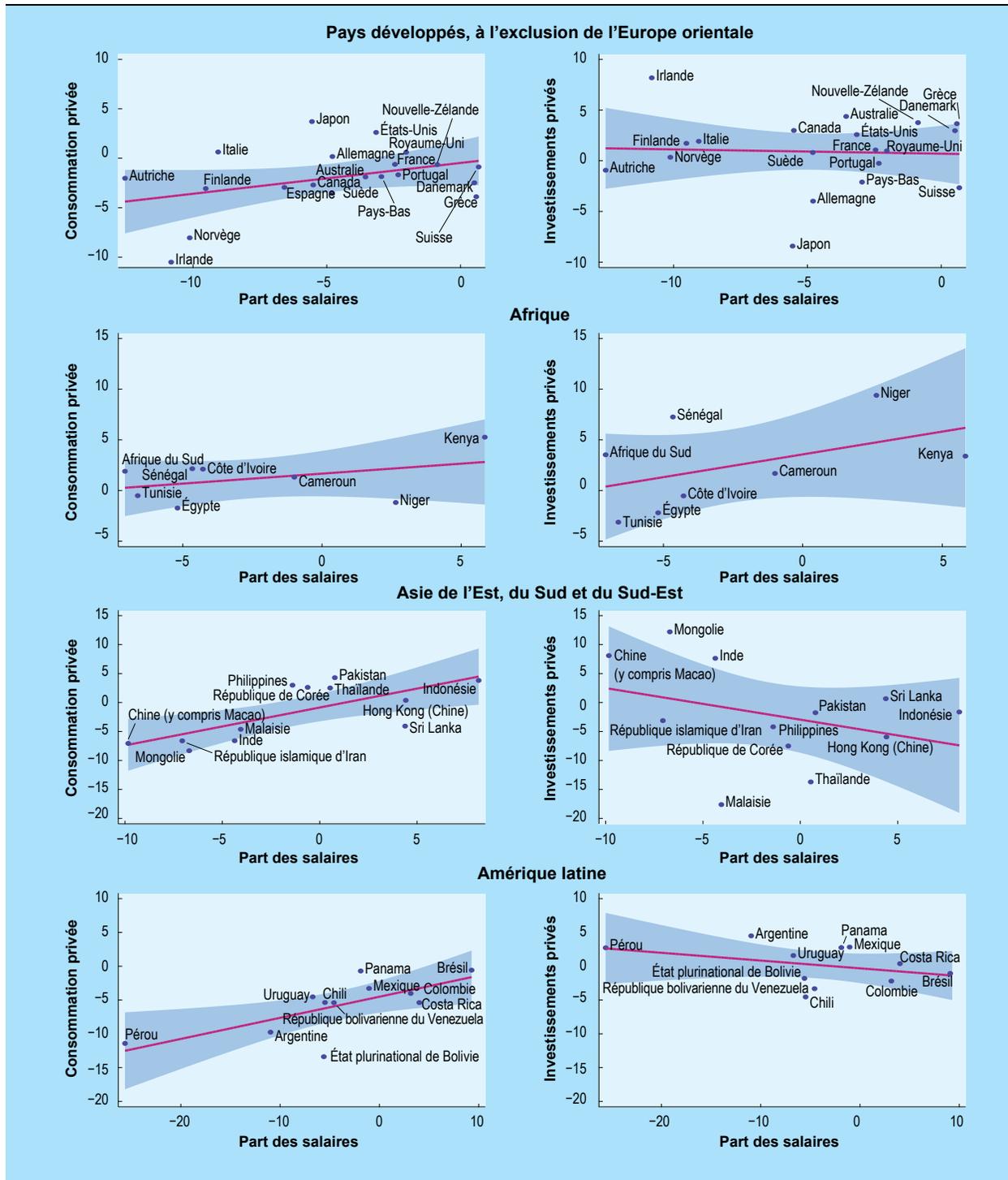
chiffres de gauche dans le graphique 2.8). Étant donné que la plupart des pays enregistrent une baisse de la part des salaires, cette corrélation positive implique une diminution de la part de la consommation des ménages dans le PIB²². Par contre, il n'existe pas de corrélation claire entre l'évolution de la part des salaires et celle de la part de l'investissement dans le PIB (chiffres de droite dans le graphique 2.8). Cette dernière corrélation est modérément positive en Afrique et nulle dans les pays développés. Par contre, elle est négative en Asie de l'Est, du Sud et du Sud-Est et en Amérique latine, même si elle est plus faible en valeur absolue que la corrélation entre l'évolution de la part des salaires et celle de la part de la consommation²³.

Évidemment, ces corrélations doivent être interprétées avec prudence et ne devraient pas être considérées comme indiquant un lien de causalité. En particulier, elles ne devraient pas être interprétées comme démontrant qu'en Asie et en Amérique latine, la hausse de l'investissement dépend de la compression des salaires. Dans la plupart des pays d'Asie du Sud-Est, la baisse notable du taux d'investissement intervenue après la crise asiatique de 1997-1998, même dans les pays où les salaires et la consommation ont aussi diminué en part du PIB, a été compensée par une amélioration correspondante de la balance des paiements courants. En ce qui concerne l'Amérique latine, la comparaison entre les deux points chronologiques peut induire en erreur car la période 2002-2003 a marqué un changement dans la répartition des revenus et l'évolution des taux d'investissement. Dans plusieurs pays (par exemple, l'Argentine et la République bolivarienne du Venezuela), la part de l'investissement et celle du travail dans le PIB a diminué entre le début des années 1990 et 2002, avant de remonter en même temps au cours des années suivantes, démontrant ainsi une corrélation positive qui n'est pas manifeste dans le graphique. Enfin, le cas de la Chine illustre le fait qu'aussi longtemps que la diminution de la part des salaires s'accompagne d'une hausse rapide des revenus, le niveau de vie ne diminue pas en valeur absolue.

Juste après le début de la crise financière actuelle, le taux de croissance du PIB des pays en développement et des pays en transition est resté relativement élevé ou s'est redressé rapidement, le ralentissement, voire la baisse de leurs exportations étant compensés par une croissance plus rapide de

Graphique 2.8

ÉVOLUTION DE LA PART DES SALAIRES, DE LA CONSOMMATION PRIVÉE ET DE L'INVESTISSEMENT PRIVÉ DANS CERTAINS GROUPES DE PAYS DE 1991-1994 À 2004-2007



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'ONU, Département des affaires économiques et sociales, base de données *National Accounts Main Aggregates database*; OIT, base de données *Global Wage*; et OCDE, base de données *StatExtracts*.

Note: Les données portent sur l'évolution des points de pourcentage du PIB moyen pour chaque période. Lorsque aucune donnée sur la part des salaires n'était disponible pour la période 1991-1994, les premières données postérieures disponibles ont été utilisées. Pour le Brésil, la Mongolie et le Niger, les données portent sur 1995; pour le Cameroun, le Chili, l'Égypte et le Kenya, sur 1996; pour le Panama, sur 1997; pour Sri Lanka et l'Uruguay, sur 1998; pour l'Inde, l'Indonésie, la Mongolie, le Pérou, sur 1999; pour le Pakistan, sur 2000. La zone grisée représente l'intervalle de confiance de 95 %.

la demande intérieure résultant de la poursuite de politiques monétaires et budgétaires expansionnistes et de l'accélération de la progression des revenus. Les grands pays en développement et les pays en transition qui ont enregistré une reprise rapide ont aussi constitué un marché pour les petits pays qui ne peuvent compter uniquement sur leur demande intérieure.

Afin de soutenir la dynamique de la demande intérieure provenant des politiques anticycliques et, dans certains cas, de l'amélioration des termes de l'échange, les politiques monétaire et budgétaire doivent soutenir la croissance de manière plus pérenne, comme cela était le cas dans les pays développés pendant les «Trente glorieuses» et dans les pays émergents qui avaient le mieux réussi leur rattrapage pendant les années 1980-1990. Mais, pour que les gouvernements et les banques centrales poursuivent des politiques budgétaire et monétaire de ce type, notamment sous la forme d'investissements publics incitatifs et de taux d'intérêt peu élevés qui restent favorables à la formation intérieure de capital privé pendant de longues périodes, il faut aussi que l'inflation soit maîtrisée. Ces deux objectifs – hausse rapide de la demande intérieure et stabilité relative des prix – pourraient être beaucoup plus facilement atteints si les instruments traditionnels de la politique macroéconomique étaient complétés par une politique des revenus appropriée.

Un élément central de toute politique des revenus devrait être de veiller à ce que le salaire réel moyen augmente à un rythme au moins égal à celui de la productivité moyenne. Dans les précédentes livraisons du *Rapport sur le commerce et le développement*, l'attention a été attirée à plusieurs reprises sur le bien-fondé d'établir ce type de lien afin de créer des emplois et d'éviter une nouvelle dégradation de la répartition des revenus (*TDR 2010*, chap. V, et *TDR 2012*, chap. VI). Cela vaut également pour les stratégies de croissance impulsée par la demande intérieure car une hausse des salaires en phase avec celle de la productivité devrait pouvoir créer une demande intérieure suffisante pour utiliser à plein les capacités productives croissantes de l'économie sans dépendre de l'augmentation persistante des exportations. Dans le même temps, l'inflation peut être maintenue à un faible niveau lorsque le salaire nominal n'est pas ajusté pour tenir compte de l'inflation passée, ce qui risquerait de produire de l'inertie inflationniste. Par contre, l'ajustement des salaires

nominaux devrait tenir compte d'un objectif d'inflation qui guide la politique monétaire du pays (voir aussi *TDR 2012*, chap. VI). La tâche de la banque centrale en matière de prévention de l'inflation s'en trouverait grandement facilitée et ses possibilités de stimuler l'investissement et la croissance, comme il est indiqué au chapitre III du *Rapport*, s'en trouveraient élargies.

L'efficacité d'une politique des revenus de ce type – qui garantit une expansion soutenue de la demande intérieure et une faible inflation – pourrait être accrue grâce au renforcement des mécanismes de négociation collective (ou à leur mise en place) et à l'adoption d'une loi sur le salaire minimum. Les négociations collectives portant sur les salaires et, plus largement, sur les conditions d'emploi, contribueraient aussi à former un plus grand consensus social sur la répartition des revenus et à accroître la cohésion sociale, à condition que les recommandations ou directives des associations de travailleurs et d'employeurs, voire des pouvoirs publics, sur ces négociations se conforment dans les grandes lignes à la règle de l'ajustement des salaires. Ces mécanismes peuvent être difficiles à appliquer dans de nombreux pays en développement où le cadre institutionnel de négociations structurées visant à fixer les salaires et les conditions d'emploi reste à créer.

La mise en place d'un salaire minimum légal peut donc être un moyen utile de protéger les groupes sociaux les plus faibles, mais aussi, si son montant est périodiquement ajusté en tenant compte de la hausse moyenne de la productivité de l'économie, permettre d'accroître la demande de biens qui, pour la plupart, sont produits localement (*TDR 2012*, chap. VI.D). Le salaire minimum peut entraîner une augmentation du prix de certains biens et services à forte intensité de main-d'œuvre, mais le pouvoir d'achat d'une grande catégorie d'employés augmenterait aussi, contribuant ainsi à accroître les revenus et à créer des emplois dans l'ensemble de l'économie (voir aussi G-20, 2012: 12). En outre, l'ajustement périodique du salaire minimum légal peut servir de référence importante pour les négociations salariales dans le secteur privé.

Un salaire minimum légal existe déjà dans la plupart des pays développés et dans de nombreux pays en développement, mais dans les pays où l'emploi informel et le travail indépendant occupent une large place, il est souvent difficile de faire appliquer la législation. Il importe donc, dans ces pays, de

compléter les politiques visant à accroître l'emploi formel et le pouvoir d'achat des salariés du secteur formel par des mesures destinées à stimuler les revenus et le pouvoir d'achat des salariés du secteur informel et des travailleurs indépendants.

Dans ce contexte, un certain nombre de pays en développement ont adopté des dispositifs d'emploi dans le secteur public afin de réduire le chômage et la pauvreté généralisés (*TDR 2010*, chap. V, et *TDR 2012*, chap. VI). Ces dispositifs peuvent jouer un rôle important dans une stratégie visant à augmenter la demande intérieure. Dans les pays où un large excédent de main-d'œuvre existe et où la concurrence entre les salariés, les chômeurs et les personnes sous-employées tend à orienter les salaires à la baisse, l'emploi dans le secteur public n'a pas seulement un effet direct sur la demande; les conditions d'emploi, surtout la rémunération des travailleurs, peuvent aussi contribuer à établir un plancher dans les secteurs formel et informel. Tout comme les salaires du secteur privé et le salaire minimum, la rémunération des fonctionnaires devrait aussi être améliorée au fil du temps en tenant dûment compte de la hausse moyenne de la productivité dans l'ensemble de l'économie ainsi que de l'augmentation des recettes fiscales en période de croissance. Les couches de la population qui bénéficient directement ou indirectement de la mise en place de ces mécanismes sont susceptibles de consacrer la plupart de leurs revenus, et ce, dans une proportion supérieure à la moyenne, à l'achat de biens et de services produits localement.

Dans les pays dotés d'un secteur rural important qui comporte de nombreux petits producteurs, la mise en place de mécanismes qui lient les prix payés aux producteurs agricoles à la hausse de la productivité globale de l'économie serait un autre élément d'une stratégie visant à accroître la consommation intérieure. Dans le même temps, elle contribuerait à augmenter la productivité car la hausse des revenus aiderait les producteurs à investir davantage dans le matériel. De tels mécanismes ont été mis en place avec succès dans tous les pays développés depuis des dizaines d'années.

Le revenu disponible des consommateurs peut aussi être influencé par la prestation publique de services de base (financés, par exemple, par l'imposition accrue des hauts revenus), tels que les soins de santé, les soins aux enfants et aux personnes âgées, l'éducation et le logement, qui ont tendance à réduire

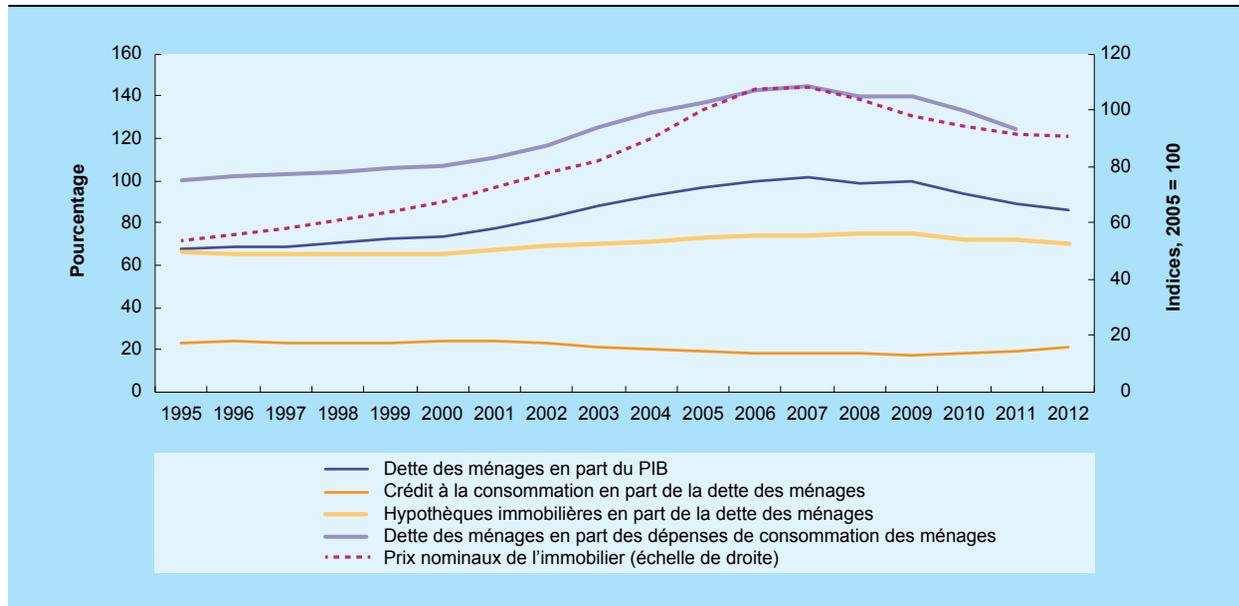
l'épargne de précaution des groupes à faible revenu et à revenu intermédiaire. Un autre facteur déterminant peut aussi être l'évolution des taux d'imposition et des transferts sociaux destinés à réduire les inégalités de revenus et à stimuler le pouvoir d'achat de ces deux catégories de ménages.

En outre, les gouvernements peuvent prendre des mesures budgétaires discrétionnaires, notamment promouvoir la consommation de biens durables, par exemple par des transferts ciblés tels que des dégrèvements fiscaux sur certains biens de consommation²⁴. Dans les pays produisant des automobiles, les voitures de tourisme ont souvent été ciblées, notamment dans le cadre de mesures anticycliques. Un grand nombre de pays développés, ainsi que certains pays en développement (par exemple, la Chine), ont stimulé les ventes d'automobiles neuves en mettant en place des dispositifs de «prime à la casse» en 2008-2009. Leur objectif étant en général de remplacer les véhicules anciens, qui sont plus polluants et moins économes en énergie, ces dispositifs contribuent aussi à atteindre des objectifs environnementaux. D'autres pays en développement ont adopté avec succès des dispositifs comparables ciblant l'«achat d'une première voiture»²⁵. Par exemple, en 2011, la Thaïlande a adopté un dispositif autorisant les personnes qui achetaient une voiture pour la première fois à bénéficier d'un crédit d'impôt sur les automobiles produites dans le pays²⁶.

Les dépenses de consommation des ménages peuvent aussi être stimulées en facilitant l'accès au crédit à la consommation pour l'achat de biens durables²⁷. Un assouplissement du crédit à la consommation peut résulter de l'évolution des conditions de crédit ou des effets de richesse provenant d'une hausse du prix des actifs qui permettent à certains consommateurs de la classe moyenne d'apporter plus facilement des garanties pour bénéficier d'un prêt. Il est néanmoins considérablement risqué d'encourager une hausse de la consommation des ménages par le crédit à la consommation, comme le démontrent amplement les expériences récemment menées dans un certain nombre de pays développés, où, à plusieurs reprises, la croissance rapide de ce type de crédit a été à l'origine de bilans déséquilibrés, ou du moins y a contribué, causant des troubles financiers considérables. Aux États-Unis, la dette des ménages en part du PIB a augmenté rapidement pendant la décennie antérieure à la Grande Récession, atteignant un sommet de 102 % en 2007 (graphique 2.9).

Graphique 2.9

DETTE DES MÉNAGES ET PRIX DE L'IMMOBILIER AUX ÉTATS-UNIS, 1995-2012



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après Banque des règlements internationaux (BRI), base de données *Credit to Private Non-Financial Sectors*; Réserve fédérale, *Flow of Funds Accounts of the United States*; et Federal Reserve Bank de Dallas, *International House Price Database*.

Cette augmentation a été étroitement liée à la hausse des prix de l'immobilier et les hypothèques immobilières représentaient près des deux tiers de la dette des ménages. D'où l'accroissement de la part de la dette des ménages dans les dépenses de consommation, qui a atteint 145 % en 2007.

Dans la plupart des pays développés, les ménages ont fortement réduit leur dette, soit en la remboursant soit en étant souvent défaillants, ce qui a eu des effets préjudiciables sur leurs dépenses de consommation. Par contre, la tendance à l'endettement des ménages dans les pays en développement semble se poursuivre. Elle pourrait s'expliquer par la combinaison de trois facteurs: une reprise économique rapide après le ralentissement de 2008, qui s'accompagne de création d'emplois, la faiblesse persistante des taux d'intérêt et la hausse du prix des actifs, notamment de l'immobilier²⁸.

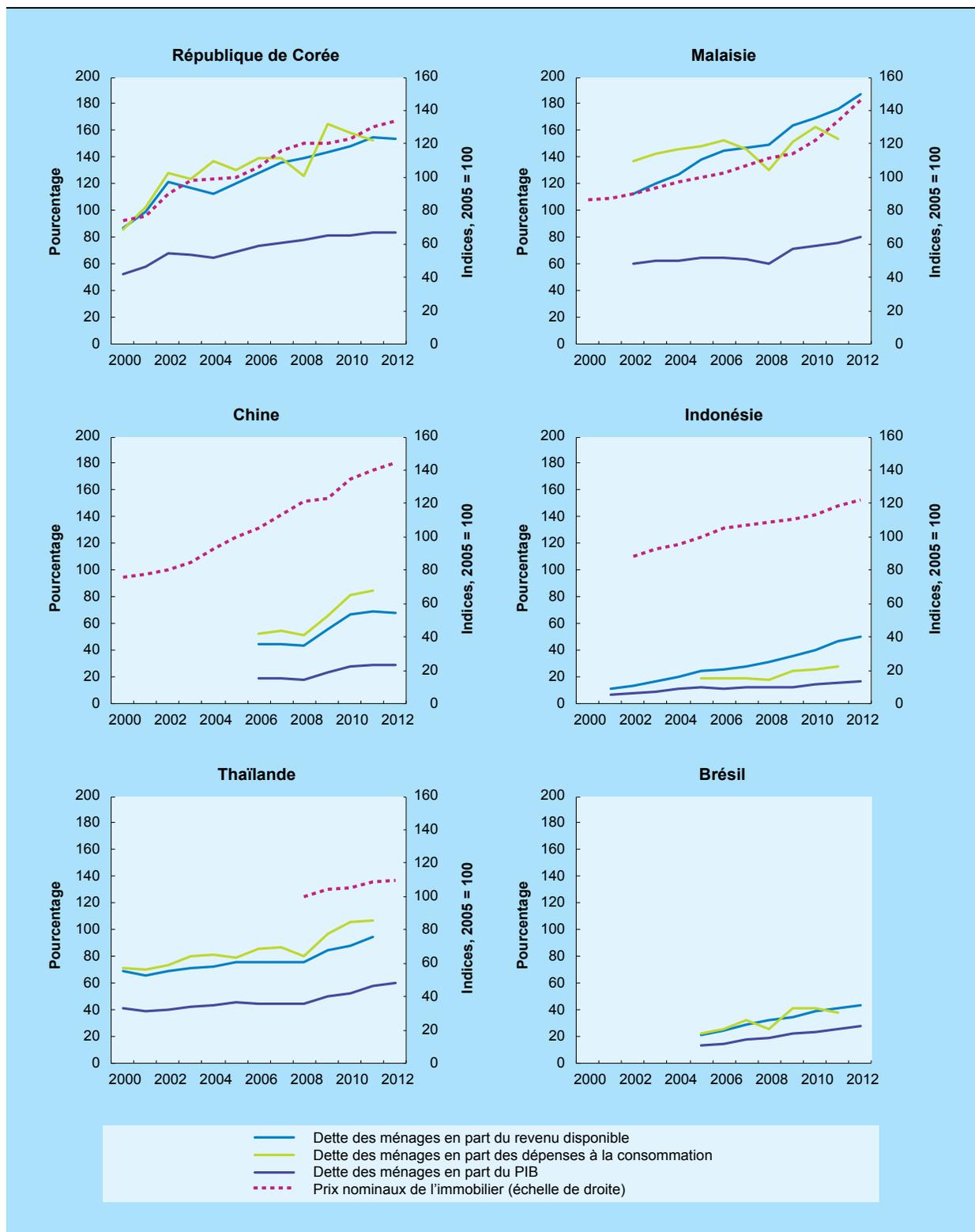
Dans les pays en développement et les pays en transition, la dette des ménages est particulièrement élevée en Malaisie et en République de Corée, où elle dépasse 80 % du PIB (graphique 2.10). Ces deux pays ont aussi enregistré une hausse sensible des prix de l'immobilier. En République de Corée au moins, il est possible que l'augmentation de la dette des

ménages et la hausse des prix de l'immobilier soient intimement liées, les hypothèques et autres prêts au logement représentant près de 53 % de la dette des ménages (McKinsey Global Institute, 2013: 25). En Malaisie, la dette des ménages a fortement augmenté depuis 2008, passant de 150 % à près de 190 % du revenu disponible des ménages. Au Brésil, en Chine, en Indonésie et en Thaïlande, ce ratio a aussi fortement augmenté depuis 2008, quoique dans une bien moindre mesure (graphique 2.10). Cette croissance rapide de la dette peut vite peser sur le budget des ménages et réduire considérablement leurs dépenses de consommation. Le Brésil, par exemple, a connu une forte hausse du taux de défaillance sur les prêts à la consommation en 2011, rendant les banques de plus en plus hésitantes à prêter, même si la diminution des taux d'intérêt de référence à un taux record depuis lors a contribué à freiner le taux de défaillance²⁹.

Il est difficile d'évaluer la viabilité du taux d'endettement des ménages et de l'accroissement des dettes des ménages. Il semble toutefois que ce soient l'augmentation notable et persistante des crédits, tout autant que les épisodes de hausse de l'endettement jà partir de ratios dettes/PIB relativement élevés, qui font courir le plus grand risque d'une contraction

Graphique 2.10

DETTE DES MÉNAGES ET PRIX DE L'IMMOBILIER, CERTAINS PAYS EN DÉVELOPPEMENT, 2000-2012



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après des données de la Division de statistique de l'ONU; Banque des règlements internationaux, base de données *Credit to Private Non-Financial Sectors*; et Federal Reserve Bank de Dallas, *International House Price Database*.

Note: Aucune donnée sur les prix de l'immobilier au Brésil n'était disponible.

du crédit aux effets préjudiciables sur la stabilité du système financier du pays (Dell'Ariccia et al., 2012). Il est également difficile d'évaluer la mesure dans laquelle un endettement élevé et/ou en forte hausse se traduit par un fardeau excessif du service de la dette et une diminution des dépenses de consommation. Si des seuils existent dans ce domaine, ils sont déterminés par un large éventail de facteurs, notamment par la structure des revenus des débiteurs ainsi que par l'échéance et la structure des taux d'intérêt des prêts. Les pays en développement ne disposent pas de données aussi complètes. Au niveau macroéconomique, l'assouplissement de la politique monétaire peut alléger le coût croissant du service de la dette des ménages. Pour la même raison, il peut aussi favoriser de nombreux emprunts, à moins que cet assouplissement de la politique macroéconomique s'accompagne, au niveau microéconomique, de mesures telles que le resserrement de la réglementation relative aux plafonds prêt/valeur et dettes/revenus³⁰.

Il est possible qu'une crise financière finisse par éclater dans les pays où la dette des ménages augmente régulièrement plus vite que les revenus ou dans lesquels le montant de l'encours de cette dette est considérablement supérieur à celui du PIB. Une crise pourrait être déclenchée par le sentiment que les prix des actifs sont surévalués, se traduisant par un effondrement du patrimoine des ménages. Mais l'élément déclencheur pourrait aussi être une hausse brutale et sensible des taux d'intérêt ou un nouveau ralentissement de l'économie mondiale qui entraînerait une diminution des exportations des pays en développement et une baisse du revenu intérieur. Les ménages auraient de plus en plus de mal à assurer le service de leur dette, plongeant le secteur financier du pays concerné dans la tourmente.

Pour résumer, une politique visant à stimuler les dépenses de consommation des ménages en assouplissant les conditions d'emprunt est généralement risquée. À moins qu'elle réussisse à enclencher un processus vertueux d'accélération de la demande et de l'offre intérieure, cette stratégie pourrait être à l'origine de turbulences financières et économiques considérables. Le service de la dette pourrait rapidement devenir excessif si les taux d'intérêt augmentaient, si les revenus des ménages arrêtaient de progresser ou si les prix de l'immobilier baissaient. Cela restreindrait à terme les dépenses de consommation des ménages. Une stratégie plus durable

consisterait ainsi à mettre en œuvre la politique des revenus ébauchée plus haut. Toutefois, la création de revenus et la hausse de la productivité qui permet d'augmenter de manière soutenue les salaires réels sont étroitement liées à la formation de capital fixe. Si elle a été un moteur du développement des pays en développement et des pays émergents qui ont le mieux réussi à rattraper les pays développés, la formation de capital fixe est restée relativement faible dans de nombreux autres pays en développement, surtout en Afrique et en Amérique latine.

b) *Promouvoir l'investissement intérieur*

Un facteur déterminant de la volonté des chefs d'entreprise d'investir dans les capacités productives réelles est la rentabilité attendue de l'investissement réalisé, laquelle dépend d'estimations qui aident à savoir si la demande future sera suffisante pour utiliser pleinement les capacités productives supplémentaires.

Lorsque les salaires augmentent plus lentement que la productivité, les capacités de production supplémentaires ne peuvent être utilisées de manière rentable que si la demande d'exportations augmente constamment. Dans le cas contraire, les capacités productives sont sous-utilisées, ce qui freine l'investissement productif et l'innovation. Compte tenu de la situation actuelle de l'économie mondiale, il y a peu de chances que les exportations augmentent au même rythme que par le passé; la hausse de la demande intérieure impulsée par les salaires deviendrait ainsi un facteur plus important dans les anticipations des investisseurs potentiels. Mais, pour être favorable, le cadre de l'investissement intérieur doit aussi être soutenu par les politiques budgétaires (examinées juste après) et monétaires, notamment un taux de change compétitif, et des politiques financières visant à permettre aux investisseurs potentiels d'obtenir des crédits à faible coût.

Une politique monétaire visant à renforcer la demande intérieure et les capacités de production maintiendrait des taux d'intérêt bas. Par le passé, le recours à la seule politique monétaire pour lutter contre l'inflation s'est souvent traduit par des taux d'intérêt réels élevés, freinant ainsi l'investissement intérieur privé pour deux raisons. Premièrement, les coûts de financement étaient élevés pour les investisseurs potentiels et, deuxièmement, les capitaux étrangers à caractère spéculatif étaient souvent

attirés par des taux d'intérêt élevés, entraînant généralement une surévaluation de la monnaie et une perte de compétitivité, d'où une réduction des possibilités d'exportation et de la demande anticipée par les producteurs intérieurs. Une politique des revenus dans laquelle la hausse des salaires serait liée à la productivité (voir plus haut) faciliterait la poursuite d'une politique monétaire favorable à l'investissement intérieur car elle préviendrait aussi, ou du moins réduirait de manière sensible, le risque d'inflation dû à l'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre. En outre, lorsqu'elles peuvent garantir un taux de change réel stable, la gestion des taux de change et la gestion du compte de capital peuvent empêcher des fuites non nécessaires de la demande intérieure vers les marchés étrangers résultant de la perte de compétitivité internationale des producteurs intérieurs.

Les politiques financières devraient faciliter l'accès au crédit dans les secteurs et activités qui revêtent une importance stratégique pour la transformation structurelle de l'économie. Cette aide financière, qui a souvent été utilisée comme un instrument de politique industrielle dans les pays développés et dans les pays émergents d'Asie, pourrait aussi aider à résoudre le problème de l'accès à un financement adéquat rencontré par de nombreuses petites entreprises, souvent innovantes, notamment présentes dans le secteur informel et l'agriculture, qui produisent essentiellement pour le marché intérieur. Parmi ces mesures figure, par exemple, l'octroi direct de crédits par des établissements financiers publics ou par des acteurs des marchés financiers sous la forme notamment de taux d'intérêt bonifiés, d'un refinancement des prêts commerciaux et de l'octroi de garanties pour certains types de crédits.

Ces mesures revêtent une importance particulière dans les pays où le secteur manufacturier formel est encore relativement petit. Dans ce cas, la formation de capital n'est pas le seul élément du secteur manufacturier formel qui puisse contribuer à la hausse de la demande intérieure et à l'accroissement des capacités de production intérieure: c'est le cas aussi des investissements qui accroissent la productivité dans le secteur agricole et dans les petites entreprises. Les petits exploitants agricoles et les travailleurs indépendants exerçant des activités non agricoles dans les zones rurales et urbaines sont particulièrement tributaires des dispositifs d'aide financière car il leur est souvent difficile, voire

impossible, de réaliser des investissements, même modestes, en raison des problèmes ou du manque d'accès aux produits de financement à faible coût des banques commerciales (McKinley, 2009).

La productivité du secteur agricole peut aussi être améliorée au moyen d'investissements publics dans la recherche agricole et l'infrastructure rurale, et d'organisations d'aide aux agriculteurs soutenues par l'État. Un grand nombre de ces organisations ont été fermées dans les années 1990, lors de la mise en œuvre des programmes d'ajustement structurel, en partie dans le cadre d'une libéralisation et d'une privatisation à tout va, et en partie car un certain nombre d'entre elles avaient de graves problèmes de gouvernance. Mais si elles sont dotées d'une structure de gouvernance appropriée, ces organisations peuvent contribuer à favoriser la hausse des revenus dans les zones rurales en dispensant des services essentiels de vulgarisation, en diffusant des informations sur les investissements qui accroissent la productivité et sur une commercialisation efficace, et en facilitant l'accès des petits exploitants agricoles à des crédits d'un coût abordable. Pour que le secteur agricole participe à la hausse de la productivité globale et que les travailleurs agricoles bénéficient d'un pouvoir d'achat plus élevé, il faudra peut-être aussi protéger les agriculteurs de la concurrence des produits agricoles fortement subventionnés importés des pays développés.

2. Le rôle du secteur public dans le renforcement de la demande intérieure

a) Les effets directs et indirects des dépenses publiques sur la demande

Pendant de nombreuses années, la politique économique a privilégié les mécanismes du marché en tant que principaux moteurs de la croissance et du développement, allant de pair avec une réduction de la taille du secteur public dans l'économie. L'intervention des pouvoirs publics était considérée comme inefficace au motif que l'augmentation des dépenses publiques entraînait une réduction des dépenses privées. On supposait ainsi que les distorsions dans l'allocation des ressources causées par les pouvoirs publics étaient plus grandes que celles

provenant des seuls mécanismes du marché, d'où les mauvais résultats de l'économie dans son ensemble. Il ne fait aucun doute que le secteur public exerce une influence directe et indirecte notable sur l'allocation des facteurs, mais les «distorsions» créées ne sont pas forcément néfastes pour l'économie et la société dans son ensemble. En outre, les finances publiques influent sur l'allocation des facteurs à n'importe quel niveau de revenu; dans la mesure où elles renforcent la demande globale, elles augmentent le revenu national. La fiscalité et les dépenses publiques peuvent jouer un rôle clef dans la répartition du pouvoir d'achat au sein de l'économie et dans l'établissement de liens entre les entreprises des secteurs modernes, les activités exportatrices et le reste de l'économie, ce que les mécanismes du marché ont souvent du mal à faire.

Les investissements publics dans les infrastructures essentielles qui assurent les transports, la distribution d'eau et l'approvisionnement en électricité ou la prestation de services à des groupements sectoriels, constituent souvent une condition préalable à la viabilité de l'investissement privé. De même, les dépenses publiques consacrées à l'éducation et à la formation peuvent influencer sur la qualité et sur la structure des compétences de la main-d'œuvre ainsi que sur la contribution potentielle du facteur travail à l'amélioration de la productivité. D'où une hausse des salaires et un renforcement de la demande intérieure. Dans la plupart des pays en développement, il est également urgent d'accroître la prestation, par le service public, de services sociaux, surtout en matière d'alimentation, d'assainissement, de santé et d'éducation.

En outre, les gouvernements peuvent prendre des mesures budgétaires d'incitation sous la forme de dégrèvements ciblés et de subventions temporaires ainsi que d'une amélioration des services publics aux entreprises existantes et aux entrepreneurs potentiels. Il ressort des expériences réussies en matière de développement que les mesures de ce type conçues comme des éléments d'une politique industrielle globale peuvent accélérer la diversification des activités économiques et le développement des secteurs stratégiques de l'économie. Dans le même temps, ces mesures peuvent contribuer à la création d'emplois et donc à l'augmentation de la demande intérieure.

En influant sur la répartition des revenus, la structure de la fiscalité a des effets indirects sur la demande car elle a un impact sur l'évolution du

revenu disponible net des différents groupes sociaux. La consommation globale est plus élevée et les entreprises privées sont davantage incitées à réaliser des investissements fixes lorsque le revenu national est réparti de manière plus égale car les groupes à revenu faible consacrent une plus grande part de leurs revenus à la consommation en général et aux biens et services produits localement en particulier que les groupes à haut revenu. Les transferts sociaux financés par les impôts peuvent avoir des effets comparables sur la demande intérieure.

En outre, la politique budgétaire anticyclique peut stabiliser la demande intérieure en période de faible croissance ou de récession, et avoir ainsi le même effet sur les anticipations des investisseurs nationaux en matière de demande. Plus sa part dans le PIB est grande, plus le secteur public peut avoir cet effet stabilisateur.

b) La hausse des recettes publiques

Une hausse des recettes publiques provenant des impôts ou d'autres sources est indispensable si l'on veut augmenter les dépenses publiques pour renforcer la demande intérieure. Sinon, il peut être rationnel de financer certains types de dépenses publiques par l'emprunt. Cependant, on estime souvent que la marge d'action budgétaire des gouvernements des pays en développement est trop restreinte pour augmenter les dépenses publiques.

Il est clair que la marge d'action budgétaire des pays en développement, en particulier des pays à faible revenu et des pays les moins avancés (PMA), est moins grande que celle des pays développés et des pays émergents en raison du faible montant de leur revenu national. En outre, dans les pays en développement, la marge d'action budgétaire est souvent fortement influencée par des facteurs internationaux que les gouvernements de ces pays ne maîtrisent pas, tels que les fluctuations des prix des produits de base, des taux d'intérêt sur la dette publique extérieure et du financement extérieur sous la forme d'entrées de capitaux privés ou d'APD. Toutefois, dans le cadre de ces contraintes, la marge d'action budgétaire est largement déterminée de manière endogène; une politique budgétaire dynamique influe sur la situation macroéconomique et sur la base d'imposition globale par le biais de ses incidences sur les revenus du secteur privé.

Les impôts obèrent le revenu disponible des contribuables. C'est pourquoi on considère souvent que les impôts détournent du secteur privé une partie des revenus et du pouvoir d'achat. Il s'agit toutefois d'une vue statique qui ne prend pas en compte le fait que les recettes fiscales reviennent dans le secteur privé et accroissent le revenu global de l'économie, élargissant ainsi la base d'imposition. On oublie souvent que l'effet net sur la demande d'une augmentation parallèle du taux moyen d'imposition et des dépenses publiques est positif car une partie des impôts supplémentaires versés le sont au détriment de l'épargne des contribuables, alors que les recettes fiscales dépensées entraînent une augmentation de la demande globale correspondant au montant total du produit de l'impôt (Haavelmo, 1945). L'effet net des dépenses supplémentaires financées par les impôts est généralement d'autant plus grand que la proportion des impôts supplémentaires versés provient des groupes à hauts revenus (dont les revenus, évidemment, augmentent aussi en raison de l'effet global des dépenses supplémentaires sur les revenus) et que la part des dépenses publiques consacrées à des biens et services produits localement est grande. Les possibilités de recourir à la fiscalité et aux dépenses publiques pour renforcer les moteurs intérieurs de la demande sont donc peut-être plus grandes qu'on ne le suppose généralement.

Bien évidemment, si le taux d'imposition dépasse un certain seuil, la réaction de ceux qui doivent supporter la plus grande part de l'impôt peut entraîner une contraction de la base d'imposition, parallèlement à la diminution de l'activité économique qui la détermine. Il est toutefois difficile d'établir un plafond d'imposition, celui-ci dépendant non seulement du taux d'imposition, mais aussi de la manière dont les recettes fiscales sont utilisées. En ce qui concerne le taux de l'impôt sur le revenu, on a constaté que dans les pays développés, le taux marginal supérieur auquel le produit total de l'impôt est maximisé est proche de 60 % (Piketty, Saez and Stantcheva, 2011); il y a peu de raisons de croire que ce taux est beaucoup plus faible dans les pays en développement, où les revenus s'accroissent souvent plus rapidement que dans les pays développés. Augmenter le taux d'imposition des hauts revenus au moyen d'un barème progressif ne retire pas aux plus riches l'avantage absolu dont ils bénéficient et ne dissuade pas non plus les chefs d'entreprise d'innover et d'accroître leurs revenus. Pour ce qui est du taux d'imposition des sociétés, il est vrai que les mesures

budgétaires doivent favoriser l'investissement fixe privé, mais cela ne veut pas dire que l'imposition des bénéfices doit rester minimale; la réduction de l'impôt sur les sociétés a rarement incité à réaliser des investissements supplémentaires dans le capital fixe (*TDR 2012*, chap. V; Devereux, Griffith and Klemm, 2002).

Compte tenu du faible degré de progressivité du système d'imposition des pays en développement et des pays en transition ainsi que des différences importantes entre les régions et les pays dans ce domaine, il est encore possible d'accroître la progressivité de l'impôt dans un grand nombre des pays concernés. L'imposition du secteur moderne et des activités d'exportation très rentables permet aux pouvoirs publics de soutenir financièrement la hausse de la productivité et la création de revenus dans les secteurs traditionnels et informels. À cette fin, de bonnes capacités administratives sont nécessaires. La situation des pays en développement dans ce domaine est très différente, selon leur niveau de développement, le poids de leur secteur informel et la composition de leur PIB. Toutefois, un certain nombre d'autres sources potentielles de recettes existe aussi dans les pays à faible revenu. La fortune et les successions pourraient ainsi être imposées dans de nombreux pays en développement. Cet impôt exige relativement peu de capacités administratives et s'avère plus difficile à contourner que de nombreux autres impôts. Un grand nombre de pays dotés de ressources naturelles ont largement la possibilité de percevoir un montant plus élevé de redevances et de taxes auprès des entreprises des secteurs pétrolier, gazier et minier. Cela est d'autant plus important que les recettes susceptibles d'être tirées de l'exploitation des ressources naturelles ont considérablement augmenté au cours de la dernière décennie, surtout en Afrique, et que les sociétés transnationales (STN) conservent une part excessive de la rente provenant des industries extractives.

Dans le secteur manufacturier également, il serait possible de percevoir des recettes supplémentaires en soumettant les STN à une imposition plus rationnelle. Les entrées d'investissements étrangers directs (IED) dans les pays en développement sont considérables car elles permettent aux STN d'associer la main-d'œuvre à faible coût du pays d'accueil à des technologies plus avancées et à des procédés de production plus capitalistiques que ceux qui existent au niveau local et d'enregistrer ainsi des bénéfices unitaires plusieurs fois supérieurs à ceux

qui pourraient être réalisés dans leur pays d'origine. Sinon, les STN peuvent sensiblement réduire le prix de vente de leurs produits et gagner ainsi des parts de marché. Par conséquent, la hausse de la productivité résultant de l'IED profite soit à l'investisseur étranger sous la forme d'une augmentation des bénéfices, soit au consommateur étranger sous la forme d'une baisse des prix d'achat. Par contre, ces gains de productivité souvent considérables bénéficient très peu au pays d'accueil.

Dans certains pays poursuivant une politique industrielle cohérente, les mécanismes du marché peuvent inciter les entreprises étrangères à acheter sur le marché local des biens intermédiaires nécessaires à leur production, ce qui devrait créer de la demande et de l'emploi dans l'économie du pays d'accueil. Pourtant, dans de nombreux cas, les mécanismes du marché ne créent pas ce type de liens; les dispositions des accords d'investissement relatives à la teneur exigée en éléments locaux peuvent y contribuer à condition que les capacités locales de production puissent y répondre. Si tel n'est pas le cas, et même si cette obligation existe, l'imposition adéquate des bénéfices élevés réalisés grâce au faible coût de la main-d'œuvre – qui a initialement attiré les STN – pourrait être un moyen de garantir que des liens sont noués avec le reste de l'économie, liens qui pourraient aboutir à créer une demande intérieure.

Les STN peuvent aussi participer au renforcement de la demande intérieure dans les pays d'accueil en versant à leurs employés des salaires plus en phase avec leurs gains de productivité. En outre, les gouvernements de ces pays pourraient être bien inspirés de reconsidérer les effets bénéfiques de l'investissement étranger sur la hausse du revenu intérieur: l'État risque d'être privé des recettes publiques nécessaires au financement de projets de développement qui sont une condition préalable à la promotion d'un secteur manufacturier national, en raison non seulement de la faiblesse des salaires, mais aussi des dispositions budgétaires adoptées pour attirer l'IED. De nombreux pays se livrent une concurrence fiscale afin d'attirer la production des STN, concurrence comparable à celle qui porte sur les salaires, aboutissant souvent à une course à l'abîme. Ces deux types de concurrence sont préjudiciables à l'ensemble des pays concernés.

La mise en place de dispositifs internationaux peut s'avérer indispensable pour stopper cette spirale à la baisse des salaires et des impôts. Il peut s'agir d'un code international de conduite régissant les

conditions d'emploi des salariés des STN dans les pays en développement et d'un renforcement de la coopération internationale en matière fiscale. Cette coopération devrait s'efforcer de réduire l'évasion fiscale, comme dans le Modèle de Convention des Nations Unies concernant les doubles impositions entre pays développés et pays en développement. Il est tout aussi important de veiller davantage à ce que les gouvernements des pays qui sont en concurrence pour attirer la production des STN perçoivent une part équitable des retombées budgétaires de l'activité de ces entreprises dans leur pays, tout en préservant les avantages que les investisseurs étrangers peuvent retirer de l'IED en raison des écarts en matière de coût du travail. Compte tenu des grandes différences entre les coûts unitaires de main-d'œuvre des pays d'origine et ceux des pays d'accueil, les recettes fiscales perçues par le pays d'accueil pourraient être plus élevées et les bénéfices que les investisseurs étrangers retirent de leur production dans le pays d'accueil pourraient l'être un peu moins à l'avenir, tout en restant plusieurs fois supérieurs à ce qu'ils seraient si les mêmes biens étaient produits dans le pays d'origine.

Il peut s'avérer difficile, voire impossible, d'appliquer rapidement l'une ou l'autre de ces mesures visant à accroître la marge d'action budgétaire dans plusieurs pays à faible revenu et pays les moins avancés, du fait de leurs capacités restreintes sur le plan administratif et en matière de recouvrement de l'impôt. Si tel était le cas, les institutions financières multilatérales et les donateurs bilatéraux pourraient leur apporter des ressources supplémentaires pour financer les dépenses sociales ainsi qu'une aide technique et financière appropriée au renforcement de ces capacités.

c) *Le financement des dépenses publiques par la dette*

Le financement des dépenses publiques par la dette peut être considéré comme une mesure appropriée pour deux raisons stratégiques. L'une est l'effet anticyclique provenant de la hausse de la demande du secteur public lorsque la demande privée est insuffisante pour maintenir l'activité économique à un niveau où la main-d'œuvre et le stock de capital sont pleinement utilisés, en particulier lorsque cela s'accompagne d'une réduction des emprunts privés nets, comme dans la situation actuelle où un certain nombre de pays développés connaissent une

récession de bilan. L'autre est l'accélération de la formation intérieure de capital grâce à des investissements publics, financés par le crédit, dans des projets dont la période de gestation est longue, tels que les infrastructures qui seront utilisées pendant plusieurs années, voire décennies. Ces projets bénéficieront non seulement à la génération actuelle de contribuables, mais aussi aux générations futures dont les impôts seront ensuite utilisés pour assurer le service de la dette.

Il est généralement considéré que dans la mesure où les dépenses publiques sont financées par les emprunts de l'État, les agents privés ont tendance à réduire leur demande pour deux raisons. Premièrement, en augmentant ses emprunts, le secteur public a tendance à faire monter les taux d'intérêt, diminuant l'investissement privé; deuxièmement, la demande des consommateurs baisse et l'épargne progresse car les consommateurs s'attendent à ce que leurs impôts s'accroissent à terme pour permettre à l'État de rembourser sa dette (Barro, 1974). Toutefois, ces deux scénarios sont viciés. Le premier repose sur le postulat erroné selon lequel les secteurs public et privé se concurrencent pour accéder aux diverses ressources financières. Selon cette opinion, si moins de ressources financières sont absorbées par le secteur public, le secteur privé pourra en utiliser davantage à des fins productives (IMF, 2003: 6 et 110-111). Pourtant, il existe peu de preuves empiriques, voire aucune, d'une éviction de l'investissement privé par l'emprunt public (*TDR 2010*, encadré; Aschauer, 1989). À l'inverse, on constate que, globalement, l'investissement public contribue à intégrer l'investissement privé.

Il est peu probable qu'une augmentation importante de l'emprunt public entraîne une hausse des taux d'intérêt car son ampleur serait marginale par rapport au montant total des actifs sur le marché des capitaux. Qui plus est, le taux d'intérêt est en soi une variable déterminée par la banque centrale, qui peut neutraliser les effets que l'augmentation des dépenses publiques peut avoir sur ce taux. Même s'il devait y avoir une hausse du taux d'intérêt intérieur, la politique monétaire ne favorisant pas la hausse de la dette publique, les dépenses publiques financées par la dette entraîneraient une augmentation de la demande globale, ce qui inciterait le secteur privé à investir dans des capacités productives supplémentaires.

L'idée selon laquelle un creusement du déficit budgétaire restreindrait les dépenses privées

– en raison d'une hausse anticipée du taux d'imposition qui permettrait à l'État de procéder à des remboursements nets de la dette – méconnaît la dynamique de la dette publique dans une économie en croissance. Premièrement, la dette publique qui arrive à échéance est généralement remplacée par de nouvelles dettes destinées à financer de nouvelles dépenses et le remboursement net de la dette n'est nécessaire que dans des cas exceptionnels. À ce propos, la dette souveraine diffère de la dette des agents privés car les États sont supposés éternels. Qui plus est, une hausse des dépenses publiques financée par le crédit contribue à accroître la demande et la production, ce qui gonfle à la fois les revenus privés et les recettes fiscales à taux d'imposition moyen et constant. Dans ce cas, la hausse des dépenses publiques est davantage susceptible de se traduire par une augmentation de la dette privée plutôt que par une diminution.

Il ne s'ensuit évidemment pas que le financement des dépenses publiques par la dette n'a pas de limites. En effet, il est important de tenir compte, dans le financement du secteur public des pays en développement et dans l'évaluation de leur marge d'action budgétaire, des risques liés à l'accumulation de dettes publiques. Ces risques sont liés aux fluctuations de la croissance économique et à celles du taux d'intérêt appliqué à la dette publique que le gouvernement débiteur ne maîtrise pas, surtout lorsque la dette est libellée en devises (voir aussi le chapitre III du *Rapport*). C'est la raison pour laquelle il est difficile de fixer une limite à l'endettement public. Une autre raison est le fait que la croissance économique et le solde primaire du budget sont tous deux des variables partiellement endogènes (c'est-à-dire que la croissance du PIB et des recettes fiscales sont elles-mêmes influencées par le montant des dépenses publiques financées par la dette).

Il reste que des politiques budgétaires non viables peuvent aboutir à des crises de la dette souveraine. Il semble préférable que les gouvernements financent la totalité de leurs dépenses courantes et de leurs dépenses de capital par les recettes courantes. Les règles d'équilibre budgétaire et les plafonds de déficit public ont leur bien-fondé, mais ils peuvent aussi restreindre inutilement la portée des mesures budgétaires anticycliques lorsque les recettes budgétaires diminuent et réduire l'aptitude des gouvernements à financer la formation de capital fixe dans le secteur public. Cette dernière revêt une

importance particulière pour les pays en développement et les pays en transition qui ont cruellement besoin de réaliser des investissements considérables dans les infrastructures. Par conséquent, les règles relatives au déficit du secteur public ne devraient pas être appliquées de manière stricte à chaque exercice budgétaire, mais elles devraient s'inscrire dans une perspective à long terme. En outre, elles devraient tenir compte des objectifs des crédits publics.

Pour ce qui est du premier aspect, une règle disposant que le déficit du secteur public ne devrait pas être supérieur au taux de croissance tendanciel à long terme de l'économie autoriserait des variations cycliques à court terme de ce déficit. Étant donné que le taux de croissance tendanciel est généralement beaucoup plus élevé dans les pays en développement et dans les pays en transition que dans les pays développés, les premiers ont, en principe, une plus grande marge de manœuvre pour financer leur déficit que les seconds. En ce qui concerne le deuxième aspect mentionné plus haut, il importe de garder à l'esprit que certaines catégories de dépenses ont obligatoirement un plus grand effet multiplicateur sur la hausse du revenu global que d'autres, et stimulent davantage l'investissement privé. Ces catégories de dépenses publiques se prêtent davantage au financement par le crédit que d'autres et sont bien adaptées à une stratégie de croissance tirée par la demande intérieure car elles contribuent à préserver, voire à élargir la marge d'action budgétaire du pays concerné.

Une approche rationnelle consiste à financer les dépenses courantes – notamment les traitements des fonctionnaires, les dépenses de consommation des entités publiques et les dépenses sociales – par l'impôt et par d'autres recettes courantes, sauf lorsque le financement de ces dépenses par le crédit se justifie dans le cadre de mesures anticycliques. Dans ce cas, l'effet multiplicateur a tendance à être plus grand, si bien que le déficit se corrige généralement de lui-même à la faveur d'une hausse des recettes fiscales provenant des revenus supplémentaires créés par les dépenses initiales.

Les dépenses publiques consacrées à la formation de capital fixe sont relativement différentes des dépenses courantes car elles peuvent, en raison des complémentarités entre l'investissement public et l'investissement privé, contribuer fortement à accroître l'investissement privé en plus de leur effet immédiat sur la demande. D'une certaine façon, la viabilité de la dette publique contractée pour financer

l'investissement public peut être considérée d'une manière comparable à la dette privée destinée à financer l'investissement privé. Premièrement, la création de dettes est liée à la création de nouveaux actifs productifs et, deuxièmement, tout comme l'investissement privé est remboursé grâce aux recettes tirées de l'utilisation des capacités productives privées, on peut aussi considérer que l'investissement public est en partie remboursé sous la forme de recettes fiscales supplémentaires dues à l'élargissement de la base d'imposition résultant de la hausse de la productivité globale induite par cet investissement.

Il s'ensuit qu'une approche rationnelle consisterait à ne financer que les dépenses d'investissement public par la dette à moyen terme. Les emprunts en devises ne devraient couvrir que les besoins réels du pays (c'est-à-dire les investissements publics exigeant l'importation de biens d'équipement, de matériel et de savoir-faire) ou être limités aux cas où il semble nécessaire d'accumuler des réserves de change supérieures au montant provenant de la balance des paiements courants et aux entrées de capitaux autonomes qui ne sont pas utilisés par le secteur privé pour financer les importations.

Si les possibilités offertes par les emprunts du secteur public, telles que déterminées par ces considérations, ne sont pas pleinement utilisées, la hausse des dépenses publiques financées par le crédit peut être considérée comme un moyen non seulement d'augmenter la demande intérieure, mais aussi d'accroître les capacités de production locales.

3. Politiques pour la promotion d'une croissance de la productivité intérieure et du changement structurel

a) Politiques industrielles

Dans le contexte d'une stratégie visant à privilégier davantage la demande intérieure en tant que moteur de la croissance et du développement, une attention particulière devrait être accordée au renforcement des capacités productives intérieures. Ce renforcement est nécessaire pour éviter qu'une croissance plus rapide de la demande intérieure, associée à une croissance plus faible de la demande extérieure, n'entraîne une détérioration de la balance des paiements et un déficit commercial, ce qui

augmenterait la dépendance à l'égard des apports de capitaux étrangers pour le financement des déficits. Cela est particulièrement important pour les pays dotés d'abondantes ressources naturelles, mais ayant une capacité manufacturière relativement modeste, car ils peuvent être tentés de chercher à améliorer à court terme le niveau de vie de leur population en finançant les importations de biens de consommation au moyen de recettes d'exportation de produits de base en hausse, sans que cela ait d'incidences positives sur le développement, au contraire même dans certains cas.

Des politiques de promotion de la transformation structurelle et du dynamisme technologique³¹ seront nécessaires pour surmonter les problèmes d'offre et de demande découlant de ce qui restera probablement un environnement extérieur et difficile, caractérisé par une lente reprise et une faible croissance dans les pays développés.

Les entreprises des pays en développement ont souvent la réputation de souffrir d'un retard technologique expliquant les difficultés qu'elles ont à produire des biens présentant les caractéristiques exigées par les consommateurs; cela est particulièrement vrai pour les produits haut de gamme destinés à l'exportation vers les pays développés. Il reste essentiel, pour réduire cet écart technologique, d'accélérer et d'élargir le transfert de technologie des pays développés vers les pays en développement. Le transfert de technologie lié aux biens d'équipement et au matériel reste également d'une importance cruciale.

Toutefois, le retard technologique joue un rôle bien moindre – voir aucun – lorsqu'il s'agit de répondre à la demande des nouveaux consommateurs de la classe moyenne. Les entreprises des pays en développement peuvent être tout à fait en mesure de satisfaire la demande de ces nouveaux consommateurs, non seulement en adaptant des biens et services existant aux besoins spécifiques de ceux-ci, mais aussi – et peut-être surtout – en concevant de nouveaux biens et services adaptés à leurs besoins ou à leurs préférences³². Outre l'innovation technologique, le développement de nouveaux réseaux de commercialisation et de distribution peut être d'une importance fondamentale pour mettre les nouveaux produits à la disposition des nouveaux consommateurs sur les marchés intérieurs. Les entreprises des pays en développement peuvent avoir un avantage sur les entreprises des pays développés à cet égard, car elles pourront probablement s'appuyer sur une bonne

«connaissance du terrain» pour mettre en place de nouveaux réseaux de distribution et de nouvelles stratégies de commercialisation permettant la conquête de nouveaux marchés intérieurs. Les consommateurs moins aisés vivent souvent en dehors des grandes villes, dans des zones manquant d'infrastructures fiables, de qualité et organisées selon une logique de réseau, et où les systèmes de distribution peuvent être différents de ceux qui ciblent des consommateurs urbains à plus fort pouvoir d'achat. Les entreprises des pays développés ont au contraire tendance à commercialiser «leurs actuels biens et services haut de gamme par le biais de circuits de distribution *standard* pour cibler le segment à *plus fort pouvoir d'achat* de leur clientèle dans les *plus grandes villes*» (Boston Consulting Group, 2012: 3; italiques ajoutés)³³.

Une autre question concerne la concurrence de plus en plus féroce entre les entreprises pour avoir accès aux nouveaux marchés de consommateurs dans les pays en développement, concurrence qui devrait s'amplifier encore. Les entreprises établies de pays développés, en particulier les sociétés multinationales, ciblent ces nouvelles classes moyennes en tant que consommateurs potentiels, d'autant plus que la croissance atone de la demande sur leurs marchés d'origine ralentit leur activité commerciale. Outre mettre en place des réseaux de commercialisation et de distribution, les entreprises de pays en développement devront améliorer leurs capacités d'innovation et développer rapidement des technologies appropriées pour être compétitives et capturer cette nouvelle demande sur leurs marchés intérieurs.

Les technologies nécessaires pour répondre à l'évolution des structures de la demande, et les mécanismes requis pour développer ces technologies, sont le plus souvent différents de celles et ceux qui sont associés à de larges bonds en avant technologiques. Ces derniers reposent sur des progrès du savoir scientifique que la recherche appliquée exploite pour développer des produits commerciaux. En revanche, l'évolution des conditions du marché, avec l'apparition de nouveaux vastes marchés potentiels dans les pays en développement, impose d'identifier «la demande latente» (Schmookler, 1962) et de faire confiance aux entreprises pour résoudre les problèmes ou répondre aux besoins spécifiques de ces nouveaux marchés (Rosenberg, 1969)³⁴. Cela signifie que la demande peut déterminer à la fois le rythme et l'orientation de l'innovation, de sorte que pour les producteurs, être proches des marchés devient un atout précieux.

Les changements à apporter à la structure de production d'un pays pour faire face à une demande nouvelle et croissante impliquent le plus souvent des bouleversements plus ou moins importants, car la transformation structurelle de l'appareil productif impose une répartition différente des ressources entre les industries. Les gouvernements peuvent se servir de la politique industrielle pour encourager ce processus. De fait, le débat sur la contribution de la politique industrielle au développement a été relancé ces dernières années, la communauté internationale ayant pris conscience au cours de la dernière décennie que le Consensus de Washington, qui n'accordait aucune place à la politique industrielle, n'avait pas tenu ses promesses. Les pays en développement, mais aussi certains pays développés, ont donc commencé à rechercher d'autres stratégies de développement possibles. Cette recherche s'est accompagnée d'un regain d'intérêt pour les théories classiques du développement économique, dont la reconnaissance de l'importance à la fois de la demande intérieure et d'une structure sectorielle de la production pour créer des relations interentreprises et intersectorielles et assurer la croissance de la productivité³⁵. Ces tendances ont été stimulées par la crise économique et financière, qui a amplifié le débat sur les dysfonctionnements du marché et sur la nécessité d'avoir des institutions et des règles pour régir les marchés. En outre, il est devenu de plus en plus difficile d'ignorer ou d'écarter les innombrables études montrant comment des institutions et des politiques avaient contribué au développement (par exemple, Fosu, 2013). D'où des décideurs plus enclins à expérimenter et élaborer des solutions spécifiquement nationales, notamment avec une bonne dose de politique industrielle dans de nombreux cas – par exemple, au Brésil, en Chine et en Afrique du Sud³⁶.

La réorientation requise pour faire face aux enjeux économiques dans la période d'après crise peut également être utilisée dans un contexte de politique industrielle pour stimuler l'adoption par les pays en développement de stratégies de croissance écologiquement durables³⁷. Il est toutefois évident que les pays en développement ne peuvent pas tous concevoir et exploiter des méthodes de production et des technologies vertes à grande échelle pour assurer leur développement industriel. Des possibilités existent néanmoins, qui ne sont pas à négliger, pour ceux qui se lanceront les premiers dans cette voie. Nombre de mesures de relance budgétaire adoptées en 2008-2009 par un certain nombre de pays, en

particulier la Chine et la République de Corée, face au ralentissement économique mondial concernaient des initiatives et des investissements «verts» – à hauteur de 5 % du PIB en République de Corée et de 3 % du PIB en Chine. En valeur absolue, les États-Unis ont dépensé environ deux fois plus de dollars que la République de Corée, mais cela n'a représenté que la moitié environ des dépenses de la Chine et correspondait à moins de 1 % de leur PIB (Barbier, 2011). La République de Corée et la Chine semblent avoir pris conscience d'une manière plus générale que les investissements dans des technologies non polluantes pouvaient avoir de fortes incidences sur la croissance et la création d'emplois. Par exemple, la République de Corée a lancé en 2009 un plan quinquennal d'investissement pour une croissance verte, doté d'un budget de 60 milliards de dollars devant permettre de réduire la dépendance à l'égard du carbone et de réaliser des améliorations environnementales, avec pour objectif de créer de 1,5 à 1,8 million d'emplois et de stimuler la croissance économique jusqu'en 2020 (Zelenovskaya, 2012).

Outre les répercussions d'un déplacement de la demande mondiale du fait du ralentissement de la croissance dans les pays développés, la section B du présent chapitre a analysé les incidences d'un accroissement démographique rapide et continu sur la demande de denrées alimentaires et les conséquences potentielles des changements climatiques pour la production agricole. Il en ressort que de nombreux pays en développement doivent d'urgence accroître la productivité, et donc l'investissement, dans un secteur agricole qui a généralement été négligé pendant des décennies. Accroître la productivité agricole n'implique pas nécessairement des investissements considérables dans des technologies avancées; il s'agit avant tout d'accélérer l'application des technologies existantes. Une très grande partie des investissements nécessaires doit être consacrée à des infrastructures de base, qui peuvent être améliorées dans le cadre de programmes de travaux publics, lesquels génèreraient du même coup des revenus supplémentaires et des emplois dans les zones rurales.

b) Questions concernant les pays dotés d'abondantes ressources naturelles

Le fort impact qu'a eu la crise économique et financière mondiale sur les pays tributaires de ressources naturelles a une fois de plus montré la nécessité pour ces pays de réduire leur dépendance

à l'égard des recettes tirées d'un nombre limité de produits de base en diversifiant leurs structures de production et d'exportation. Dans ce contexte, la transformation de leur base de ressources naturelles en capital physique devrait être un objectif fondamental de leur stratégie de développement. Cela leur permettrait non seulement de créer des emplois et d'accroître le pouvoir d'achat de toutes les catégories sociales, mais aussi d'élargir leur marge d'action budgétaire à moyen terme et à long terme.

Dans la mesure où la demande globale de produits primaires reste vigoureuse et où les prix des produits de base, d'une manière générale, se stabilisent à un niveau supérieur à leurs niveaux des années 1980 et 1990, les pays riches en ressources naturelles continueront de bénéficier d'une amélioration de leurs termes de l'échange. Ils doivent néanmoins rester attentifs à la cyclicité des prix. De plus, une situation de prix relativement élevés implique qu'ils doivent veiller à ce que l'exploitation de leurs ressources naturelles ne compromette pas leur croissance à long terme, danger qu'ils peuvent éviter en investissant les revenus provenant de cette exploitation dans de nouvelles activités encourageant la diversification de la production et des exportations.

Cette problématique renvoie au comportement à adopter face à deux processus potentiellement opposés: «à court terme, une brusque amélioration des termes de l'échange entraînera toujours (toutes choses égales par ailleurs) une hausse du PIB, et toute la question est de savoir... dans quelle proportion. À long terme, toutefois, une telle amélioration des termes de l'échange dans un pays producteur de produits primaires renforcera l'avantage comparatif, détournera des ressources d'autres activités vers le secteur des exportations et provoquera une désindustrialisation» (Hadass and Williamson, 2003: 640-641). L'amélioration des termes de l'échange et l'accroissement consécutif des recettes publiques devraient servir à réduire les inégalités de revenus et à éviter la désindustrialisation grâce à des investissements publics et à la fourniture de services sociaux aux groupes de la population qui ne bénéficient pas directement des revenus provenant de l'exploitation des ressources. Des politiques encourageant la production industrielle sont également nécessaires – par exemple, maintien d'un taux de change compétitif, poursuite d'une politique monétaire stimulant l'investissement privé. Ces questions ont déjà été examinées en détail par la CNUCED (UNCTAD, 2012).

c) *Implications concernant les partenariats pour le développement*

Depuis le lancement des objectifs du Millénaire pour le développement (OMD) en 2000 et l'adoption du Consensus de Monterrey en 2002, le partenariat mondial pour le développement a surtout privilégié la fourniture d'une aide au développement à des conditions de faveur en vue d'atténuer la pauvreté dans les pays en développement. L'accent a également été mis sur un élargissement de l'accès des pays en développement aux marchés des pays développés afin de stimuler le développement économique des premiers par le biais de stratégies de croissance axées sur les exportations.

Cet élargissement à la fois de l'aide et de l'accès aux marchés a été étroitement associé à une plus grande intégration des pays en développement, en particulier la Chine, dans les marchés mondiaux. L'accent mis dans le partenariat mondial pour le développement sur l'aide et l'accès aux marchés a souvent été critiqué au motif que cela faisait oublier l'importance cruciale de l'investissement ainsi que de la création et de l'expansion des capacités productives (voir, par exemple, *TDR 2006*). En outre, le déclenchement de la grande récession a jeté un doute sérieux sur la pertinence de cette priorité accordée à l'aide et à l'accès aux marchés. Il est fort peu probable que les pays donateurs atteignent les objectifs d'aide au développement fixés lors de divers sommets internationaux dans un avenir proche compte tenu de leurs difficultés budgétaires liées aux effets de la grande récession. Il est également évident que les règles contenues dans les accords de commerce et d'investissement, ainsi que les conditionnalités associées aux accords de prêts du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale ont réduit la marge d'action des pays en développement. Or, cette marge d'action est indispensable pour développer les capacités productives intérieures nécessaires pour tirer parti d'une amélioration des conditions d'accès aux marchés et accélérer le développement.

Pour corriger cette situation, il faut que le partenariat mondial pour le développement prenne en compte les évolutions structurelles qui se sont produites dans l'économie mondiale depuis le début des années 2000. L'une des ces évolutions, traitée dans le présent chapitre, concerne l'émergence probable au cours de la prochaine décennie d'environ deux

milliards de nouveaux consommateurs de la classe moyenne. Cette évolution pourrait être accélérée par la mise en œuvre d'une stratégie de développement accordant davantage d'importance que par le passé à l'expansion de la demande intérieure. Le succès d'une telle stratégie pourrait également favoriser un accroissement du pouvoir d'achat des groupes à faible revenu dans les pays en développement, ce qui ouvrirait de nouvelles perspectives de renforcement des capacités productives et de la croissance économique. La conquête de parts de marché sur les grands marchés – mais à faible croissance – des pays développés, ainsi que sur les petits marchés – mais à croissance dynamique – des pays en développement ira de pair avec une intensification de la concurrence internationale. Pour s'adapter à cette concurrence accrue, les pays en développement devront pouvoir utiliser pleinement toute la marge d'action dont ils disposent encore après la conclusion de divers accords bilatéraux ou régionaux de commerce et d'investissement et des accords du cycle d'Uruguay.

Ces mutations ont toutefois aussi des implications beaucoup plus larges. Même si la contribution sensiblement plus forte des pays en développement à la croissance économique mondiale, au commerce, à l'IED et aux flux de capitaux ne concerne qu'une douzaine d'entre eux environ, ce changement systémique ouvre de nouvelles perspectives. D'une part, cela donne plus de poids à leur voix et accroît leur pouvoir de négociation en tant que groupe pour modifier les règles et les institutions qui limitent la marge d'action dont peuvent disposer les pays encore peu développés. D'autre part, cela ouvre de plus grandes possibilités de coopération régionale et de coopération Sud-Sud dans de nombreux domaines et à travers différentes formes d'arrangements institutionnels permettant de mettre en commun les marchés et les ressources au service du développement. Mais – et c'est peut-être le plus important – la communauté internationale devrait désormais prendre conscience que, avec les changements structurels qui se produisent dans l'économie mondiale, «le moment est venu d'abandonner des relations unilatérales ou asymétriques», de façon que les partenariats pour le développement entre pays développés et pays en développement, ainsi qu'entre pays en développement, prennent davantage en compte «la logique et l'esprit d'une action collective internationale» (Nayyar, 2012: 23).

4. Conclusions

Les pays en développement et les pays en transition seront probablement confrontés à une très faible demande d'importation de leurs produits du fait d'une période prolongée de faible croissance dans les pays développés. Pour ces pays, revenir aux stratégies d'avant la crise privilégiant une croissance axée sur les exportations n'est donc pas une option. L'environnement économique extérieur qui a porté ces stratégies de croissance, en particulier pendant les cinq années ayant précédé la grande récession, reposait sur une demande mondiale et des modes de financement insoutenables. Des politiques macroéconomiques contracycliques peuvent sans doute stimuler la croissance pendant un certain temps, mais elles finiront par déboucher sur des contraintes budgétaires ou des problèmes de balance des paiements si elles ne sont pas suivies de politiques s'inscrivant dans une perspective plus générale et à plus long terme.

Une politique à long terme d'appui à une croissance économique rapide et soutenue dans les pays en développement et les pays en transition dans un environnement mondial en profonde mutation devra s'appuyer sur une stratégie de croissance plus équilibrée, accordant une plus grande place à la demande intérieure en complément de la demande extérieure. La possibilité d'engager rapidement une telle réorientation stratégique et les différentes mesures nécessaires pour soutenir cette réorientation dépendront en grande partie des liens entre la structure sectorielle de la production intérieure et celle de la demande intérieure. La taille du marché intérieur sera un élément important à cet égard. S'ils peuvent sans doute continuer de bénéficier de prix des produits de base historiquement élevés, les pays riches en ressources naturelles devront néanmoins s'attacher à investir les revenus correspondants dans de nouvelles activités encourageant une diversification de la production et des exportations.

En particulier dans les pays où les articles manufacturés représentent déjà une part appréciable de la production, un changement de stratégie de croissance devrait viser à un équilibre approprié entre un accroissement de la consommation des ménages, un accroissement de l'investissement privé et un accroissement des dépenses publiques. Les modalités

spécifiques de cet équilibre dépendront en grande partie de la situation de chaque pays, mais d'une manière générale, cela passera par une nouvelle conception de la contribution des salaires et du secteur public au processus de développement. Une stratégie de croissance axée sur les exportations met en avant l'aspect coût des salaires; en revanche, une stratégie davantage axée sur la demande intérieure insistera sur l'aspect revenu des salaires, dans la mesure où elle reposera sur les dépenses des ménages en tant que principal élément de la demande intérieure. La création d'emplois associée à une croissance des salaires alignée sur la croissance de la productivité devrait engendrer une demande intérieure suffisante pour que des capacités productives en expansion soient pleinement utilisées sans avoir à dépendre d'une croissance continue des exportations. Les dépenses des ménages pourraient également être encouragées par un plus large accès au crédit à la consommation. Une telle approche est toutefois risquée, comme l'a amplement démontrée l'expérience récente d'un certain nombre de pays développés. Le secteur public peut aussi stimuler la demande intérieure en accroissant l'emploi public ou en réalisant des investissements qui sont souvent un préalable à l'investissement privé. En outre, une modification de la structure fiscale et de la composition des dépenses et transferts publics permettrait de réorienter la répartition du pouvoir d'achat en faveur des groupes de revenus dont les dépenses de consommation absorbent une très grande partie des revenus.

Un accroissement de la demande globale grâce à la consommation des ménages et au secteur public encouragerait les entrepreneurs à investir dans l'expansion des capacités productives réelles. Une politique industrielle pourrait soutenir les décisions d'investissement correspondantes de façon à ce que l'affectation sectorielle de l'investissement corresponde mieux à la nouvelle structure de la demande intérieure. Étant donné leur meilleure connaissance des marchés locaux et des préférences locales, les entreprises des pays en développement auraient un avantage sur les entreprises étrangères s'agissant de répondre à cette nouvelle demande. Elles empêcheraient ainsi que la hausse de la demande intérieure entraîne une augmentation massive des importations en provenance des pays développés.

Dernière considération, et non des moindres, une stratégie de croissance reposant davantage sur la demande intérieure peut, contrairement à une croissance tirée par les exportations, être mise en œuvre par de nombreux pays, y compris les plus grands, simultanément sans avoir d'incidences préjudiciables sur les autres pays et sans entraîner de concurrence salariale ou fiscale. De fait, si de nombreux pays en développement et pays en transition s'engageaient simultanément dans la voie d'une stratégie de croissance plus équilibrée, chacun pourrait devenir un marché pour l'autre, ce qui stimulerait le commerce régional et le commerce Sud-Sud et apporterait ainsi plus de croissance à tous. ■

Notes

- 1 Le graphique 2.1 donne à penser que la Chine aurait peu souffert de l'effondrement du commerce. Or, les statistiques chinoises sous-estiment les effets réels du phénomène dans une assez large mesure. Il faut savoir qu'une grande partie des exportations sont enregistrées en tant que transbordement et réexportations en provenance de la Région administrative spéciale de Hong Kong (e.g. Ferrantino and Wang, 2008); or, pour cette Région, les effets néfastes indiqués au graphique 2.1 sont très puissants.
- 2 On trouvera une analyse plus détaillée de la contribution des différentes catégories de produits aux variations des termes de l'échange de certains pays en développement dans UNCTAD, 2012: 17-19.
- 3 Standard Chartered (2010:1) définit le supercycle comme étant «une période de croissance mondiale exceptionnelle, de la durée d'une génération ou plus, provoquée par l'expansion des échanges, des taux d'investissement élevés, l'urbanisation et l'innovation technologique, caractérisée par la naissance de jeunes économies de grande envergure, et rendue perceptible au début par des taux élevés de croissance de rattrapage dans l'ensemble des pays émergents».
- 4 Chiffres fondés sur les estimations de la variante moyenne calculées par la Division de la population de l'ONU (voir *World Population Prospects*, à consulter sur le site: <http://esa.un.org/wpp/>).
- 5 Récemment, la Chine a même surpris les marchés en important du riz (*Wall Street Journal*, China rice imports unsettle market, 7 janvier 2013). Le rapport OCDE-FAO (2013) fait état d'une forte croissance des importations chinoises de certains autres produits de base depuis quelques années: viande de porc, produits laitiers, maïs et sucre.
- 6 Voir, par exemple, *Wall Street Journal*, «China to speed up reform of hukou system», 18 décembre 2012.
- 7 Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après des données de USDA, Background profile on corn, consultable à l'adresse <http://www.ers.usda.gov/topics/crops/corn/background.aspx> (site consulté en juin 2013).
- 8 Voir par exemple *Wall Street Journal*, «African oil exports plunge amid swelling U.S. output», 28 février 2013.
- 9 On trouvera une analyse plus détaillée des conséquences éventuelles de l'huile de schiste dans Helbling, 2013; Maugeri, 2012; Morse *et al.*, 2012 et PWC, 2013.
- 10 On trouvera dans Farooki et Kaplinsky (2012) une analyse plus détaillée de l'évolution de l'offre de produits de base et des contraintes qui s'exercent sur la production.
- 11 Comme on le verra de manière plus détaillée dans la suite du *Rapport*, cette situation pourrait également exercer une pression à la baisse sur les prix de certains articles manufacturés, objets du commerce international, incitant peut-être les fabricants à profiter de toute hausse de productivité pour réduire le coût unitaire du travail. Cela pèserait sur le pouvoir d'achat des travailleurs des secteurs concernés et donc sur la progression de la demande intérieure, en particulier dans les pays en développement qui continuent d'appliquer des stratégies de développement fondées sur l'expansion de leur secteur manufacturier par le biais des exportations.
- 12 On entend par produits de consommation durables, les produits dont la durée de vie escomptée est supérieure à trois ans et la valeur relativement élevée (réfrigérateurs, machines à laver) et les produits ayant une vie utile d'au moins trois ans (produits audiovisuels); par produits de consommation semi-durables, les produits dont la durée de vie escomptée est supérieure à un an mais inférieure à trois ans et d'une valeur relativement moins élevée (textiles, habillement, articles chaussants, jouets); et par biens de consommation non durables, les produits dont la durée de vie escomptée est inférieure à un an (certains articles d'habillement, produits pharmaceutiques). En 2007, ces trois catégories représentaient 55 % du total des exportations chinoises à destination des États-Unis.
- 13 Les importations d'automobiles des États-Unis (graphique 2.4) ont aussi retrouvé leur dynamique d'avant la crise. Toutefois, seule une petite partie de ces importations provient des pays en développement.
- 14 Cette hypothèse renvoie à ce que les économistes appellent la «préférence homothétique».
- 15 La structure de cette approche théorique est similaire à la théorie de la consommation proposée par

- Pasinetti (1981) en ce sens qu'elle s'appuie sur une généralisation de la loi d'Engel (c'est-à-dire une augmentation de la demande induite par le revenu mais non proportionnelle à celui-ci et des processus d'apprentissage qui amènent les consommateurs à modifier leurs préférences de consommation). Toutefois, plutôt que de mettre l'accent sur la demande, Pasinetti a expliqué ces processus d'apprentissage par l'apparition de nouveaux produits résultant de progrès techniques du côté de l'offre.
- 16 En effet, Murphy, Shleifer et Vishny (1989: 538) considèrent la classe moyenne comme une source nécessaire «de pouvoir d'achat pour les fabricants locaux».
 - 17 Voir l'annexe du présent chapitre pour un examen plus détaillé de ces mécanismes.
 - 18 Pour des données empiriques concernant les véhicules automobiles à l'appui de cette hypothèse, voir Dargay, Gatley et Sommer, 2007.
 - 19 Le dollar international est une unité de compte théorique qui est généralement exprimée à prix constants pour une année de référence donnée et qui équivaut au pouvoir d'achat du dollar des États-Unis de l'année considérée. Pour les questions liées à l'utilisation de la parité de pouvoir d'achat (PPA) et des prix moyens internationaux des produits de base en vue de calculer la valeur de l'unité, voir Organisation des Nations Unies, 1992.
 - 20 «Le revenu par habitant de l'Italie a été utilisé comme limite supérieure parce qu'il s'agissait du pays du G-7 ayant le revenu le plus faible; le revenu par habitant du Brésil correspondait au seuil de pauvreté officiel utilisé par les pays riches comme les États-Unis et l'Allemagne (environ 10 dollars en PPA par habitant par jour).» (Bussolo et al., 2011: 14).
 - 21 Les estimations de Kharas (2010) s'appuient sur des projections du PIB pour la période 2008-2050, dans lesquelles le PIB est une fonction de l'accumulation du capital humain (fondée sur les perspectives d'évolution de la population en âge de travailler fournies par l'Organisation des Nations Unies) et de l'accumulation du capital (fondée sur le taux d'investissement moyen pour la période 1995-2005) ainsi que sur la croissance de la productivité totale des facteurs (fondée sur une progression technologique à long terme et l'hypothèse d'une convergence avec les États-Unis). Tous ces éléments sont combinés avec les projections sur les mouvements de taux de change à long terme et les taux de conversion de pouvoir d'achat ainsi qu'avec des données sur la répartition du revenu et des estimations relatives à la consommation moyenne par habitant. Les estimations contenues dans Bussolo et al. (2011) sont le fruit d'une méthode assez similaire, même si elle se concentre sur l'impact de la croissance économique en Chine et en Inde sur la croissance et la répartition du revenu au niveau mondial, et s'appuie sur des taux de croissance ventilés par secteur afin de mieux modéliser l'évolution de la répartition de revenus. Si ces deux approches méthodologiques peuvent être critiquées, elles sont néanmoins utiles pour illustrer la question centrale soulevée ici, à savoir que les pays en développement représentent graduellement une part de plus en plus importante de la consommation mondiale.
 - 22 Cette corrélation entre la hausse des revenus du travail et celle de la consommation des ménages est importante au niveau de confiance de 10 %.
 - 23 Ces constatations sont étayées par une étude générale d'Onaran et Galanis (2012), qui démontre que, si l'on prend l'économie mondiale dans son ensemble, une diminution simultanée et continue de la part des salaires entraîne un ralentissement de la croissance mondiale. En outre, dans une enquête plus détaillée sur 16 pays membres du G-20, les auteurs observent que 9 d'entre eux enregistrent une corrélation positive entre la hausse des revenus et celle du PIB. En outre, 4 des 7 autres pays qui, pris individuellement, connaissent une corrélation négative enregistrent dans les faits une croissance plus faible lorsque la part des salaires diminue simultanément dans l'ensemble des pays.
 - 24 Le débat récent sur la hausse de la demande globale qui résulte d'une augmentation des dépenses publiques (à savoir «l'effet multiplicateur») laisse penser que cet effet est généralement plus fort – et supérieur à un – en période de récession qu'en temps normal.
 - 25 Il convient de noter que tous les dispositifs qui s'efforcent d'accroître les ventes et l'utilisation d'automobiles privées peuvent entrer en conflit avec les stratégies d'urbanisation qui donnent la priorité au développement des transports publics.
 - 26 J. P. Morgan, «Thaïlande: autos slowing but domestic demand not stalling», *Global Data Watch*, 22 mars 2013.
 - 27 Les revenus provenant des investissements financiers (par exemple, les dividendes) peuvent aussi accroître le revenu disponible des ménages. Toutefois, ces sources de recettes ont peu de chances d'occuper une grande place dans le revenu de la plupart des secteurs de la population ciblés (classes à faible revenu et à revenu inférieur).
 - 28 Dans certains pays, tels que le Brésil, la croissance rapide des crédits aux ménages s'explique aussi par les entrées de capitaux (qui ont apporté des liquidités abondantes aux banques) et par le développement des marchés nationaux de crédit. Ces questions sont examinées en détail au chapitre III du *Rapport*.
 - 29 R. Colitt, «Brazil consumer default rate drops to lowest level in 16 months», Bloomberg, 26 mars 2013; disponible à l'adresse: <http://www.bloomberg.com/news/2013-04-26/brazil-consumer-default-rate-drops-to-lowest-level-in-16-months.html>.

- 30 Ce dilemme s'insère dans le débat (examiné plus avant au chapitre III) sur la question de savoir si les banques centrales devraient se soucier exclusivement de la stabilité des prix (par exemple, en poursuivant un objectif d'inflation) ou si elles devraient être aussi responsables du maintien de la stabilité du secteur financier, ce qui peut les conduire à empêcher la formation d'une bulle des prix des actifs. Une banque centrale qui poursuit un objectif d'inflation maintiendrait des taux d'intérêt bas si le taux d'inflation était peu élevé. La faiblesse des taux d'intérêt permettrait aux ménages de contenir une hausse de leur taux d'endettement, même si l'encours de la dette augmentait. Par contre, si le risque était soudainement jugé plus élevé, en raison, par exemple, de l'éclatement d'une bulle des prix des actifs, le taux d'intérêt sur l'encours de la dette remonterait alors de manière brutale et notable, s'accompagnant d'effets préjudiciables sur les dépenses.
- 31 Il est évident que le dynamisme technologique ne concerne pas seulement le secteur manufacturier, objet de l'analyse dans la présente section. Toutefois, le secteur primaire et le secteur des services n'offrent souvent que peu d'emplois ou que des emplois mal rémunérés, et l'accroissement de la productivité dans ces secteurs est généralement bien moindre que dans le secteur manufacturier.
- 32 Une question annexe concerne l'impact sur le fonctionnement des chaînes mondiales d'approvisionnement du glissement d'importants segments des marchés finals d'articles manufacturés des pays développés vers les pays en développement. L'industrialisation grâce à la participation aux chaînes mondiales de valeur et à la progression au sein de ces chaînes a joué un rôle crucial dans les stratégies de développement axées sur l'exportation de nombreux pays au cours des deux dernières décennies. Toutefois, des données empiriques indiquent que le plus important pour un pays, pour mettre à niveau sa production et gagner en rentabilité et en valeur ajoutée, est de privilégier l'intégration des exportateurs dans le tissu économique national, plutôt que leur intégration dans des chaînes d'approvisionnement (voir, par exemple, Jarreau and Poncet, 2012; et Manova and Yu, 2012). L'existence de relations en amont de cette nature pourrait devenir encore plus importante pour la résilience des pays en développement, étant donné le glissement progressif de certains segments des marchés finals de biens de consommation vers leur économie intérieure (c'est-à-dire, plus près des sites de production de ces biens), ce qui renforce donc également les relations en aval des sites de production concernés. Cela permettrait à terme à des entreprises de pays en développement de prendre la tête de chaînes d'approvisionnement, au lieu de simplement s'intégrer à des chaînes existantes, et de se développer en cherchant à accroître la valeur ajoutée de leurs activités.
- 33 Il est intéressant de noter que certains analystes ont commencé de prévenir les producteurs occidentaux de biens de luxe qu'ils ne pourraient peut-être bientôt plus vendre aussi facilement des produits s'appuyant sur des valeurs culturelles traditionnelles françaises ou italiennes, et qu'ils devraient progressivement proposer des produits moins standardisés, tenant compte des valeurs propres à la culture des marchés de destination (V. Accary, «Le marché du luxe dans les pays émergents est en train de changer, il faut s'y adapter!», *Le Monde économie*, 25 mars 2013; voir: http://www.lemonde.fr/economie/article/2013/03/25/le-marche-du-luxe-dans-les-pays-emergents-est-en-train-de-changer-il-faut-s-y-adapter_1853658_3234.html).
- 34 Miles (2010:3) propose une analyse détaillée du «schisme entre Schumpeter, qui insiste sur les percées technologiques et Schmookler, qui met en avant une innovation répondant aux pressions de la demande du marché».
- 35 Ces deux questions ont été examinées en détail dans le *Rapport sur le commerce et le développement, 2003* et le *Rapport sur le commerce et le développement, 2006*.
- 36 Les solutions ainsi testées ne concernent pas seulement le développement des capacités de production nécessaires pour répondre à une demande intérieure croissante de consommation; elles portent aussi sur des questions liées aux chaînes mondiales d'approvisionnement, où la politique industrielle implique de réguler les liens avec l'économie mondiale – à travers le commerce, l'IED, les taux de change (voir, par exemple, Milberg, Jiang and Gereffi, 2013).
- 37 La politique industrielle peut aussi être un instrument au service d'une plus grande intégration régionale, en particulier pour les petits pays (pour l'Uruguay, voir Torres, 2013).

Bibliographie

- Aglietta M (2012). Chine: Horizon 2030, in *L'économie mondiale 2013*. Paris, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales (CEPII).
- Akyüz Y (2011). Export dependence and sustainability of growth in China. *China & World Economy*, 19(1): 1–23.
- Aschauer D (1989). Is public expenditure productive? *Journal of Monetary Economics*, 23(2):177–200.
- Bajraj R (1977). La inflación argentina en los años setenta. *El Trimestre Económico*, 44 (176), October–December: 947–996.
- Barbier E (2011). A global green recovery and the lessons of history. *The European Financial Review*, 17 February; available at: <http://www.europeanfinancialreview.com/?p=2497>.
- Barro R (1974). Are government bonds net wealth? *Journal of Political Economy*, 82 (6): 1095–1117.
- Berkelmans L and Wang H (2012). Chinese urban residential construction. *Reserve Bank of Australia Bulletin*, September.
- Bems R, Johnson RC and Yi KM (2010). Demand spillovers and the collapse of trade in the global recession. *IMF Economic Review*, 58(2): 295–326.
- Bems R, Johnson RC and Yi KM (2013). The great trade collapse. *Annual Review of Economics*, forthcoming.
- Bloxham P, Keen A and Hartigan L (2012). Commodities and the global economy — Are current high prices the new normal? Multi Asset, August, HSBC Global Research.
- Boston Consulting Group (2012). Unlocking growth in the middle: How business model innovation can capture the critical middle class in emerging markets. *bcg Perspectives*; available at: bcgperspectives.com/content/articles/growth_globalization_unlocking_growth_in_the_middle/.
- BP (2011). *BP Energy Outlook 2030*. British Petroleum.
- BP (2013). *Statistical Review of World Energy*. British Petroleum.
- Brown L (2012). Full planet, empty plates: The new geopolitics of food scarcity. Earth Policy Institute.
- Bussière M, Callegari G, Ghironi F, Sestieri G, Yamano N (2011). Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008–09. Working Paper 17712, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Bussolo M, de Hoyos RE, Medvedev D and van der Mensbrugge D (2011). Global growth and distribution: China, India, and the emergence of a global middle class. *Journal of Globalization and Development*, 2(2), Article 3.
- Calcagno AF (2008). Reformas estructurales y modalidades de desarrollo en América Latina. In: Déniz J, de León O and Palazuelos A, eds. *Realidades y desafíos del desarrollo económico de América Latina*. Madrid, Los Libros de la Catarata.
- CBA (2012). The resource boom — entering a new phase. CBA Research, Commonwealth Bank.
- Chai A and Moneta A (2012). Back to Engel? Some evidence for the hierarchy of needs. *Journal of Evolutionary Economics*, 22(4): 649–676.
- Chenery H, Robinson S and Syrquin M (eds) (1986). *Industrialization and Growth: A Comparative Study*. Oxford University Press, Oxford and New York.
- Citi (2013). From Commodities Supercycle to Unicycles — 2Q 2013. *Commodities Market Update*. Citi Research.
- Coates B and Luu N (2012). China's emergence in global commodity markets. *Economic Roundup Issue 1*. Australian Government, The Treasury.
- Credit Suisse (2013). *2013 Global Outlook*.
- Dargay J, Gately D and Sommer M (2007). Vehicle ownership and income growth, worldwide: 1960–2030. *The Energy Journal*, 28(4): 143–170.
- Dell'Araccia G, Igan D, Laeven L and Tong H (2012). Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms. Staff Discussion Note SDN/12/06, International Monetary Fund, Washington DC, 7 June.
- Desdoigts A and Jaramillo F (2009). Trade, demand spillovers, and industrialization: The emerging global middle class in perspective. *Journal of International Economics*, 79(2): 248–258.
- Devereux MP, Griffith R and Klemm A (2002). Corporate income tax reforms and international tax competition. *Economic Policy*, 17(35): 451–495.
- ECLAC (1978). *Series históricas de crecimiento*. Cuadernos de la CEPAL No. 3, Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- ECLAC (1979). *América Latina en el umbral de los años 80*. Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean.

- ECLAC (2012). *Latin America and the Caribbean in the World Economy: Continuing Crisis in the Centre and New Opportunities for Developing Economies*. Santiago, Economic Commission for Latin America and the Caribbean.
- Ertzen B and Ocampo JA (2012). Super-cycles of commodity prices since the mid-nineteenth century. Working Paper No. 110, United Nations Department of Economic and Social Affairs (UN-DESA), New York, February.
- FAO (2011). *The State of the World's Land and Water Resources for Food and Agriculture: Managing Systems at Risk*. Rome.
- FAO (2012a). *The State of Food Insecurity in the World*. Rome.
- FAO (2012b). *The State of Food and Agriculture: Investing in Agriculture for a Better Future*. Rome.
- Farooki M and Kaplinsky R (2012). *The Impact of China on Global Commodity Prices: The Global Reshaping of the Resource Sector*. London and New York, Routledge.
- Ferrantino MJ and Wang Z (2008). Accounting for discrepancies in bilateral trade: The case of China, Hong Kong, and the United States. *China Economic Review*, 19(3): 502-520.
- Foellmi and Zweimüller (2006). Income distribution and demand-induced innovations. *Review of Economic Studies*, 73(4): 941-960.
- Foellmi and Zweimüller (2008). Structural change, Engel's consumption cycles and Kaldor's facts of economic growth. *Journal of Monetary Economics*, 55(7): 1317-1328.
- Fosu A (ed.) (2013). *Achieving Development Success: Strategies and Lessons from the Developing World*. Oxford, Oxford University Press.
- Furtado C (1976). *La economía latinoamericana, formación histórica y problemas contemporáneos*, editorial Siglo XXI (eighth edition in Spanish, reprinted in 1998), Mexico, DF.
- G20 (2012). Boosting jobs and living standards in G20 countries. A joint report by the ILO, OECD, IMF and World Bank. June. Available at: http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/publication/wcms_183705.pdf.
- Goldman Sachs (2012). *The Old Economy Renaissance: 2013-2014 Issues and Outlook*. Goldman Sachs Commodities Research, December.
- Gopinath G, Itskhoki O and Neiman B (2012). Trade prices and the global trade collapse of 2008-09. *IMF Economic Review*, 60(3): 303-328.
- Haavelmo T (1945). Multiplier effects of a balanced budget. *Econometrica*, 13: 311-318.
- Hadass YS and Williamson JG (2003). Terms-of-trade shocks and economic performance, 1870-1940: Prebisch and Singer revisited. *Economic Development and Cultural Change*, 51(3): 629-656.
- Haraguchi N and Rezonja G (2010). In search of general patterns of manufacturing development. Working Paper 02/2010, United Nations Industrial Development Organization, Vienna.
- Harrod R (1933). *International Economics*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Heap A (2005). China - The engine of a commodities super cycle. Citigroup Smith Barney.
- Helbling T (2013). On the rise. *Finance & Development*, March issue. Washington, DC, International Monetary Fund.
- Houthakker HS (1957). An international comparison of household expenditure patterns, commemorating the century of Engel's law. *Econometrica*, 25(4): 532-551.
- IEA (2012a). *World Energy Outlook*. Paris, International Energy Agency.
- IEA (2012b). *Medium Term Oil Market Report*. Paris, International Energy Agency.
- ILO (2013). *Global Employment Trends 2013 - Recovering from a Second Jobs Dip*. Geneva, International Labour Office.
- IMF (2003). Evaluation report: Fiscal adjustment in IMF-supported programmes. Washington, DC, Independent Evaluation Office.
- Jarreau J and Poncet S (2012). Export sophistication and economic growth: Evidence from China. *Journal of Development Economics*, 97(2): 281-292.
- Kharas H (2010). The emerging middle class in developing countries. Working Paper No. 285, OECD Development Centre, Paris. January.
- Lawson S and Dragusanu R (2008). Building the world: Mapping infrastructure demand. Goldman Sachs Global Economics Paper, 166.
- Levchenko AA, Lewis LT and Tesar LL (2010). The collapse of international trade during the 2008-09 crisis: In search of the smoking gun. *IMF Economic Review*, 58(2): 214-253.
- Lluch C, Powell AA and Williams RA (1977). *Patterns in Household Demand and Saving*. New York and Oxford, Oxford University Press.
- Manova K and Yu Z (2012). Firms and credit constraints along the value-added chain: Processing trade in China. Working Paper 18561, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Maslow AP (1954). *Motivation and Personality*. New York, Harper and Row.
- Matsuyama K (2002). The rise of mass consumption societies. *Journal of Political Economy*, 110(5): 1035-1070.
- Maugeri L (2012). Oil: The next revolution. Cambridge, MA, Harvard Kennedy School, Belfer Center for Science and International Affairs.
- Mayer J (2013). Towards a greater role of domestic demand in developing countries' growth strategies. UNCTAD Discussion Paper (forthcoming). Geneva, UNCTAD.

- McKinley T (ed.) (2009). *Economic Alternatives for Growth, Employment and Poverty Reduction*. London and Basingstoke, Palgrave Macmillan.
- McKinsey Global Institute (2013). Beyond Korean style: Shaping a new growth formula.
- MEG (2013). *Worldwide Exploration Trends 2013*. Metals Economics Group.
- Milanovic B (2012). Global income inequality data, 1988–2005; available at: <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:22261771~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html>.
- Milberg W, Jiang X and Gereffi G (2013). Industrial policy in the era of vertically specialized industrialization. In: Kozul-Wright R and Salazar-Xirinachs JM, eds., *Growth, Productive Transformation and Employment: New Perspectives on the Industrial Policy Debate* (forthcoming).
- Miles PI (2010). Demand-led innovation. *Global Review of Innovation Intelligence and Policy Studies*. Manchester, University of Manchester; available at: <http://grips-public.mediactive.fr/ministudies/view/11/demand-led-innovation/>.
- Morse E, Lee EG, Ahn DP, Doshi A, Kleinman S and Yuen A (2012). Energy 2020: North America, the new Middle East? *Global Perspectives and Solutions (Citi GPS)*, March.
- Murphy KM, Shleifer A, Vishny R (1989). Income distribution, market size, and industrialization. *Quarterly Journal of Economics*, 104(3): 537–564.
- Nayyar D (2012). The MDGs after 2015: Some reflections on the possibilities. Paper prepared for the UN System Task Team on the Post-2015 UN Development Agenda; available at: http://www.un.org/en/development/desa/policy/untaskteam_undf/d_nayyar.pdf.
- Nomura Equity Research (2012). How much metal can China use? Nomura China Non-Ferrous Metals Special Report.
- Noyola JF (1957). Inflación y desarrollo económico en Chile y México. *Panorama económico*, 11(170). Santiago, Chile, Editorial Universitaria, July.
- Ocampo JA and Parra MA (2010). The terms of trade for commodities since the mid-19th century. *Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 28(1): 11–43.
- OECD-FAO (2013). *Agricultural Outlook 2013–2022*. Paris and Rome.
- Onaran O and Galanis G (2012). Is aggregate demand wage-led or profit-led? National and global effects. *Conditions of Work and Employment Series* No. 40. Geneva, International Labour Office.
- Oxfam (2012). Extreme weather, extreme prices.
- Pasinetti LL (1981). *Structural Change and Economic Growth: A Theoretical Essay on the Dynamics of the Wealth of Nations*. Cambridge, Cambridge University Press.
- Piketty T, Saez E and Stantcheva S (2011). Optimal taxation of top labor incomes: A tale of three elasticities. NBER Working Paper 17616, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.
- Prebisch R (1950). The economic development of Latin America and its principal problems. Reprinted in *Economic Bulletin for Latin America* (1962), 7(1): 1–22.
- PWC (2013). Shale oil: The next energy revolution.
- Rosenberg N (1969). Direction of technological change – inducement mechanisms and focusing devices. *Economic Development and Cultural Change*, 18(1): 1–24.
- Rosenstein-Rodan PN (1943). Problems of industrialisation of Eastern and South-Eastern Europe. *Economic Journal*, 53(210/211): 202–211.
- Sainz P and Faletto E (1985). *Transformación y crisis: América Latina y el Caribe 1950-1984*. ECLAC, Santiago, Chile.
- Schmookler J (1962). Economic sources of inventive activity. *Journal of Economic History*, 22(1): 1–20.
- Smale D (2013). Review and outlook for copper, nickel, lead and zinc. Presentation to the UNCTAD Multi-year Expert Meeting on Commodities and Development. International Lead and Zinc Study Group, International Copper Study Group, International Nickel Study Group, Geneva, 20–21 March.
- Standard Chartered (2010). *The Super-Cycle Report*.
- Thorp R (1997). Las economías latinoamericanas 1939–c.1950. In: Bethell L, ed., *Historia económica de América Latina*, Vol. 11. Barcelona, Editorial Crítica.
- Torres S (2013). Industrial policy in Uruguay. In: Kozul-Wright R and Salazar-Xirinachs JM, eds., *Growth, Productive Transformation and Employment: New Perspectives on the Industrial Policy Debate* (forthcoming).
- UNCTAD (2012). Excessive commodity price volatility: Macroeconomic effects on growth and policy options. Contribution of the UNCTAD secretariat to the G20 Commodity Markets Working Group; available at: http://unctad.org/meetings/en/Miscellaneous%20Documents/gds_mdpb_G20_001_en.pdf.
- UNCTAD (TDR 2003). *Trade and Development Report, 2003. Capital accumulation, growth and structural change*. United Nations publication, Sales No. E.03.II.D.7, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2005). *Trade and Development Report, 2005. New Features of Global Interdependence*. United Nations publication, Sales No. E.05.II.D.13, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2006). *Trade and Development Report, 2006. Global Partnership and National Policies for Development*. United Nations publication, Sales No. E.06.II.D.6, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2007). *Trade and Development Report, 2007. Regional Cooperation for Development*.

- United Nations publication, Sales No. E.07.II.D.11, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2009). *Trade and Development Report, 2009. Responding to the Global Crisis: Climate Change Mitigation and Development*. United Nations publication, Sales No. E. 09.II.D.16, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2010). *Trade and Development Report, 2010. Employment, Globalization and Development*. United Nations publication, Sales No. E.10.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report, 2011. Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.3, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2012). *Trade and Development Report, 2012. Policies for Inclusive and Balance Growth*. United Nations publication, Sales No. E.12.II.D.6, New York and Geneva.
- United Nations (1992). *Handbook of the International Comparison Programme*. Studies in Methods, Series F, No. 62, document ST/ESA/STAT/SER.F/62. New York, Department of Economic and Social Development, Statistical Division, United Nations.
- UN-DESA (2009). Global Vulnerability to Trade Shocks. *World Economic Vulnerability Monitor* No. 1. United Nations, New York, 12 August.
- UN-DESA (2012). *World Population Prospects: The 2011 Revision*. Population Division. United Nations, New York.
- USDA (2013). *USDA Agricultural Projections to 2022*. Outlook No. (OCE-131), February. Washington, DC, United States Department of Agriculture.
- Witt U (2001). Learning to consume: A theory of wants and the growth of demand. *Journal of Evolutionary Economics*, 11(1): 23–36.
- Zelenovskaya E (2012). Green growth policy in Korea: A case study. International Center for Climate Governance; available at: http://www.iccgov.org/FilePagineStatiche/Files/Publications/Reflections/08_reflection_june_2012.pdf.
- Zhou Z, Tian W, Wang J, Liu H and Cao L (2012). Food consumption trends in China. Report submitted to the Australian Government Department of Agriculture, Fisheries and Forestry, April 2012.

Annexe du chapitre II

MODIFIER LES STRATÉGIES DE CROISSANCE: PRINCIPALES CONSÉQUENCES ET DIFFICULTÉS

Depuis une trentaine d'années, beaucoup de pays en développement appliquent des stratégies de croissance axées sur les exportations dont le succès dépend du dynamisme de la demande globale, de l'accès à de nouveaux marchés extérieurs ou du développement des marchés existants, et de l'aptitude du pays exportateur à se positionner dans des secteurs à forte croissance et capables de hausses de la productivité.

Or, avec la crise mondiale, ces stratégies ne sont plus viables. Dans les pays développés, en particulier les États-Unis et les pays européens, la demande a

fortement diminué. Malgré le mouvement de rebond rapide auquel on a assisté, de nombreux observateurs considèrent que la faible croissance affichée dans les pays développés va réduire pour longtemps les possibilités d'exportation vers ces marchés, d'où cette question: les pays en développement et les pays en transition, en particulier les plus grands d'entre eux, peuvent-ils passer d'une stratégie de croissance axée sur les exportations à une stratégie de croissance davantage centrée sur la demande intérieure? La présente annexe examine les implications d'une telle réorientation.

1. Identité comptable du revenu national et croissance économique

L'orientation de la stratégie de croissance d'un pays vers les exportations ou vers la demande intérieure suppose qu'il existe des différences dans la contribution à la croissance des différents termes de l'identité comptable du revenu national qui s'écrit comme suit:

$$Y=C+I+G+(X-M) \quad (1)$$

et où le produit intérieur d'un pays (Y) est la somme des dépenses de consommation des ménages (C), de l'investissement (I), de la dépense publique (G)

et de la balance courante, c'est-à-dire la différence entre exportations (X) et importations (M)¹. Chaque terme du membre de droite de l'équation est formé de deux composantes, dont l'une est incompressible (ou autonome) et l'autre est une fonction du revenu national, lequel correspond au produit intérieur brut (Y). Une stratégie de croissance axée sur les exportations sera particulièrement attentive au rapport entre exportations et importations, alors qu'une stratégie de croissance centrée sur la demande intérieure veillera principalement sur les trois autres termes de ce membre de l'équation.

La plupart des modèles de croissance économique ne s'intéressent guère aux différents termes de l'identité comptable du revenu national. Ces modèles sont centrés sur l'offre, l'augmentation de la production étant une fonction des facteurs de production et de la productivité des facteurs, et postulent que la demande globale suffit à la pleine utilisation des capacités. Le commerce est la seule composante de l'identité qui soit prise en compte dans les analyses de la croissance fondée sur l'offre, parfois dans le cadre des termes de l'échange (ratio prix des exportations/prix des importations), mais généralement en partant de l'hypothèse que «l'ouverture commerciale» contribue à l'accumulation de capital ou à l'accroissement de la productivité. Selon les études, l'ouverture commerciale se mesure différemment: sur la base des taux de droit ou des obstacles non tarifaires, mais le plus souvent sur la base d'un ratio flux commerciaux/production (Harrison and Rodriguez-Clare, 2010).

Du point de vue d'un modèle basé sur l'offre, la «croissance orientée vers les exportations» correspond à un ratio exportations plus importations/PIB $((X + M) / Y)$ élevé, autrement dit une forte ouverture commerciale. Cette ouverture peut contribuer à la croissance dès lors que les facteurs de production importés sont plus productifs que les facteurs de production locaux, ou que les exportations ou les importations s'accompagnent de retombées technologiques ou d'autres externalités. La littérature relative aux chaînes mondiales de valeur suggère qu'une forte ouverture commerciale aura des effets positifs sur la croissance, notamment dans les pays gros exportateurs d'articles manufacturés qui parviennent à «progresser dans la chaîne de valeur», c'est-à-dire à accroître le contenu en valeur ajoutée de leurs exportations. Le degré d'ouverture commerciale présente aussi un intérêt microéconomique puisqu'il détermine le degré de découplage entre la structure sectorielle de la production intérieure et celle de la demande intérieure. Cet écart sera particulièrement important dans les pays qui exportent une forte proportion de produits primaires; mais il sera substantiel aussi dans les pays qui produisent des biens que peu de consommateurs locaux ont les moyens d'acheter, par exemple des produits électroniques grand public.

L'identité comptable du revenu national est immédiatement pertinente pour la relation de causalité macroéconomique de la croissance par la demande. Du point de vue d'un modèle fondé

sur la demande, la «croissance orientée vers les exportations» correspond à un écart important entre exportations nettes par rapport au PIB $((X - M) / Y)$, autrement dit un fort excédent commercial. Si, selon cette perspective, le degré d'ouverture commerciale est considéré comme moins déterminant pour la croissance, c'est parce qu'en mettant l'accent sur la part de la consommation des ménages dans le PIB, l'identité comptable peut être exprimée sous cette nouvelle forme:

$$\frac{C}{Y} = 1 - \frac{(I + G)}{Y} - \frac{(X - M)}{Y} \quad (2)$$

dans laquelle quelle que soit la part de la consommation des ménages dans le PIB (C/Y) , elle est compatible avec un nombre illimité de valeurs d'ouverture commerciale $((X + M) / Y)$. La part de la consommation d'un pays dans sa production peut être élevée, alors même qu'il exporte la majeure partie de cette production. En revanche, plus l'excédent commercial est important $((X - M) / Y)$, plus la contribution des exportations à la croissance sera forte et moins la contribution de composantes de la demande intérieure $(C, I \text{ et } G)$ nécessaires pour atteindre un taux de croissance donné sera importante.

La croissance axée sur les exportations et fondée sur la demande fait ressortir le rôle des contraintes de la balance des paiements dans le ralentissement de la production. Dans ce cas de figure, l'orientation vers les exportations sert la stratégie de croissance d'un pays pour deux raisons au moins (Thirlwall, 2002: 53)². Premièrement, les exportations sont la seule composante véritablement autonome de la demande, car elles sont indépendantes du revenu national, à la différence d'une bonne partie de la consommation des ménages, de la dépense publique et de l'investissement. Deuxièmement, les exportations sont les seules composantes de la demande dont les recettes sont en devises et peuvent servir à payer les importations nécessaires à la croissance. La croissance tirée par la consommation, l'investissement ou la dépense publique peut être viable pour une courte période, mais la teneur en importations de chacune des composantes de la demande devra être équilibrée par des exportations. Naturellement, ce rééquilibrage n'est pas nécessaire si le pays accumule des dettes extérieures, attire un volume croissant de capitaux nets ou laisse le taux de change réel se déprécier. Toutefois, la période pendant laquelle l'une ou l'autre de ces trois situations peut se maintenir

dépend beaucoup de l'environnement économique extérieur (par exemple du taux d'intérêt sur les marchés internationaux de capitaux); elles peuvent en effet rapidement dégénérer en crise de la balance des paiements.

Le moment auquel les contraintes de la balance des paiements se font sentir dépend de la teneur en importations des différentes composantes de la demande globale (Y_D) faisant partie de la déperdition, c'est-à-dire la fraction d'une variation du revenu national qui n'est pas consacrée à l'achat de produits locaux, mais épargnée (s), affectée au paiement des impôts (t) ou consacrée à l'achat de produits importés (m). On peut donc déterminer la demande agrégée selon la formule suivante:

$$Y_D = \frac{I + G + X}{s + t + m} \quad (3)$$

La version dynamique du multiplicateur du commerce extérieur de Harrod est un cas particulier de cette équation. Dans ce cas, la consommation des ménages, l'investissement et la dépense publique ne comportent aucun élément autonome et l'on postule que le commerce est équilibré en longue période ($X = M$), l'ensemble de la production étant consommée ou exportée et la totalité des revenus étant consacrés à l'achat de produits locaux ou de produits importés. Cela signifie que la somme de l'épargne et de l'impôt doit être égale à celle de l'investissement et de la dépense publique ($s + t = I + G$). Le taux de croissance d'un pays i (g_i) est alors établi selon la loi connue sous le nom de «loi de Thirlwall» et s'exprime comme suit:

$$g_i = \frac{\varepsilon_i z}{\pi_i} \quad (4)$$

où ε_i correspond l'élasticité de la demande d'exportations du pays i par rapport au revenu mondial, π_i représente l'élasticité-revenu de la demande d'importations du pays i , et z le taux de croissance du revenu mondial (Thirlwall, 1979). Selon l'équation (4), le taux de croissance d'un pays est déterminé par le ratio croissance des exportations/élasticité-revenu de la demande d'importations de ce pays, et l'accroissement de ses exportations ($x_i - x_i = \varepsilon_i z$), par ce qui se passe dans le reste du monde. Cet accroissement influe sur l'augmentation de Y_D et donc sur celle de la production (d'abord via le taux d'utilisation des capacités puis, à long terme, par l'expansion de ces

capacités qu'il suscite)³. Compte tenu de la croissance atone affichée par les principaux marchés d'exportation des pays en développement, l'équation (4) donne à penser que la croissance économique de ces pays sera contrainte par le ralentissement de leurs exportations.

La croissance économique enregistrée dans le reste du monde a des effets sur l'expansion des exportations prises dans leur ensemble, mais la mesure dans laquelle elle agit sur le taux de croissance d'un pays exportateur dépend aussi de la structure de spécialisation de celui-ci⁴. Lorsqu'un pays exporte des biens et services présentant un potentiel relativement important d'innovation et de modernisation technologiques, la production peut être stimulée par une hausse de la productivité des facteurs ou de l'élasticité-revenu de la demande due à la meilleure qualité des produits. Lorsqu'il exporte des biens ou services de secteurs où la demande internationale est plus dynamique, il peut bénéficier d'une plus grande élasticité-revenu de la demande vis-à-vis de ses produits à l'exportation, ce qui stimulera sa production par un relèvement du ratio ε/π . Les secteurs à fort potentiel d'innovation peuvent être qualifiés de secteurs «à offre dynamique», et ceux qui bénéficient d'une croissance rapide de la demande internationale, de secteurs «à demande dynamique». Il existe un degré appréciable de chevauchement entre les deux (Mayer et al., 2003). Par rapport aux produits primaires, les articles manufacturés sont généralement considérés comme ayant un meilleur potentiel d'innovation et de modernisation technologiques et de meilleures perspectives du point de vue de la demande mondiale. L'industrialisation axée sur les exportations est une stratégie qui tire parti de ce chevauchement dans les périodes favorables aux exportations pour améliorer le ratio ε/π (en particulier par une augmentation de ε) et, par conséquent, le taux de croissance. Mais, dans le contexte actuel, cela signifie aussi que les effets négatifs du ralentissement de la croissance dans les pays développés se feront sans doute davantage sentir dans les pays en développement qui appliquent des stratégies de croissance axées sur les exportations constituées principalement d'articles manufacturés que dans les pays en développement qui appliquent des stratégies similaires, mais axées principalement sur les exportations de produits primaires.

La thèse défendue dans le présent chapitre prend le parti de la demande, surtout parce qu'elle permet d'examiner les processus qu'implique la réorientation de la stratégie de croissance d'un pays d'une

composante de la demande (les exportations) vers une autre (la demande intérieure). Mais elle permet aussi de faire le lien entre l'orientation des stratégies de croissance et le débat en cours sur le rééquilibrage, qui porte, en bonne partie, sur la part de la consommation des ménages dans la demande globale. Au Sommet de Pittsburgh, en 2009, les responsables du G-20 ont préconisé un déplacement de la demande mondiale des pays dont la balance courante est déficitaire (en particulier les États-Unis) vers les pays excédentaires (telles la Chine et l'Allemagne), où les dépenses intérieures des pays déficitaires ne seraient plus supérieures au revenu mais où la croissance globale resterait dynamique parce que les pays excédentaires, pendant une période au moins, verraient

leur demande intérieure progresser plus vite que leur revenu. Enfin, un certain nombre de pays dont les marchés d'exportation pourraient être pénalisés par une longue période de croissance atone dans les pays développés risquent de tomber dans ce qu'on appelle le «piège du revenu intermédiaire», étant donné que la baisse de leurs exportations de produits manufacturés risque de ralentir sensiblement leur croissance économique. De l'avis général, ces pays auront besoin de s'appuyer de plus en plus sur l'innovation (l'investissement, dans l'identité comptable du revenu national) et sur les dépenses de consommation des ménages pour continuer de rattraper leur retard par rapport aux pays développés en ce qui concerne le niveau des revenus et les conditions de vie.

2. Transition d'une stratégie de croissance axée sur les exportations vers une stratégie de croissance davantage axée sur la demande intérieure vue sous l'angle de la demande

Vu sous l'angle de la demande, le passage d'une stratégie de croissance axée sur les exportations vers une stratégie de croissance davantage axée sur la demande intérieure pose trois problèmes principaux. L'un d'eux tient à la taille du marché intérieur. Selon l'équation (2), l'accroissement de la somme de C , I et G doit être suffisamment important pour compenser la baisse de l'excédent commercial due à la chute des exportations, sans nuire à la croissance. Avec Δ exprimant la variation, la formule devient la suivante:

$$\frac{\Delta(C + I + G)}{Y} = - \frac{\Delta(X - M)}{Y} \quad (5)$$

Si l'on se concentre sur la consommation des ménages, l'affirmation selon laquelle une part appréciable de la population de certains pays en développement et pays en transition parmi les plus peuplés (par exemple, Brésil, Chine et Fédération de Russie) font désormais partie de la classe moyenne et que le même phénomène n'est pas loin de se produire dans d'autres pays également (tels que l'Inde et l'Indonésie) (par exemple, Bussolo et al., 2011; Kharas, 2010) suggère que le marché intérieur de ces pays est suffisamment grand pour que l'augmentation de la dépense des ménages compense une bonne partie au moins de toute baisse des exportations

consécutives au ralentissement de la croissance dans les pays développés.

La deuxième difficulté réside dans le risque de voir une modification de la stratégie de croissance rapidement impossible à gérer en raison d'une flambée des importations et des problèmes de balance des paiements qui s'ensuivraient⁵. Les différences dans l'intensité en importations des composantes de la demande globale impliquent que l'importance relative de C , de G et de I détermine l'évolution des importations. La réécriture de l'équation (1), avec m_C , m_I , m_G et m_X exprimant l'intensité en importations de C , I , G et X , conduit à la formule ci-après:

$$Y = (C - m_C C) + (I - m_I I) + (G - m_G G) + (X - m_X X) \quad (6)$$

Cette formule montre que ces différences impliquent que les changements dans la composition de la demande globale d'un pays entraîneront des modifications importantes dans les importations, qui ont lieu même si le niveau de la demande globale nationale reste le même. Des données statistiques indiquent que, dans la plupart des pays, l'intensité en importations des exportations et de l'investissement est supérieure à celle de la consommation, et l'intensité en importations de la consommation des

ménages, supérieure à celle de la consommation publique puisque celle-ci contient une part importante d'éléments ne pouvant faire l'objet d'échanges commerciaux internationaux, tels les services (Bussière et al., 2011, par exemple). Une variation de la teneur en importations des différents éléments de la demande globale implique que les modifications de la balance commerciale ont des effets indirects différents sur la croissance⁶. Comme McCombie l'a noté (1985: 63), «une hausse des exportations permet à d'autres dépenses autonomes d'augmenter jusqu'à ce que le revenu ait augmenté suffisamment pour induire une hausse des importations proportionnelle à la hausse initiale des exportations».

Maintenir une certaine hausse des exportations sera sans doute nécessaire pour financer l'importation de produits de base primaires et de biens d'équipement indispensables à la poursuite de l'urbanisation et à l'expansion des capacités productives locales. Dans le contexte actuel, cela sera peut-être plus facile pour les pays en développement exportateurs de produits primaires, en particulier dans le secteur de l'énergie. Pour les pays en développement qui exportent des articles manufacturés vers les pays développés, cela dépendra de l'évolution de la demande d'importations dans ces pays mais il leur faudra aussi sans doute chercher d'autres débouchés, en particulier dans les pays en développement où les dépenses de consommation augmentent. Les exportations pourraient aussi continuer de progresser grâce à l'offre de produits plus complexes dans le panier d'exportations, en particulier par la progression dans les chaînes mondiales de valeur, qui permettrait à la fois d'accroître les exportations et de réduire les importations; toutefois, ce type de solution dépendra aussi largement de l'évolution de la demande d'importations dans les pays développés. Il faut néanmoins garder à l'esprit que, dans une perspective économique mondiale, tout excédent commercial dans un pays doit être absorbé par une hausse proportionnelle des importations dans d'autres.

La troisième difficulté tient au fait qu'à la différence des exportations, les autres composantes de la demande globale (dépenses de consommation des ménages, dépenses publiques et investissement) ne sont incompressibles que pour une très faible part et dépendent du revenu ($C = cY$, où c correspond à la propension marginale à consommer). Ainsi, pour qu'une réorientation de la stratégie de croissance soit soutenable, une hausse initiale de la dépense

dans les segments incompressibles – habituellement réduits – de C , de G et de I doit entraîner une hausse des dépenses dans les segments de ces composantes de la demande qui dépendent du revenu, processus qui doit lui-même engendrer du revenu. Voyons à présent comment les parties incompressibles des différentes composantes de la demande intérieure peuvent être augmentées et comment ces augmentations peuvent créer du revenu qui pourra, à son tour, entraîner une croissance dans les parties qui sont une fonction du revenu.

Certaines parties de la dépense publique sont incompressibles et peuvent être financées par l'émission d'obligations d'État ou le relèvement des taux d'imposition. Toutefois, une bonne partie des dépenses et des recettes publiques sont endogènes (prestations de chômage et recettes fiscales, par exemple) et sont donc une fonction du revenu. L'effet-revenu d'une hausse de la dépense publique dépend, à son tour, de l'effet multiplicateur de cette hausse et du degré de coordination internationale de l'expansion budgétaire. La puissance de l'effet multiplicateur fait débat mais elle est généralement reconnue comme étant supérieure en temps de crise économique que dans des périodes plus paisibles (Blanchard and Leigh, 2013). En 2008-2009, les politiques d'expansion budgétaire simultanées ont joué un rôle décisif pour pallier les effets négatifs pour la croissance de la perte de marchés d'exportation des pays en développement. Toutefois, ces pays risquent de ne pas avoir la marge d'action budgétaire nécessaire pour pouvoir adopter de telles mesures une seconde fois, ni même d'une manière durable sur une certaine période. De plus, la question se pose de savoir quelle est la part de l'action de relance menée par un pays qui profite aux autres pays via la hausse des importations. Des politiques budgétaires expansionnistes coordonnées pourraient sensiblement améliorer les perspectives de croissance de tous les pays concernés, mais une telle démarche nécessite une solidarité considérable entre les États et entre les populations, ce qui, vues humaines, n'est guère d'actualité.

L'investissement comporte aussi une partie incompressible, en particulier l'investissement public dans les infrastructures et le logement. Toutefois, l'investissement est en majeure partie endogène et il est déterminé par le coût d'opportunité du capital qui est surtout une fonction du taux d'intérêt à court terme fixé par la banque centrale et des anticipations

concernant l'augmentation des ventes. Un entrepreneur qui anticipe une hausse forte et soutenue de la demande pour ses produits réalisera des dépenses d'investissement importantes qui seront financées, par exemple, par la création de liquidités par les banques commerciales. Cela signifie que la part de l'investissement total dans le PIB doit être compatible avec celle de la consommation totale dans le PIB pour que la demande intérieure connaisse une expansion équilibrée. Si l'investissement dépasse régulièrement la consommation, les capacités productives créées seront sous-utilisées, entraînant une pression à la baisse sur les revenus et, dans le cas où l'investissement est financé par la dette, créant des problèmes pour le système financier national.

Passons à la troisième composante de la demande intérieure (dépenses de consommation des ménages). La capacité financière d'un nombre appréciable de consommateurs de découpler, au moins temporairement, leur consommation de leurs revenus facilitera une large hausse des dépenses de consommation. Un tel découplage peut se produire, par exemple, si les consommateurs anticipent un accroissement de leurs revenus ou si la présence d'interactions sociales influe sur leurs choix de consommation. Ces deux facteurs pourraient bien être considérés comme des caractéristiques clefs des ménages de la classe moyenne. En règle générale, les ménages à faible revenu ne disposeront pas du revenu discrétionnaire ou de l'épargne suffisants pour engager des dépenses découplées de leurs revenus effectifs, même si la politique fiscale et les transferts publics dont ils bénéficient ont une action sur leurs dépenses de consommation. Les ménages à haut revenu préféreront sans doute affecter leurs revenus à l'acquisition des biens de luxe, ostentatoires; ils seront, en général, moins nombreux que les ménages de la classe moyenne. De plus, ce sont généralement les ménages de la classe moyenne qui cherchent à obtenir des crédits à la consommation pour financer l'achat de biens de consommation durables. Une injection initiale de pouvoir d'achat autre que salarial pour accélérer les dépenses de consommation limiterait aussi les effets négatifs pour la compétitivité internationale qui peut résulter d'une réorientation de la stratégie de croissance axée sur les exportations, souvent facilitée par les bas salaires, vers une stratégie de croissance davantage axée sur la consommation privée. Toutefois, pour être durable, cette stratégie devra finalement pouvoir compter sur une hausse des revenus salariaux.

La consommation incompressible des classes moyennes pourrait aussi être financée en recourant à l'emprunt extérieur, qui apparaîtrait comme un déficit extérieur dans l'identité comptable du revenu national (équation (1)), ou en prenant certaines mesures qui réduiraient la déperdition en augmentant le volume de s (= 1 moins la propension marginale à consommer sur le revenu) dans l'équation (2), à savoir: réduire les dépenses ou l'épargne d'une autre catégorie de ménages, par exemple en redistribuant les revenus (par l'impôt ou les transferts) des ménages à haut revenu aux ménages de la classe moyenne, emprunter au niveau local, et/ou améliorer les régimes de sécurité sociale.

Toutefois, si la consommation des ménages dans la stratégie de croissance d'un pays doit jouer un rôle accru et durable dans le contexte actuel, où l'augmentation des exportations est limitée par la croissance atone des pays de destination, la hausse de la demande des consommateurs doit être en majeure partie satisfaite par la production locale et non par les importations. Une part de cette production locale peut être constituée des produits qui étaient jusqu'alors exportés vers les pays développés, mais le reste devra provenir d'une hausse de la production locale rendue possible par l'investissement induit. Cela créera des emplois et des revenus pour les consommateurs locaux et conduira à une hausse de la consommation liée au revenu. Ainsi, la création d'un pouvoir d'achat local par l'emploi et le revenu est une condition essentielle de la transition d'une stratégie de croissance axée sur les exportations vers une stratégie de croissance davantage centrée sur la consommation intérieure, étant donné qu'elle stimulera la consommation induite des ménages.

Ce dernier point montre que même une stratégie de croissance fondée sur la hausse de la demande intérieure doit mettre l'accent sur la composition de l'offre. L'investissement induit peut être particulièrement sensible à deux facteurs: premièrement, les goûts et les préférences des consommateurs de la classe moyenne des pays en développement auxquels peuvent ne pas correspondre les produits haut de gamme très prisés des consommateurs des pays développés et de la plupart des groupes de consommateurs prospères des grandes villes des pays en développement, qui sont généralement la cible des entreprises des pays développés. Il serait peut-être plus facile pour les producteurs locaux que pour les producteurs étrangers d'élaborer des produits répondant aux préférences des consommateurs de la classe

moyenne locale. Deuxièmement, soulignant que le commerce n'est pas sans coût et que l'éloignement géographique du marché compte encore, la littérature sur le commerce international et la géographie économique a montré comment la taille du marché et la position géographique relative agit sur les domaines de spécialisation. En particulier, l'accroissement de la demande intérieure d'articles de consommation manufacturés «conduira à une hausse des salaires qui, en présence de préférences non homothétiques associées à des coûts commerciaux positifs, réorientera

la production locale vers le secteur manufacturier» (Breinlich and Cuñat, 2013: 134). En tirant profit des possibilités d'innovation qui en découlent, les entreprises des pays en développement devraient investir à la fois dans des secteurs dynamiques sur le plan de l'offre et sur le plan de la demande, réduisant ainsi la teneur en importations du supplément de dépenses de consommation intérieure, c'est-à-dire augmentant le ratio ε/π de leur pays, tel qu'exprimé dans l'équation (4), notamment par une baisse de π associée à la consommation privée. ■

Notes

- 1 Considérer la balance courante comme équivalant aux exportations nettes est une approximation qui suppose des transferts nuls. Or, les transferts que constituent les envois de fonds des travailleurs migrants jouent un rôle important dans le revenu national des pays pauvres.
- 2 Pour un examen plus approfondi d'autres modèles de croissance axés sur la demande, voir Setterfield, 2010.
- 3 Cette relation est fondée sur un certain nombre d'hypothèses, notamment des prix relatifs constants (taux de change réels constants), et sur la vérification de la condition de Marshall-Lerner (la somme des élasticités-prix de la demande d'importations et d'exportations en valeur absolue doit être égale à 1) afin que l'augmentation des exportations soit déterminée uniquement par l'augmentation du revenu mondial. Thirlwall (2013: 87-90) conclut de l'examen d'un «grand nombre d'études appliquant le modèle dans ses diverses formes à des pays pris individuellement et à des groupes de pays» que la «vaste majorité [d'entre elles] accréditent l'hypothèse de la croissance contrainte par la balance des paiements pour deux raisons fondamentales. Premièrement, elles montrent quasi unanimement que les variations des prix relatifs ou du taux de change réel ne constituent pas un mécanisme d'ajustement efficace de la balance des paiements soit parce que la variation à long terme est minime, soit parce que l'élasticité-prix des exportations et des importations est faible ... Deuxièmement, ce modèle est particulièrement bien adapté parce que même si la balance des paiements peut être en déséquilibre ... il y a une limite au ratio déficit courant/PIB qu'un pays peut supporter.». Pour un examen plus approfondi de la discussion sur cette relation, voir McCombie (2011). Pour un examen complet de l'articulation entre la loi de Thirlwall et la théorie de la croissance kaldorienne et de la solidité de l'hypothèse fondamentale ainsi que de questions telles que la prise en compte de la dynamique des prix relatifs, les flux financiers internationaux, la croissance multisectorielle, la causalité cumulative et l'interaction entre les taux de croissance réel et potentiel, voir Setterfield (2011).
- 4 Pour des informations sur l'application de la loi de Thirlwall à une économie multisectorielle, voir Araujo and Lima (2007) et Razmi (2011).
- 5 Bien que les importations induites puissent être le principal facteur de déperdition identifié dans l'équation (3), l'épargne et l'impôt jouent aussi un rôle. À cause de l'épargne, le montant des dépenses des ménages est inférieur au montant de leur revenu total. L'acquisition nette par les ménages d'actifs financiers et d'autres actifs de patrimoine réduit le revenu disponible pour les dépenses de consommation. Toutefois, si la structure d'âge de la population est favorable ou qu'il existe des régimes de sécurité sociale, en particulier pour les retraités, cette baisse sera sans doute généralement faible, notamment pour les membres de la classe moyenne. Les données relatives à la répartition du patrimoine des ménages font apparaître une forte concentration, avec plus de deux tiers du patrimoine mondial détenu par les habitants adultes du décile supérieur (Davies et al., 2010). De plus, la richesse accumulée est en général affectée plutôt à l'acquisition d'un bien immobilier qu'à l'achat de biens de consommation durables.
- 6 La structure de la consommation privée entre produits du secteur exportateur et services du secteur non exportateur joue également un rôle. Les travailleurs de ce deuxième secteur consomment des importations mais ne contribuent pas aux exportations, avec les effets négatifs qui s'ensuivent pour la balance des paiements.

Bibliographie

- Araujo RA and Lima GT (2007). A structural economic dynamics approach to balance-of-payments-constrained growth. *Cambridge Journal of Economics*, 31(5): 755–774.
- Blanchard O and Leigh D (2013). Growth forecast errors and fiscal multipliers. Working Paper No 13/1, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Breinlich H and Cuñat A (2013). Geography, non-homotheticity, and industrialization: A quantitative analysis. *Journal of Development Economics*, 103 (July): 133–153.
- Bussière M, Callegari G, Ghironi F, Sestieri G, Yamano N (2011). Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008–09. NBER Working Paper 17712, Cambridge, MA, December.
- Bussolo M, de Hoyos RE, Medvedev D and van der Mensbrugghe D (2011). Global growth and distribution: China, India, and the emergence of a global middle class. *Journal of Globalization and Development*, 2(2): Article 3.
- Davies JB, Sadström S, Shorrocks A and Wolff EN (2010). The level of distribution of global household wealth. *The Economic Journal*, 121(1): 223–254.
- G20 (2009). Leaders Statement: The Pittsburgh Summit. At <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communiqu0925.html>.
- Harrison A and Rodriguez-Clare A (2010). Trade, foreign investment, and industrial policy for developing countries. In: Rodrik D and Rosenzweig M, eds. *Handbook of Development Economics*, Vol. 5. North-Holland, Amsterdam: 4039–4214.
- Kharas H (2010). The emerging middle class in developing countries. Working Paper No. 285, OECD Development Centre, Paris. January.
- Mayer J, Butkevicius A, Kadri A and Pizarro J (2003). Dynamic products in world exports. *Review of World Economics*, 139(4): 762–795.
- McCombie JSL (1985). Economic growth, the Harrod foreign trade multiplier and the Hicks' super-multiplier. *Applied Economics*, 17(1): 55–72.
- McCombie JSL (2011). Criticisms and defences of the balance-of-payments constrained growth model, some old, some new. *PSL (Paolo Sylos Labini) Quarterly Review*, 64(259): 353–392.
- Razmi A (2011). Exploring the robustness of the balance of payments-constrained growth idea in a multiple good framework. *Cambridge Journal of Economics*, 35(3): 545–567.
- Setterfield M (ed.) (2010). *Handbook of Alternative Theories of Economic Growth*. Cheltenham and Northampton, MA, Edward Elgar.
- Setterfield M (2011). The remarkable durability of Thirlwall's law. *PSL (Paolo Sylos Labini) Quarterly Review*, 64(259): 393–427.
- Thirlwall AP (1979). The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 32(128): 45–53.
- Thirlwall AP (2002). *Trade, the Balance of Payments and Exchange Rate Policy in Developing Countries*. Cheltenham and Northampton, MA, Edward Elgar.
- Thirlwall AP (2013). *Economic Growth in an Open Developing Economy: The Role of Structure and Demand*. Cheltenham and Northampton, MA, Edward Elgar.

FINANCER L'ÉCONOMIE RÉELLE

A. Introduction

Une redéfinition des stratégies de développement suppose des changements structurels, ainsi qu'un accroissement des capacités productives et l'adaptation de celles-ci aux formes nouvelles de la demande – toutes choses qui doivent être financées. L'offre et les conditions de financement ont passablement évolué au cours des dernières décennies. En outre, la crise économique et financière récente présente de nouvelles difficultés pour le secteur financier et sa capacité d'offrir du crédit à long terme pour l'investissement. Le présent chapitre analyse les difficultés des pays en développement et des pays émergents¹ à financer leur développement et les options dont ils disposent actuellement pour ce faire.

Le financement de l'investissement dans les pays en développement, en particulier ceux à faible revenu, a souvent été associé aux capitaux étrangers. L'idée que le financement extérieur est nécessaire et efficace repose sur la conception néoclassique selon laquelle, puisque les capitaux sont rares dans les pays en développement et abondants dans les pays développés, la rentabilité marginale du capital est plus élevée dans les pays en développement, d'où l'attrait important de l'investissement dans ces pays. De plus, comme le niveau des revenus est faible dans les pays en développement et que la majorité de la population consomme la plupart de ses revenus, ce

qui entraîne une pénurie d'épargne, on fait valoir que des mouvements de capitaux libéralisés permettraient aux capitaux étrangers de remédier au décalage épargne-investissement. Les propriétaires de ces capitaux obtiendraient une rentabilité plus élevée dans les pays en développement que dans leur pays d'origine, en même temps que les taux d'investissement augmenteraient dans les pays destinataires sans y faire diminuer des niveaux de consommation intérieure déjà faibles. Outre les avantages à long terme d'un investissement plus important dans les pays pauvres en capitaux, l'accès aux capitaux étrangers permettrait un lissage à court terme du cycle économique. À titre d'exemple, un choc extérieur négatif qui fait diminuer les recettes d'exportation pourrait être atténué au moyen d'un prêt extérieur, qui serait remboursé lorsque les recettes d'exportation reprendraient. Ainsi, l'accès au financement extérieur soutiendrait les dépenses intérieures par conjoncture difficile et contiendrait celles-ci en période favorable, produisant un effet anticyclique général.

Il reste que les constatations empiriques ont invalidé ces hypothèses théoriques à maintes reprises. Certes, des capitaux étrangers d'un volume susceptible d'être absorbé à des fins productives par l'économie nationale peuvent être très utiles pour accélérer l'accroissement de la productivité, la

diversification et l'industrialisation s'ils sont bien orientés vers l'investissement dans les capacités productives réelles. Mais, comme on l'explique dans le présent chapitre, la circulation incontrôlée des capitaux ne s'est généralement pas accompagnée d'un progrès soutenu de l'investissement dans les capacités productives réelles; elle n'a pas non plus abouti à des taux de croissance du PIB plus élevés et plus stables. En premier lieu, toutes les entrées de capitaux ne sont pas utilisées pour le financement d'investissements productifs. Les prêts extérieurs peuvent, par le biais d'intermédiaires financiers nationaux, être dirigés vers la spéculation financière ou l'importation de biens de consommation. Ils peuvent aussi être utilisés pour le service de la dette extérieure, ou redirigés à l'étranger moyennant un accroissement des avoirs financiers privés extérieurs («fuite des capitaux»). En deuxième lieu, les entrées de capitaux étrangers ont souvent été procycliques, accentuant le cycle économique des pays bénéficiaires, voire déterminant celui-ci. De fait, elles ont joué un rôle fondamental dans toutes les «crises jumelles» (crises de la balance des paiements et crises financières intérieures) des trente dernières années survenues dans les pays en développement.

Les études empiriques menées par des économistes issus de courants théoriques assez divers n'ont pas réussi à établir une corrélation positive entre l'ouverture aux flux financiers internationaux et le développement (Bhagwati, 1998). De fait, les flux de capitaux n'ont pas été seulement une source d'instabilité; ils se sont aussi révélés inefficaces, voire néfastes, pour la croissance à long terme (Prasad et al., 2003; Prasad, Rajan and Subramanian, 2007; Jeanne, Subramanian and Williamson, 2012). Cela explique aussi pourquoi, depuis la fin des années 1990, un nombre croissant de pays en développement sont devenus plus prudents s'agissant d'accueillir des flux massifs de capitaux lesquels sont souvent déclenchés par des événements sur les marchés internationaux et par les politiques monétaires des pays développés. Les politiques des pays développés qui risquent de susciter de tels mouvements de capitaux, comme les injections massives de liquidités intervenues récemment dans le cadre de politiques monétaires expansionnistes «non conventionnelles», sont critiquées du fait qu'il n'est pas tenu compte de leurs effets macroéconomiques éventuels sur les pays en développement, et qu'elles pourraient alimenter une «guerre des devises».

La récente crise financière mondiale ne constitue pas seulement le dernier épisode dans une longue série de cycles d'expansion-récession au cours des trente dernières années; c'est un événement qui devrait conduire les décideurs à s'interroger, encore plus sérieusement qu'auparavant, sur la gouvernance du système financier international et à chercher des moyens de l'améliorer. Cette crise, et les déséquilibres mondiaux qui y ont contribué, ont révélé des failles fondamentales dans le fonctionnement des systèmes financiers, non seulement dans les grands centres financiers, mais aussi au niveau mondial. La crise a aussi révélé les lacunes de politiques monétaires axées étroitement sur la stabilité monétaire, entendue comme une faible inflation des prix à la consommation. Il est urgent que les autorités monétaires se préoccupent davantage de la stabilité financière et du renforcement de l'économie réelle, en plus de la stabilité monétaire. Après tout, c'est l'économie réelle qui détermine la solidité financière et la capacité des emprunteurs de rembourser leurs dettes. De ce point de vue, la question essentielle n'est pas de savoir combien de liquidités sont produites par les autorités monétaires ou les banques commerciales (comme le soutient la théorie monétariste), mais si cet argent est utilisé à des fins productives ou improductives.

Dans un contexte d'expansion accélérée de la sphère financière et d'importants mouvements internationaux de capitaux, les pays en développement doivent affronter un problème double. D'une part, ils doivent disposer de mécanismes efficaces pour se prémunir contre les chocs financiers déstabilisateurs provoqués par les entrées et sorties massives de capitaux. D'autre part, ils doivent veiller à ce que le système financier – ou tout du moins la plus grande partie de celui-ci – remplisse sa fonction première, qui est de servir l'économie réelle en finançant l'investissement productif et en soutenant le développement des entreprises et de l'économie dans son ensemble. Pour que les systèmes financiers nationaux jouent ce rôle, ils doivent être organisés et gérés de telle sorte qu'ils constituent un moyen de financement à long terme suffisant et stable et orientent le crédit vers des usages productifs. Cela demandera, probablement, une moindre dépendance à l'égard des capitaux extérieurs à court terme et un recours accru aux sources de financement intérieures, qui sont souvent bien plus importantes qu'on ne le pense communément. Une question fondamentale pour les politiques dans le domaine

financier est donc la suivante: comment les pays en développement peuvent-ils progresser dans leurs objectifs de développement en dépit de la crise qui continue de fragiliser la situation financière et économique des pays développés et le système financier international?

La section B du présent chapitre aborde cette question dans une optique à plus long terme en retraçant l'évolution de la finance mondiale depuis les années 1970, et en examinant les conséquences de cette évolution pour les pays en développement et les

pays en transition. La section C analyse ensuite les incidences qu'ont eues sur les pays en développement tant la crise financière mondiale que les politiques suivies dans les centres financiers d'importance systémique. Enfin, la section D indique les enseignements que l'on peut tirer de ce bilan et les possibilités d'action dont disposent les pays en développement et les pays en transition pour réduire leur vulnérabilité macroéconomique et financière et faire en sorte que les changements structurels nécessaires dans le nouveau contexte international puissent être financés d'une manière viable.

B. L'évolution financière mondiale et ses conséquences pour les pays en développement et les pays en transition

1. Évolution des mouvements internationaux de capitaux et des flux financiers vers les pays en développement

Depuis le milieu des années 1970, les flux de capitaux étrangers vers les pays en développement ont augmenté de façon remarquable, mais ils se sont montrés très instables. L'accélération de la mondialisation financière, aiguillonnée par la libéralisation et la déréglementation de grande ampleur des systèmes financiers partout dans le monde, a conduit à un accroissement rapide des flux internationaux de capitaux, qui ont bondi de 500 milliards de dollars en 1980, soit 4 % du PIB mondial et 25 % de la valeur du commerce international, à 12 000 milliards de dollars en 2007, soit 21 % du PIB mondial et 84 % de la valeur du commerce international (graphique 3.1A). Pour une bonne part, ces mouvements de capitaux ont eu lieu entre pays développés, pays qui ont représenté 80 % du stock d'avoirs financiers extérieurs en 2007 (Lund et al., 2013).

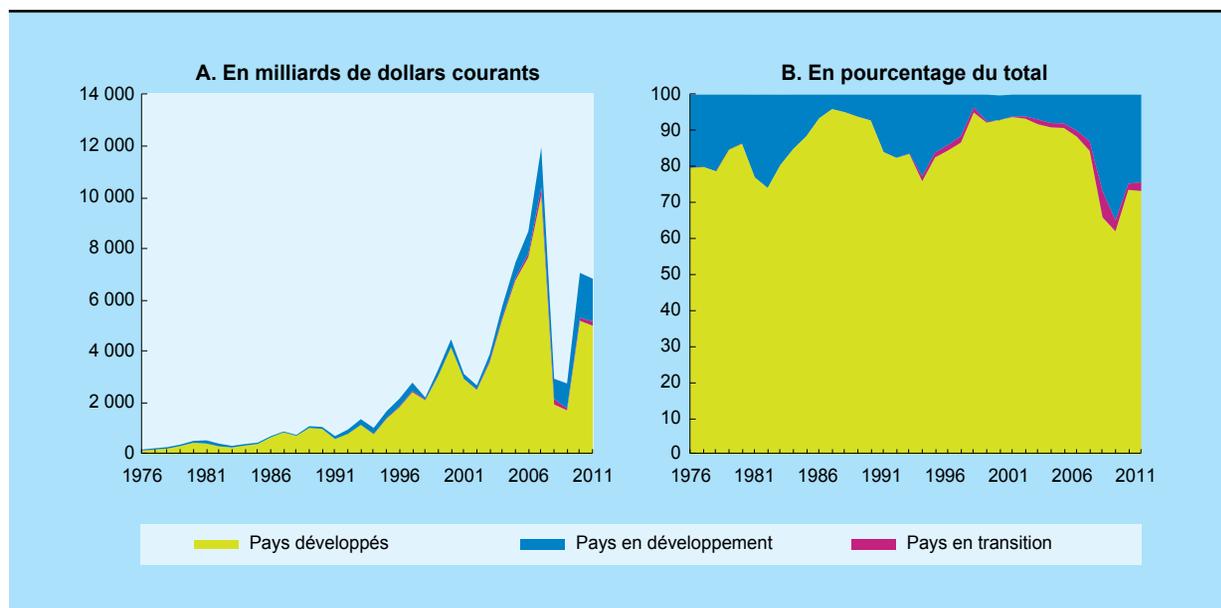
Cependant, la place relative des pays en développement en tant que destinataires des flux internationaux de capitaux a varié sensiblement au cours des dernières décennies. Les entrées de capitaux de ces pays ont augmenté entre 1976 et 1982, puis à nouveau entre 1991 et 1996, avant, dans les

deux cas, de diminuer fortement. La part des pays en développement dans le total des entrées de capitaux a atteint son niveau le plus élevé peu après le début de la crise financière mondiale (26,4 % des entrées totales au cours de la période 2008-2011), du fait non seulement d'une augmentation des flux vers les pays en développement, mais aussi d'une chute prononcée des flux vers les pays développés (tableau 3.1 et graphique 3.1B).

Les mouvements de capitaux massifs et instables restent un problème pour les pays en développement, et cela ne s'est pas atténué avec la crise. De fait, en 2010-2011, les flux de capitaux ont même dépassé leurs niveaux de 2007 en Afrique, en Amérique latine et en Chine. En outre, les facteurs structurels qui ont contribué à l'envolée de ces flux dans la période d'avant la crise sont toujours présents. Les investisseurs internationaux disposent encore d'un potentiel appréciable pour diversifier leurs portefeuilles, notamment vers les pays émergents, susceptibles d'offrir des rendements élevés. En effet, le «parti pris national» des portefeuilles d'investissement, ou propension des investisseurs d'un pays donné à détenir des actifs financiers nationaux dans un volume supérieur à la part de ces actifs dans la capitalisation boursière mondiale, diminue progressivement (Haldane, 2011). Vu le montant des actifs financiers au plan mondial (estimé à 225 000 milliards de dollars, soit plus de trois fois le produit

Graphique 3.1

ENTRÉES NETTES DE CAPITAUX PAR CATÉGORIE DE PAYS, 1976-2011



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après FMI, base de données sur les statistiques de balance des paiements (*Balance of Payments Statistics*).

Note: Les entrées nettes de capitaux par catégorie de pays recouvrent les IED, les investissements de portefeuille et les «autres investissements».

mondial brut)², même de légères corrections de portefeuille en direction des pays en développement représenteraient un accroissement des flux financiers d'un niveau susceptible de déstabiliser l'économie de ces pays³.

Un autre changement majeur apparu au cours des dernières décennies concerne la composition et l'utilisation des flux de capitaux. Immédiatement après la Deuxième Guerre mondiale, pendant plusieurs décennies, le financement extérieur a été relativement rare et a été composé principalement d'investissements étrangers directs (IED) ou de prêts du secteur public, soit bilatéraux ou multilatéraux. Le financement bilatéral a revêtu principalement la forme de crédits commerciaux proposés directement par des organismes publics de pays développés ou garantis par eux. Ces crédits étaient reliés directement aux importations, en particulier de biens d'équipement. Les prêts multilatéraux de la Banque mondiale et des banques régionales de développement étaient orientés eux aussi vers certains projets d'investissement concrets. Les prêts du Fonds monétaire international (FMI) étaient d'un caractère différent car ils visaient à financer les déficits de balance des paiements découlant de déséquilibres

macroéconomiques. Du côté des emprunteurs, une importante part du financement allait au secteur public (notamment à des entreprises publiques) ou à des entités privées sous la forme de prêts garantis par l'État.

À partir du milieu des années 1970, les prêteurs privés se sont de plus en plus substitués aux prêteurs publics en tant que source principale de financement extérieur pour les pays en développement. Des banques internationales ont recyclé des pétrodollars en proposant des prêts syndiqués à taux d'intérêt variable aux pays en développement, en particulier en Amérique latine. De 1979 à 1981, ces prêts de banques privées ont représenté déjà 57 % des flux nets de capitaux vers les pays émergents, tandis que les prêts publics (prêts bilatéraux ou crédit des institutions financières internationales) sont tombés à peine plus de 20 % (tableau 3.2).

Néanmoins, la crise de la dette latino-américaine de 1982 et l'arrêt soudain du crédit bancaire dans la région ont fait que le financement public, de nouveau, a pris le relais en partie. Celui-ci a été utilisé pour le service de la dette auprès de créanciers privés (selon un système dit des «fonds renouvelables») afin

Tableau 3.1

ENTRÉES NETTES DE CAPITAUX PAR CATÉGORIE DE PAYS ET PAR RÉGION, 1976-2011							
	1976- 1982	1983- 1990	1991- 1996	1997- 2000	2001- 2007	2008- 2011	Total cumulé
	En milliards de dollars (moyenne annuelle)						(En milliards de dollars)
Pays développés	289	652	1 084	2 930	5 543	3 459	78 094
Pays en transition	...	...	12	22	99	146	1 436
Pays en développement	71	54	218	239	586	1291	12 462
<i>dont:</i>							
Afrique	12	9	17	27	30	100	978
Asie	22	33	123	109	449	912	8 386
Amérique latine et Caraïbes	37	12	78	102	107	277	3 087
Pour mémoire:							
PMA	4	6	6	6	8	27	297
Ensemble du monde	360	706	1 314	3 190	6 227	4 896	91 992
	En pourcentage du total						
Pays développés	80,2	92,3	82,5	91,8	89,0	70,7	84,9
Pays en transition	...	...	0,9	0,7	1,6	3,0	1,6
Pays en développement	19,8	7,7	16,6	7,5	9,4	26,4	13,5
<i>dont:</i>							
Afrique	3,4	1,3	1,3	0,8	0,5	2,0	1,1
Asie	6,1	4,7	9,4	3,4	7,2	18,6	9,1
Amérique latine et Caraïbes	10,3	1,7	5,9	3,2	1,7	5,7	3,4
Pour mémoire:							
PMA	1,2	0,8	0,4	0,2	0,1	0,6	0,3
Total	100	100	100	100	100	100	100
	En pourcentage du PIB						
Pays développés	4,1	5,0	5,0	12,1	16,8	8,4	8,3
Pays en transition	...	...	6,3	4,9	8,4	6,6	6,8
Pays en développement	4,0	2,0	4,7	3,9	5,7	6,8	4,3
<i>dont:</i>							
Afrique	4,3	2,2	3,8	5,4	3,3	6,3	3,9
Asie	2,8	2,2	4,7	3,0	6,7	7,3	4,3
Amérique latine et Caraïbes	5,3	1,5	4,8	4,9	3,9	5,8	4,1
Pour mémoire:							
PMA	5,3	4,5	4,2	3,7	3,1	5,2	4,3
Ensemble du monde	4,1	4,5	4,9	10,4	14,2	7,8	7,4

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après FMI, base de données sur les statistiques de balance des paiements.

d'empêcher un défaut pur et simple. Mais cet accroissement du financement public a été de courte durée. Lorsque les banques internationales sont parvenues à se recapitaliser et à renforcer leurs provisions, et se sont donc trouvées dans une position assez forte pour pouvoir se défaire de leurs prêts, qui avaient été fortement décotés, sur les marchés secondaires, elles ont entrepris un processus de restructuration

de la dette soutenu par ce que l'on a appelé le «plan Brady». Dans le cadre de ce plan, mis en œuvre dans plusieurs pays très endettés de la région à la fin des années 1980 et au début des années 1990, les prêts bancaires ont été transformés en titres à long terme, qui ont ensuite été vendus en partie par les banques créancières initiales à divers investisseurs financiers. Cela s'est inscrit dans la tendance plus générale de la

Tableau 3.2

COMPOSITION DES MOUVEMENTS FINANCIERS EXTÉRIEURS VERS LES PAYS ÉMERGENTS, 1979-2012					
(Moyenne annuelle, en pourcentage)					
	1979-1981	1982-1990	1991-2000	2001-2007	2008-2012
Flux du secteur public	21,0	42,9	15,8	-1,0	9,1
IED	9,9	25,1	40,0	57,5	41,1
Investissements de portefeuille	3,2	4,1	9,3	3,7	-0,9
Banques commerciales	56,8	9,5	10,2	19,0	13,5
Autres créanciers privés	9,2	18,5	24,7	20,9	37,2
Total	100	100	100	100	100

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'Institut de finance internationale, base de données *Capital Flows*.

Note: Les chiffres étant arrondis, leur total n'est pas égal à 100.

«titrisation», qui s'est accompagnée d'une évolution de la structure des créanciers par laquelle d'autres sources privées (non bancaires) sont devenues une source de financement importante pour les pays émergents (tableau 3.2).

Une autre évolution majeure dans la composition des flux financiers extérieurs vers les pays en développement depuis les années 1990 a été l'essor rapide des IED, qui ont augmenté d'environ 15 % des apports nets au cours de la période 1976-1982 à plus de 50 % dans les années 2000. La tendance a été assez générale parmi les pays en développement dans l'ensemble, y compris dans les pays à revenu intermédiaire et les pays les moins avancés (PMA).

Pendant les années 1980, le financement extérieur de sources publiques au profit de pays à revenu intermédiaire a encore diminué, et ne s'est rétabli que pour de courtes périodes à la suite des diverses crises financières (en 1982-1986, en 1998 et en 2009). En revanche, le financement extérieur sous forme de prêts bilatéraux et multilatéraux est resté important pour les PMA jusqu'au milieu des années 1990; puis, avec le lancement de l'Initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE) en 1996, les dons, de plus en plus, ont remplacé les prêts à des conditions de faveur. De ce fait, leur balance des opérations en capital (qui inclut les dons) a augmenté sensiblement, passant de 0,4 % en moyenne du PIB des PMA pour

la période 1987-1996 à 1,9 % en moyenne pour 1997-2011⁴. La faible part des capitaux privés dans la composition des flux extérieurs dans les PMA découle de la réticence traditionnelle des détenteurs de capitaux privés à assumer des investissements risqués, de leur point de vue, dans les PMA. Cela a protégé en fait les PMA des vagues de capitaux qui ont touché et souvent déstabilisé d'autres pays en développement et en transition au cours des vingt dernières années. Le manque d'accès des PMA aux capitaux privés a été dû également aux limites strictes à l'emprunt privé établies par les institutions de Bretton Woods afin qu'ils continuent de bénéficier de conditions d'emprunt favorables dans le cadre des programmes d'allègement de la dette. Les pays les plus touchés par des problèmes de dette restent tributaires de niveaux élevés de financement à des conditions de faveur pour conserver un endettement viable (IMF, 2010)⁵.

Dans les pays à revenu intermédiaire, le basculement général vers les sources de financement privées est allé de pair avec un changement concernant les destinataires dans chaque pays et l'utilisation des financements par ces derniers. Depuis le milieu des années 1970, le financement extérieur a été orienté toujours davantage vers les banques et les entreprises privées, et été associé pour une bonne part à des mouvements purement financiers, tels que les opérations de portage et la spéculation financière dans le pays destinataire, qui se soldent à la longue par des sorties de capitaux importantes. Dans le même temps, la part du financement extérieur orientée vers les importations de biens d'équipement et de biens de production a reculé. Il s'ensuit que la décision a souvent été celle des prêteurs (investisseurs internationaux) d'investir dans les pays en développement plutôt que celle des emprunteurs de solliciter des prêts, mais les pays destinataires ont d'abord accueilli favorablement ces apports comme un signe de leur solvabilité et une reconnaissance de leurs résultats et de leur potentiel économiques. Néanmoins, la «privatisation» croissante des flux de capitaux, et le fait qu'ils aient souvent correspondu à des opérations purement financières plutôt que liées à des investissements réels, ont contribué à l'instabilité accrue de ces flux, qui sont devenus sujets à des retournements soudains. Étant donné les montants en jeu considérables par rapport à la dimension économique des pays en développement destinataires, la mondialisation financière est devenue un facteur déstabilisant important pour bon nombre d'entre eux.

2. Flux de capitaux et cycles d'expansion-récession de ces flux dans les pays émergents

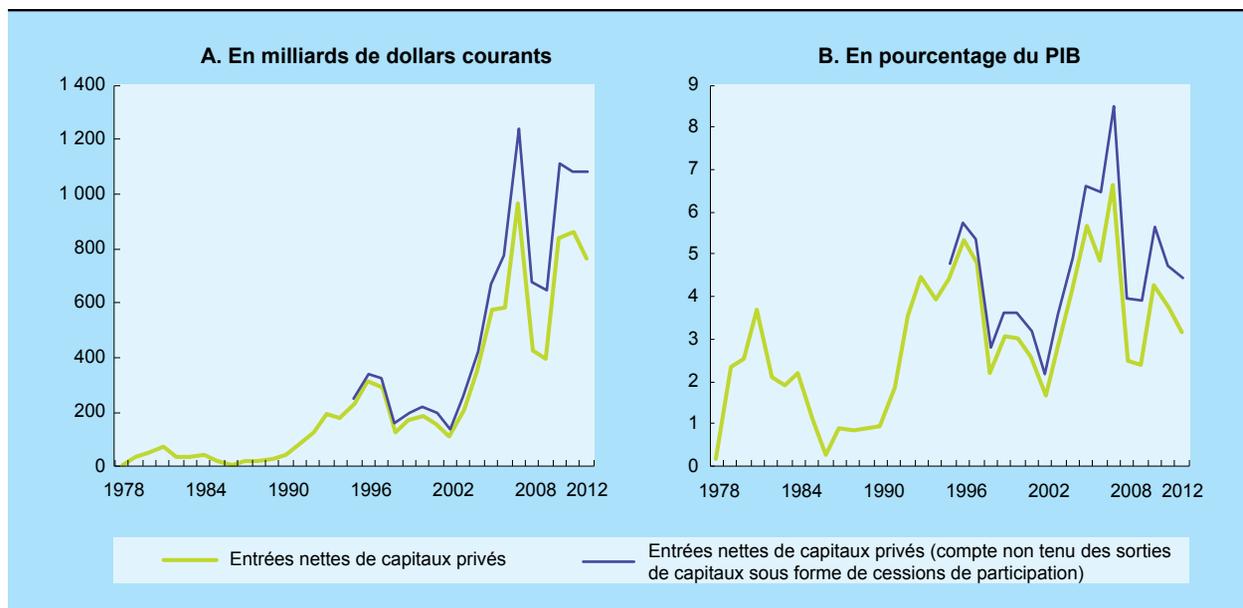
Le financement extérieur de l'économie des pays en développement et des pays en transition s'est souvent révélé une arme à double tranchant. D'un côté, ce peut être un moyen d'atténuer les contraintes de balance des paiements pesant sur la croissance et l'investissement. D'un autre côté, l'importance des entrées de capitaux et leur instabilité ont souvent pour effet une surévaluation des monnaies, des cycles d'emballement et d'assèchement du crédit, des bulles des prix des actifs, des pressions inflationnistes et une accumulation de passif extérieur, sans contribuer nécessairement à la capacité de l'économie de se développer et d'honorer ces engagements. Et l'assèchement ou le revirement de ces apports ont été à l'origine de problèmes de balance des paiements et de financement tant du secteur privé que du secteur public. Les montants associés à ces fluctuations peuvent être importants par rapport à la taille des marchés d'actifs des pays en développement concernés et aussi à celle de leur économie. Le recours aux flux de capitaux privés a donc souvent eu pour effet d'accroître l'instabilité

macroéconomique et financière et de gêner, au lieu de soutenir, la croissance à long terme.

Le bilan des séquences antérieures de fortes entrées nettes de capitaux⁶ suivies de brusques ralentissements ou revirements offre des enseignements importants pour la situation actuelle. Il y a eu trois grandes vagues de capitaux en direction des pays émergents avant la dernière crise financière: en 1977-1981, en 1990-1996 et en 2002-2007 (graphique 3.2). Toutes ces crises présentaient des caractéristiques communes. En premier lieu, elles ont toutes débuté à un moment où les liquidités étaient abondantes dans les pays développés en raison de l'application de politiques monétaires expansionnistes par ces pays ou de leurs importants déficits de la balance des paiements, qui étaient financés par l'émission de dette en devises (principalement en dollars). Parallèlement, les pays développés ont connu des ralentissements significatifs liés à différents chocs: le choc pétrolier dans la deuxième moitié des années 1970, la crise des associations d'épargne et de crédit aux États-Unis, la crise du mécanisme de change européen (MCE) et la crise financière japonaise au début des années 1990, et l'éclatement de la bulle des sociétés Internet («dot com») au début des années 2000. À chaque fois, les autorités

Graphique 3.2

ENTRÉES NETTES DE CAPITAUX PRIVÉS DANS LES PAYS ÉMERGENTS, 1978-2012



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après l'Institut de la finance internationale, base de données *Capital Flows*; et UNCTADstat.

Note: Les données pour 2012 sont des estimations.

monétaires des pays développés ont réduit leurs taux directeurs pour soutenir l'économie et le système financier de ces pays. Dans ce contexte, les pays en développement ont paru présenter d'autres solutions attrayantes pour les investisseurs internationaux: leurs économies croissaient plus rapidement que celles des pays du nord et offraient des perspectives de rendements plus élevés (Akyüz, 2012).

En deuxième lieu, la diminution ou le revirement des entrées de capitaux dans les pays émergents à la fin des années 1970, au milieu des années 1990 et au milieu des années 2000 sont intervenus à la suite d'augmentation des taux directeurs dans les pays développés. Si les politiques monétaires expansionnistes des pays développés ont contribué de manière importante à ces mouvements de capitaux, ces politiques à elles seules n'étaient pas suffisantes pour entraîner des sorties vigoureuses vers les pays en développement; à titre d'exemple, la réduction des taux d'intérêt dans les pays développés entre 1984 et 1986 n'a pas suscité des sorties importantes vers les pays émergents du fait que les banques devaient se recapitaliser et constituer des provisions adéquates en raison de leurs actifs latino-américains, devenus à risque au moment de la crise de la dette dans la région.

En troisième lieu, la façon dont les entrées de capitaux ont été utilisées par les pays bénéficiaires a été un facteur supplémentaire important ayant déterminé leur impact sur ces pays. Quand une partie importante de ces apports a été utilisée pour financer une augmentation de la facture pétrolière ou des projets d'investissement qui nécessitaient des importations de biens d'équipement, ils ont contribué à stabiliser l'économie nationale et à soutenir la croissance. Dans d'autres cas, cependant, où les apports ont été orientés principalement vers les banques privées pour financer la consommation ou des investissements spéculatifs, ou vers des entreprises pour financer des dépenses courantes, ils ont eu des effets déstabilisateurs, souvent puissants. Si les entrées de capitaux ne sont pas utilisées principalement pour les importations, elles peuvent se solder par une forte appréciation de la monnaie locale en termes réels et faire un tort considérable aux industries nationales. Dans certains pays, où l'appréciation de la monnaie a été la pierre angulaire de politiques anti-inflationnistes, les entrées de capitaux ont été orientées principalement vers le secteur privé au moyen de systèmes financiers déréglementés. Cela a entraîné une expansion incontrôlée du crédit intérieur, ce qui a

provoqué une fragilité financière associée à des bulles immobilières et financières, à une appréciation de la monnaie et à des déficits courants importants, avant de se solder par une débâcle.

La dernière grande vague de capitaux en direction des pays émergents s'est constituée à un moment où ces pays venaient progressivement à bout des effets des crises financières de la fin des années 1990 et où les pays développés revenaient à une orientation monétaire expansionniste. Les entrées de capitaux ont d'abord afflué en Asie de l'Est et du Sud-Est et dans les pays en transition d'Europe centrale et orientale, qui ont retrouvé des taux de croissance élevés en 2000-2002, tandis que la croissance du PIB s'est accélérée plus tard (en 2003-2004) en Afrique, en Amérique latine et en Asie. Entre 2005 et 2007, les apports de capitaux privés à l'ensemble des pays en développement ont atteint des niveaux sans précédent: en 2007, les apports de cette nature dans les pays émergents ont représenté 8 % de leur PIB et le total des apports en faveur des pays en développement a dépassé 10 % de leur PIB. Au cours de la même période, environ 80 % des apports privés aux pays en développement sont allés à l'Asie, qui a aussi été la région dans laquelle les entrées de capitaux privés ont été les plus importantes en proportion du PIB (plus de 10 % en moyenne pendant cette période, contre 4,9 % en Amérique latine et 4,2 % en Afrique). Les pays en transition ont eux aussi reçu des quantités très importantes de capitaux étrangers pendant cette période (12,4 % du PIB)⁷.

Cette dernière grande vague de capitaux a pris fin en 2008-2009. Cela est atypique car le revirement ne s'est pas produit à la suite d'une augmentation des taux d'intérêt dans les grands pays développés; au contraire, ces pays avaient diminué les taux d'intérêt pour tenter d'atténuer la crise. En fait, le revirement semble avoir eu pour cause cette fois-ci que la crise des marchés financiers des grands pays développés était encore bien présente à l'esprit des investisseurs, d'où leur attitude très défensive et leur empressement à réduire autant que possible l'exposition globale au risque de leur portefeuille. Ce qui n'a pas duré cependant, car les flux de capitaux à destination des pays émergents ont repris en 2010 et en 2011. Cela aussi est atypique, car les arrêts soudains sont suivis habituellement d'une longue période de reflux des entrées de capitaux dans les pays émergents. Cela confirme les observations de Shin (2011) selon lesquelles le cycle des

flux financiers est dominé par le cycle endettement/fonds propres des grandes banques, lui-même associé à leur perception du risque.

Une autre différence s'agissant des vagues récentes d'entrées de capitaux – depuis 2004 – est que le corollaire principal n'en a pas été, du côté des pays émergents, des déficits courants importants, mais plutôt l'accumulation d'avoirs extérieurs (ce qui revient à des sorties de capitaux), notamment de réserves internationales. Cela explique en grande partie pourquoi l'arrêt soudain de 2008-2009 n'a pas entraîné de crise économique grave dans ces pays. La principale exception à la règle est le cas des pays émergents d'Europe, qui ont accusé des

déficits courants considérables et connu de sérieuses difficultés économiques à cause d'un revirement des apports financiers extérieurs.

Les données d'expérience les plus récentes montrent que des entrées de capitaux importantes suivies d'un «arrêt soudain» ne se soldent pas nécessairement par une débâcle financière immédiate comme lors des deux précédentes «vagues» de mouvements de capitaux. Cela soulève la question de savoir si la vulnérabilité financière des pays émergents a évolué, et dans l'affirmative, pourquoi. Quelles sont les difficultés qui attendent ces pays désormais et comment les surmonter? Ces questions font l'objet des deux prochaines sections.

C. La crise mondiale et les enjeux futurs

1. *La situation financière et les politiques monétaires dans les pays développés*

a) *Conséquences de la crise et mesures adoptées*

Afin de comprendre les enjeux pour les pays en développement, en particulier les pays émergents qui comptent parmi les destinataires potentiels d'une nouvelle vague de flux de capitaux, il est utile de rappeler certaines caractéristiques importantes de la dernière crise et des politiques adoptées par les pays développés pour y faire face.

La récente crise financière a résulté d'un emballement de la dette privée dans les pays développés. Un point de vue largement répandu cinq ans après le déclenchement de la crise est qu'une dette publique excessive en a été la cause, et que c'est aussi le principal obstacle à la reprise. Or, c'est la dette du secteur privé qui a augmenté rapidement à partir du milieu des années 1990, tandis que la dette du secteur public, pour l'essentiel, est restée stable, quand elle n'a pas diminué (graphique 3.3). C'est seulement à partir de 2008, après le début de la crise économique mondiale, que la dette du secteur

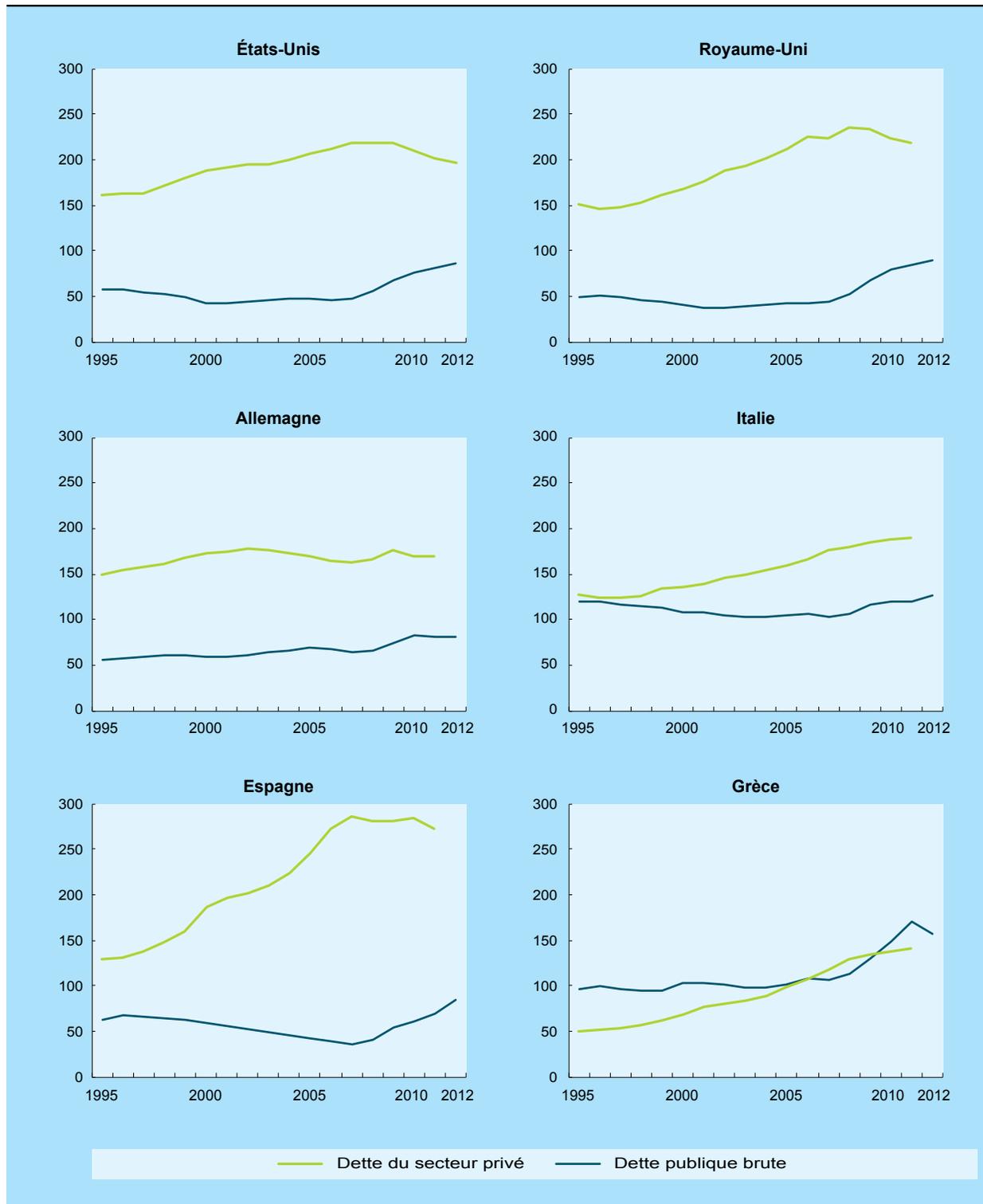
public a commencé d'augmenter en raison des vastes programmes publics de renflouement, de l'effet des stabilisateurs automatiques et d'autres mesures de politique budgétaire visant à stabiliser la demande globale. Indépendamment de cette augmentation, la dette privée reste largement supérieure à la dette publique. Il est surprenant que ni les autorités économiques ni les agences de notation ou les gérants d'établissements financiers n'aient semblé conscients des risques croissants suscités par une augmentation aussi rapide de l'endettement privé. Tous, apparemment, ont placé une confiance totale, mais injustifiée, dans l'efficacité des marchés financiers et dans l'aptitude des débiteurs du secteur privé à honorer leurs engagements (contrairement au secteur public)⁸.

Lorsque la crise financière a éclaté, suivie d'une crise économique plus générale, un net changement s'est produit dans le comportement financier de l'ensemble des acteurs des grands pays développés – ménages, entreprises financières et non financières et gouvernements. Après plusieurs années de prospérité croissante, pendant lesquelles les marchés financiers avaient alimenté la constitution de bulles des prix des actifs, les ménages et les entreprises ont subi inopinément une dégradation brutale de leurs comptes. Il leur est devenu de plus en plus difficile,

Graphique 3.3

DETTE DU SECTEUR PRIVÉ ET DETTE PUBLIQUE BRUTE DE CERTAINS PAYS DÉVELOPPÉS, 1995-2012

(En pourcentage du PIB)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après OCDE, base de données *StatExtracts*.

Note: Pour les États-Unis, les données relatives à la « dette publique brute » correspondent à la « dette de l'administration centrale ». Les données relatives à la « dette publique brute » pour 2012 sont des projections.

sinon impossible, de reconduire leurs dettes, et encore moins d'emprunter davantage, à mesure que la valeur de leurs garanties s'effondrait. Corrélativement, les banques se sont retrouvées surchargées de prêts de mauvaise qualité ou improductifs et de titres de valeur douteuse. La dislocation soudaine des flux de crédit a imposé un processus de désendettement dans le secteur privé qui a abouti à un fort ralentissement de l'activité économique. L'effet de contraction de la crise sur l'activité économique dans les pays développés n'a pu être contenu qu'en augmentant les dépenses publiques financées par la dette publique, les États agissant comme emprunteurs, investisseurs et consommateurs de dernier ressort. Ces changements brusques apparaissent dans les positions de prêt ou d'emprunt nettes du secteur privé et du secteur public (graphique 3.4).

Quand la crise a éclaté, les gouvernements des pays développés ont réagi par des mesures monétaires et budgétaires vigoureuses. Les dépenses publiques ont augmenté de façon assez significative, et les banques centrales ont apporté des liquidités d'urgence au système financier pour compenser la chute précipitée des prêts interbancaires et la réduction des taux d'intérêt. Quand le pire de la crise a semblé terminé, et que bon nombre de gouvernements et d'institutions internationales ont cru (à tort) que le principal obstacle à une reprise durable n'était pas la demande internationale insuffisante mais l'augmentation de la dette publique, cette stratégie de soutien multiforme a pris fin. Le point de vue selon lequel la «marge d'action budgétaire» était épuisée a permis un passage à l'austérité budgétaire, et la politique monétaire est apparue comme le seul instrument de soutien envisageable.

Comme les taux d'intérêt avaient déjà atteint les limites basses maximales ou s'en approchaient, les banques centrales de tous les grands pays développés se sont tournées de plus en plus vers des politiques «non conventionnelles», qui ont conduit à une rapide expansion de la base monétaire. Par ailleurs, outre le sauvetage d'établissements financiers privés en difficulté, elles ont cherché à ranimer le crédit et la demande, et aussi à réduire le risque perçu des actifs financiers. Surtout, les banques centrales ont accepté d'acheter des obligations souveraines de leur propre pays (ou d'en financer l'acquisition). Cela a élargi leur rôle de prêteur de dernier ressort et a aussi estompé la démarcation

entre les politiques budgétaires et les politiques monétaires. Leurs initiatives ont eu pour effet une inflation de leur bilan. À titre d'exemple, entre le début de la crise des prêts hypothécaires à risque (*subprime*) en août 2007 et la fin de 2012, le bilan de la Banque d'Angleterre a augmenté de 380 %, et ceux de la Banque centrale européenne (BCE) et du Système de réserve fédérale des États-Unis de 241 % et de 221 %, respectivement.

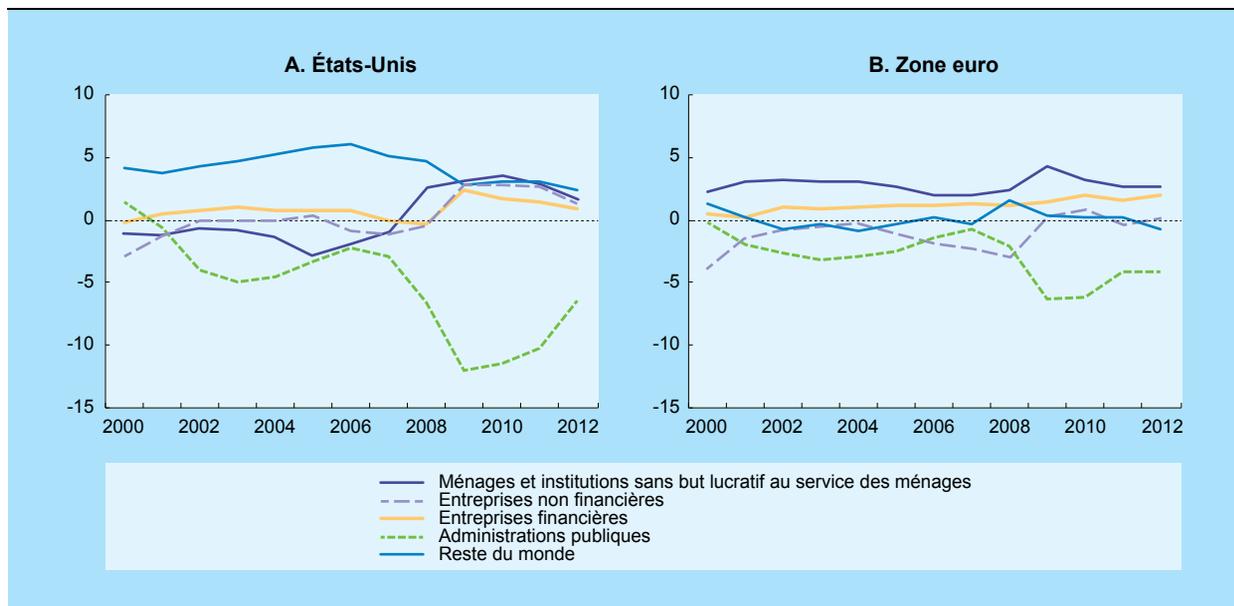
Les banques centrales ont utilisé des instruments différents, selon la structure et les besoins de l'économie du pays. Des différences apparaissent donc dans la composition et la structure de leurs bilans. L'économie de la zone euro étant davantage centrée sur les banques, la BCE a apporté des liquidités directement au secteur bancaire, au moyen principalement d'une opération de refinancement à long terme (LTRO) (graphique 3.5A)⁹. En outre, elle a mis en place des programmes d'achat d'obligations, dont le nouveau programme d'opérations monétaires sur titres. La Réserve fédérale des États-Unis, en revanche, a apporté des liquidités au moyen d'achat de titres, non seulement de titres du Trésor, comme elle l'avait fait jusqu'à présent, mais aussi de titres adossés à des hypothèques privées (graphique 3.5B). Ces achats d'actifs à grande échelle visaient à stopper la diminution des prix des actifs, à relancer les dépenses de consommation et à soutenir la croissance économique. Une stratégie analogue a été suivie par la Banque d'Angleterre et, plus récemment, par la Banque du Japon.

Leurs stratégies ont réussi en partie. En particulier, l'engagement de la BCE d'acquérir (sur le marché secondaire) des quantités illimitées d'obligations d'État des pays de la périphérie de la zone euro (Espagne, Grèce, Irlande, Italie et Portugal) a conduit à une réduction de la prime de risque souverain de ces pays. Cela étant, ni en Europe, ni aux États-Unis, l'injection massive de «monnaie centrale» ne s'est traduite par un accroissement des prêts bancaires au secteur privé; au contraire, l'encours des crédits au secteur privé a en fait diminué en pourcentage du PIB (graphique 3.6). La question se pose de savoir si les banques n'ont pas augmenté leurs prêts du fait qu'elles sont peu disposées à prêter, ou que les entreprises et les ménages ne souhaitent pas emprunter. Ce qui est clair, c'est que la compression du crédit n'est pas due au fait que les banques ne disposent pas de liquidités ou de possibilités de se refinancer auprès des banques centrales.

Graphique 3.4

PRÊTS ET EMPRUNTS NETS PAR SECTEUR, ÉTATS-UNIS ET ZONE EURO, 2000-2012

(En pourcentage du PIB)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après Bureau d'analyse économique des États-Unis et Banque centrale européenne, *Statistical Data Warehouse*.

Note: Les positions de prêt nettes sont indiquées par des valeurs positives, et les positions d'emprunt nettes par des valeurs négatives.

Les banques de la zone euro semblent avoir utilisé le surcroît de liquidités créé par la BCE comme un moyen de se refinancer ou d'accumuler des dépôts auprès de la BCE elle-même: les dépôts des banques commerciales auprès de la BCE ont augmenté pour atteindre le niveau historiquement élevé de 800 milliards d'euros pendant l'année 2012. Parallèlement, les enquêtes de la BCE sur les petites et moyennes entreprises (PME) de la zone euro montrent que l'activité de crédit est encore très ralentie, non seulement parce que la demande est faible, mais aussi parce que les entreprises ont du mal à obtenir des prêts. D'aucuns y voient un signe que les marchés de crédit de la zone euro sont encore très défaillants.

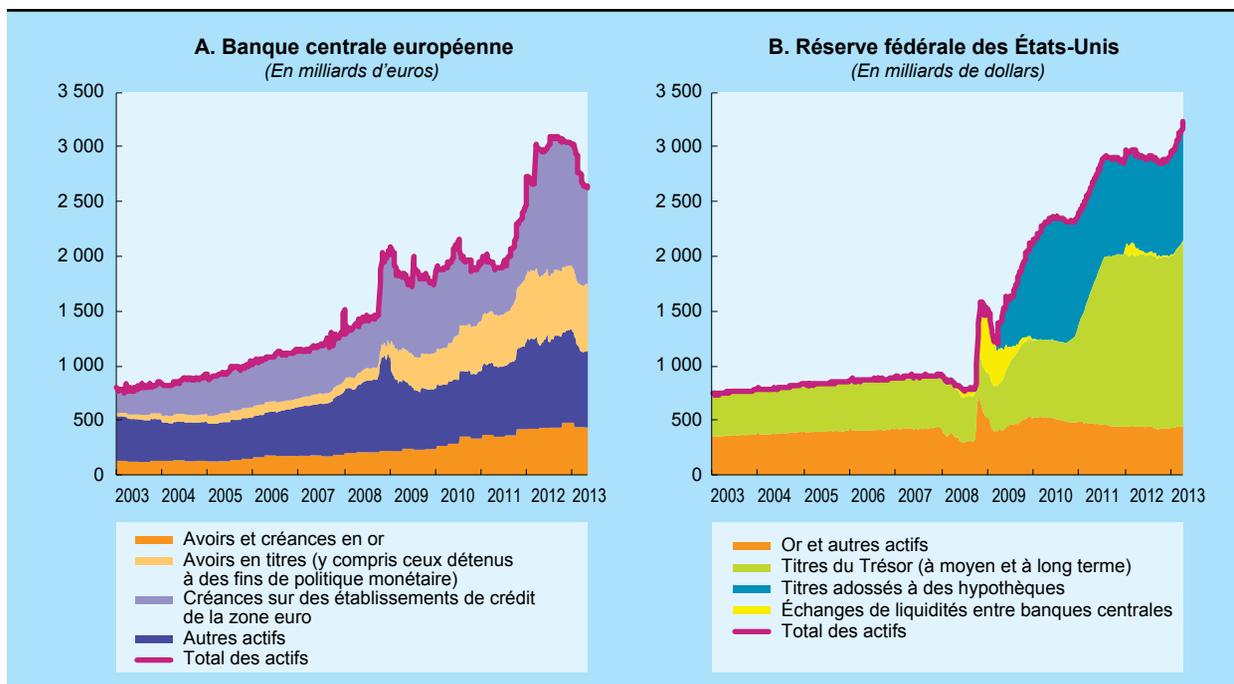
L'histoire économique témoigne du fait que le crédit est lent à se redresser après les grandes crises financières, et il n'en va pas autrement cette fois-ci. Dans la zone euro, au Japon et aux États-Unis, les acteurs privés augmentent leur épargne, conservent des espèces et remboursent leurs dettes, et donc leur demande de crédit se limite pour une bonne part à refinancer des prêts qui touchent à maturité. Nombre d'entre eux qui sont disposés à emprunter davantage

ont du mal à accéder au crédit en raison de l'incertitude concernant leurs revenus futurs et la valeur de leurs garanties. Par ailleurs, nombre de banques doivent être recapitalisées du fait d'une dégradation de leur portefeuille de prêts, ce qui limite encore leur offre de crédit.

L'échec de l'expansion monétaire à stimuler la dépense privée est un élément qui rappelle la «trappe de liquidité» analysée par Keynes (1936-1973), qui survient quand les agents économiques préfèrent détenir des liquidités plutôt que d'investir des fonds dans des secteurs où le risque de perdre du capital est élevé. Des données fragmentaires indiquent que ce serait effectivement le cas dans une certaine mesure: les réserves liquides qui étaient détenues par l'industrie et le système bancaire aux États-Unis fin 2012 s'élevaient à plus de 3 000 milliards de dollars, soit quatre fois plus que le plan de relance de 831 milliards de dollars prévu par la loi de 2009 des États-Unis pour la relance et le réinvestissement («American Recovery and Reinvestment Act»). Une étude récente estime que près de la moitié de ce montant était en «dépassement» des critères normaux

Graphique 3.5

COMPOSITION DES ACTIFS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE ET DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE DES ÉTATS-UNIS, 2003-2013

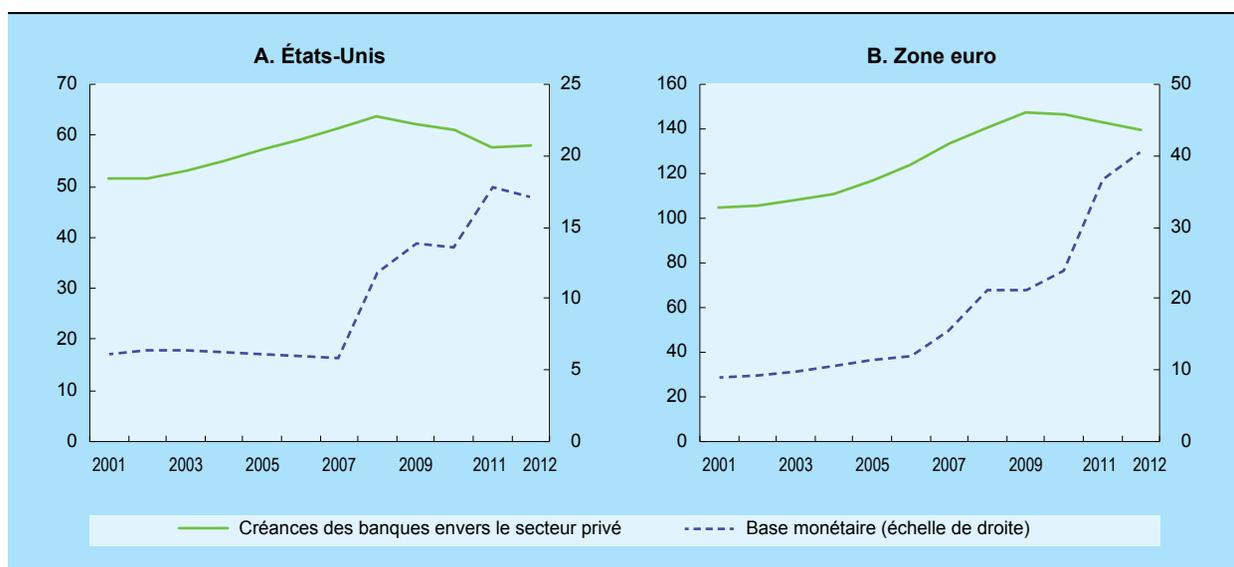


Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après Réserve fédérale des États-Unis, base de données *Factors Affecting Reserve Balances (H.4.1)*; et Banque centrale européenne, *Statistical Data Warehouse*.

Graphique 3.6

BASE MONÉTAIRE ET CRÉANCES DES BANQUES ENVERS LE SECTEUR PRIVÉ, 2001-2012

(En pourcentage du PIB)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après FMI, bases de données *International Financial Statistics* et *World Economic Outlook*.

Note: Pour la zone euro, la base monétaire correspond à la monnaie mise en circulation et au passif de la Banque centrale envers les institutions de dépôts.

de précaution et que s'il avait été réorienté vers des investissements productifs, il aurait contribué à créer des millions d'emplois et à faire reculer le chômage sous les 5 % (Pollin et al., 2011).

D'autres grands pays ont des stocks comparables, ce qui autorise à penser que le «motif de précaution» pour lequel les agents détiennent des liquidités compromet les tentatives des décideurs d'employer des capitaux à bon marché comme moyen de relancer une économie fébrile où la demande est insuffisante. C'est ainsi qu'au Japon, des estimations récentes situent les liquidités des entreprises à environ 2 800 milliards de dollars, en hausse de 75 % depuis 2007. De la même manière, dans la zone euro, les ménages détiennent actuellement environ 7 000 milliards d'euros en monnaie et en dépôts, et les entreprises non financières environ 2 031 milliards d'euros¹⁰.

La coexistence de liquidités inactives détenues par un groupe d'agents économiques et de pénuries de liquidités auxquelles se heurtent d'autres agents est une preuve supplémentaire d'une «panne du mécanisme de transmission» sur les marchés monétaires et financiers. Il serait donc nécessaire de prévoir dans les politiques publiques un meilleur ciblage des destinataires de la création monétaire. Autrement dit, les autorités monétaires devraient trouver le moyen de rendre le crédit accessible à des agents qui en ont réellement besoin pour l'utiliser de façon productive.

b) Incidence sur les flux de capitaux

La sous-section précédente a décrit les conditions générales favorisant des sorties de capitaux vigoureuses en provenance des pays développés. Les conditions actuelles semblent, en fait, encore plus favorables à ce type de mouvement que celles qui existaient au début de «vagues» antérieures: écart de taux d'intérêt important en faveur des pays en développement, existence de liquidités considérables dans le système bancaire, et faible demande de crédit dans les pays développés. Bien que les emprunts du secteur public aient fortement augmenté au lendemain de la crise financière, l'abandon de cette politique pour des politiques d'austérité budgétaire et de réduction de la dette publique a pour effet une diminution de la demande de crédit public également. Pour autant, il n'y a pas eu de sorties de capitaux fortes et soutenues en provenance des pays développés; ces flux ont été plutôt très instables.

Les sorties de capitaux des États-Unis ont chuté sensiblement au lendemain de la crise, et les entrées ont même augmenté en 2008, témoignant de ce que le pays était encore perçu comme un «havre dans une tempête» dont il était pourtant le point d'origine. Les sorties des États-Unis se sont redressées partiellement les années suivantes, mais de façon très irrégulière, et sans retrouver leurs niveaux d'avant la crise (graphique 3.7A). Cela montre que les facteurs précités ne sont pas des conditions suffisantes pour permettre ce type de flux; d'autres facteurs, notamment un climat général d'incertitude, peuvent aussi avoir une incidence importante sur l'ampleur des mouvements (Shin, 2011), comme on l'indique plus bas.

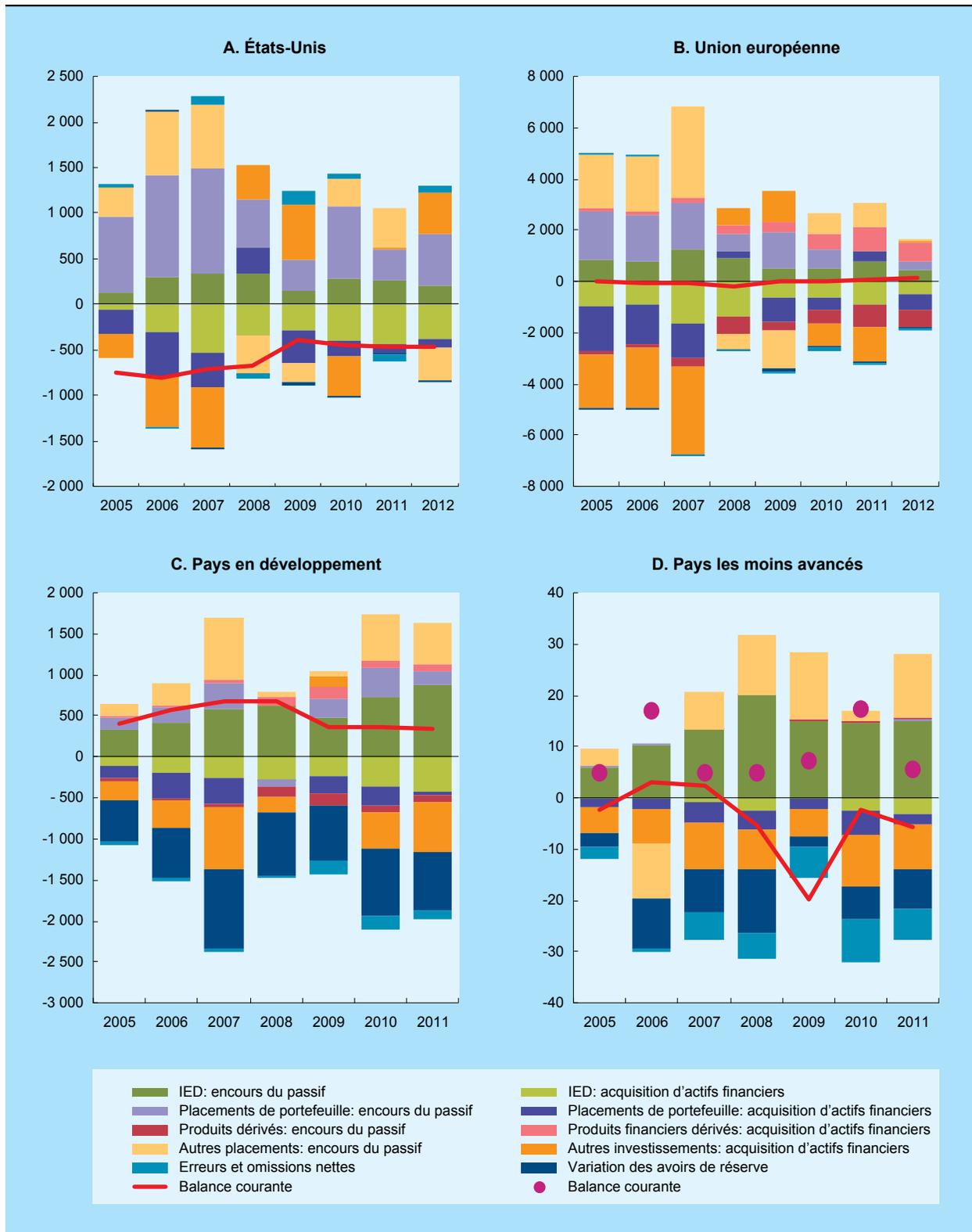
Les entrées et les sorties de capitaux du Japon, à la différence de celles des États-Unis, se sont redressées rapidement après une certaine contraction au cours des premières années qui ont suivi la crise, et ont même dépassé les flux antérieurs à celle-ci, pour représenter entre 10 et 15 % du PIB en 2010-2011. Les sorties de portefeuille sont restées assez élevées en 2011, où investisseurs et spéculateurs se sont prévalus de taux d'intérêt proches de zéro pour emprunter en yens et investir à l'étranger. Ce redressement des sorties de capitaux du Japon a été soutenu en partie par son contexte régional favorable de l'Asie de l'Est et du Sud-Est, bien différent de celui de l'Europe.

En Europe, il y a eu une contraction simultanée tant des entrées que des sorties de capitaux (graphique 3.7B). En 2011, les mouvements de capitaux ont été équivalents à moins de 20 % du PIB, contre plus de 30 % pendant la période 2005-2007. Et certaines composantes de ces flux ont fortement régressé. À titre d'exemple, les sorties de portefeuille de la zone euro ont diminué de 1 386 milliards de dollars en 2005 à seulement 288 milliards en 2010, et sont même devenues négatives en 2011. La contraction des flux de capitaux à destination et en provenance des pays européens est la conséquence de l'arrêt soudain des mouvements de crédit dans la région à cause de la crise. Avant la crise, la facilité d'accès à tout type de financement d'un pays à l'autre avait alimenté des déséquilibres croissants au sein de l'UE, qui sont pour beaucoup à l'origine de ses problèmes actuels. Un autre élément significatif a été la «récession de bilan» qui a dissuadé les banques d'accorder des prêts tant sur le plan national qu'à l'étranger et qui a été plus profonde et plus longue en Europe que dans d'autres pays développés où la

Graphique 3.7

ENTRÉES ET SORTIES NETTES DE CAPITAUX, 2005-2012

(En milliards de dollars courants)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après FMI, base de données sur les statistiques de balance des paiements.

Note: Des données n'étaient disponibles que pour 67 pays en développement (PMA non compris) et pour 28 PMA.

recapitalisation des banques a progressé plus rapidement (Koo, 2011).

Les mouvements de capitaux en Europe reproduisent largement le modèle «centre-périphérie» que nombre de pays en développement ont enduré par le passé. Dans la période qui a précédé la crise, des marchés financiers intégrés ont permis aux banques commerciales des pays européens du «centre» (Allemagne, France et Royaume-Uni) d'accumuler des engagements internationaux importants dans les pays de la «périphérie» de la zone euro. Par la suite, toutefois, les banques européennes ont sensiblement réduit leurs engagements auprès des établissements de la périphérie (graphique 3.8). Devant l'instabilité et l'incertitude des marchés, les banques des pays européens du centre ont commencé de réduire leurs créances sur les pays de la périphérie en 2008. Le mouvement a continué à la baisse, ce qui explique une réduction de 51 % du premier trimestre 2008 au quatrième trimestre 2012, qui est probablement bien plus importante si l'on tient compte d'autres pays de la périphérie¹¹. Le stock de créances des banques allemandes vis-à-vis des pays européens de la périphérie a chuté d'environ 50 % depuis son maximum d'avant la crise jusqu'à la fin de 2012 – de moins de 600 milliards d'euros à 300 milliards d'euros (BIS, 2013). Au niveau des banques européennes prises individuellement, l'encours des prêts aux banques de la périphérie a régressé de 30 à 40 %. À titre d'exemple, la HSBC a réduit ses avoirs auprès de ces établissements de 39,5 % en seulement quatre mois, et la Lloyds réduit les siens de 28 % sur la même période (Goff and Jenkins, 2011).

L'évolution des sorties de capitaux des pays développés a été différente selon les pays, peut-être en raison des destinataires différents de ces flux. La forte diminution des entrées et des sorties de capitaux des pays de la zone euro a tenu principalement à des éléments régionaux. Les sorties de capitaux japonaises, en revanche, n'ont pas été beaucoup modifiées par la crise financière, probablement du fait qu'elles ont ciblé surtout des pays émergents et des pays en développement d'Asie qui n'ont pas été touchés aussi durement par la crise. Quant aux États-Unis, ce pays dispose, en tant que centre financier de premier plan, de liens solides aussi bien avec d'autres pays développés qu'avec des pays émergents. Néanmoins, les principales sources de mouvements de capitaux sont les grandes banques dont les sièges dans les divers pays gèrent ces

mouvements en fonction de leurs intérêts, et les flux bruts qu'elles produisent vers des pays tiers peuvent avoir leur origine dans plusieurs pays différents. Ainsi, il n'existe pas nécessairement de lien direct entre la situation macroéconomique et monétaire d'un pays donné et la valeur de ses entrées et sorties de capitaux. Cette situation peut renforcer ou atténuer les incitations dont les banques internationales disposent pour augmenter leurs flux de capitaux internationaux, qui peuvent donc provenir de leurs succursales situées dans différents pays.

2. Conséquences dans les pays en développement et politiques de ces pays

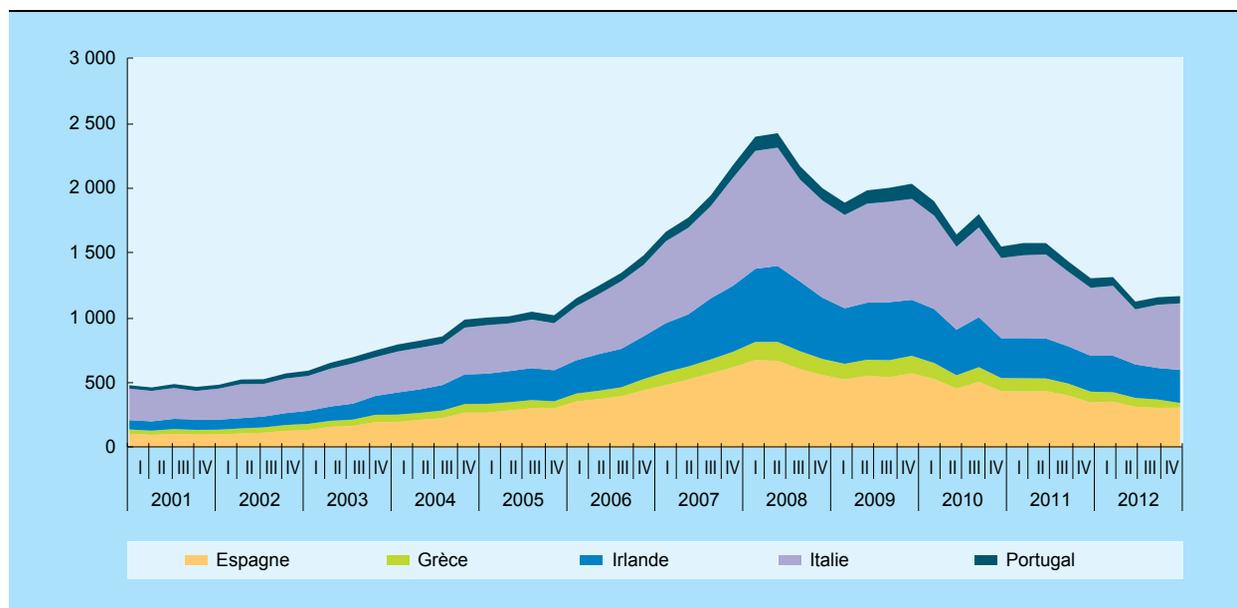
Les éléments historiques analysés dans la section B montrent que plusieurs facteurs sont intervenus pour déterminer les mouvements de capitaux des pays développés vers les pays en développement. Au moins jusqu'à la crise mondiale actuelle, toutes les vagues importantes de capitaux des pays développés vers les pays en développement ont été déclenchées par des «facteurs incitatifs» liés à la situation des pays développés. Mais il existe aussi des «facteurs attractifs», liés à la demande de capitaux étrangers dans les pays en développement, qui influent sur le volume et l'orientation des flux de capitaux vers et depuis ces pays.

L'encadré 3.1 présente les résultats d'une étude économétrique qui a analysé les déterminants des flux de capitaux reçus par plus de 19 pays émergents entre 1996 et 2012. Les disparités concernant le taux de croissance du PIB et le rendement des investissements financiers paraissent constituer des variables explicatives importantes. La première indique que la croissance du PIB plus soutenue dans les pays émergents que dans les pays développés du G-7 a eu une incidence positive sur les flux de capitaux des pays développés vers les pays émergents; la deuxième mesure l'incidence positive des écarts de taux d'intérêt entre les pays émergents et les États-Unis, ajustée des gains ou des pertes liés aux variations de taux de change. Dans la mesure où ces variables conjuguent des indicateurs provenant aussi bien des pays d'origine que des pays destinataires, elles peuvent être envisagées aussi bien comme des facteurs «attractifs» que comme des facteurs «incitatifs». La perception du risque dans les pays

Graphique 3.8

UNION EUROPÉENNE: ENGAGEMENTS DES BANQUES COMMERCIALES DES PAYS DU CENTRE DANS LES PAYS DE LA PÉRIPHÉRIE, 2001-2012

(En milliards de dollars)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après BRI, base de données *Consolidated Banking Statistics*.

Note: Les pays du centre sont l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni.

développés est le principal facteur purement incitatif recensé dans l'étude, et affiche un signe négatif. Cela signifie qu'une perception croissante de risques dans les pays développés a freiné les sorties de capitaux vers les pays émergents. Symétriquement, les indices boursiers des pays émergents ont traduit le sentiment des investisseurs dans les pays destinataires, et ont donc représenté un «facteur attractif».

Il apparaît que tous ces facteurs ont eu une incidence significative sur les flux de capitaux. Néanmoins, certains facteurs peuvent aussi avoir eu des effets opposés simultanément, comme cela semble avoir été le cas pendant la plus grande partie de 2011 et de 2012, et aussi pendant le premier semestre 2013. Certains facteurs incitatifs (en particulier les conditions monétaires) dans les pays développés semblent avoir eu une incidence positive sur les sorties de capitaux vers les pays émergents, tandis que d'autres facteurs incitatifs, notamment une augmentation de la perception de risques financiers, ont freiné ces mouvements. Telle est peut-être l'explication de l'instabilité très forte de ces flux, et du sentiment d'incertitude quant à une éventuelle nouvelle grande vague de flux de capitaux vers les pays émergents analogue à celle de 2003-2007.

Si la survenue de nouvelles vagues de sorties de capitaux tient pour beaucoup aux circonstances dans lesquelles se trouvent les pays développés, l'incidence que cela peut avoir sur les pays en développement dépend en grande partie de la situation économique de ces pays et de leurs politiques publiques. À cet égard, la dernière crise a présenté des caractéristiques inédites qui peuvent offrir des enseignements utiles pour l'avenir. À la différence des crises financières précédentes, l'arrêt soudain des entrées de capitaux ne s'est pas traduit généralement par des problèmes de balance des paiements ou des crises financières nationales, à l'exception notable d'un certain nombre de pays d'Europe centrale et orientale (voir précédemment). Ainsi, la politique budgétaire a pu être utilisée pour soutenir l'économie réelle, plutôt que pour renflouer le système financier, ce qui a permis un redressement rapide de la croissance du PIB, sans retrouver toutefois le rythme d'avant la crise.

L'incidence des chocs financiers sur les pays en développement a été fonction essentiellement de leur situation avant la crise. Les balances extérieures ont joué un rôle majeur: historiquement, les inversions de mouvements de capitaux ont eu des effets

Encadré 3.1

LES ENTRÉES DE CAPITAUX DANS LES PAYS ÉMERGENTS: ANALYSE DE DIVERS LIENS ÉCONOMÉTRIQUES

Le présent encadré décrit les résultats d'une étude économétrique qui a analysé les déterminants des entrées de capitaux reçues par 19 pays émergents entre 1996 et 2012.

La variable dépendante est constituée des entrées de capitaux, mesurées d'après les entrées nettes de capitaux en pourcentage du PIB.

Les variables explicatives retenues sont:

- L'écart entre la croissance du PIB réel des pays émergents et le taux de croissance du PIB des pays du G-7. Un écart positif indique que les pays émergents ont crû plus rapidement que les pays développés, un écart négatif indique le contraire;
- L'indice des bourses nationales mesure les résultats en bourse des entreprises couvertes par l'indice. Une variation de l'indice représente un changement dans les anticipations de rendement et de risque des investisseurs;
- L'indice de volatilité (VIX) du Chicago Board Options Exchange (CBOE) mesure la volatilité des marchés d'action attendue sur la période des trente prochains jours d'après les prix des options sur l'indice S&P 500. Le VIX est formulé en pourcentage; des valeurs hautes indiquent que les investisseurs s'attendaient à de fortes fluctuations de la valeur de l'indice S&P 500 pour les trente prochains jours;
- L'indice de rendement des investissements sur les marchés émergents représente l'écart entre les taux d'intérêt sur les marchés émergents et aux États-Unis au début du trimestre, ajusté du taux d'appréciation *ex post* de la devise du pays émergent correspondant. Cet indice correspond à ce qu'un investisseur étranger peut obtenir en empruntant dans une devise à un faible taux d'intérêt et en investissant dans le pays dans des actifs qui offrent un taux élevé, corrigé de l'appréciation du taux de change.

Les données

Les données sur les entrées de capitaux utilisées pour ces estimations concernaient 19 pays émergents: Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Équateur, Inde, Indonésie, Malaisie, Maroc, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, République de Corée, Roumanie, Singapour, Thaïlande et Uruguay. Les données trimestrielles du premier trimestre 1996 au quatrième trimestre 2012 sont extraites de la base de données du FMI sur la balance des paiements et sont complétées par des sources nationales.

Les données trimestrielles sur le PIB réel ont été tirées des statistiques financières internationales du FMI et de sources nationales. Elles ont été corrigées des variations saisonnières selon la méthode X-12. Les données pour le reste des variables ont été tirées de la base de données Bloomberg, des statistiques financières internationales du FMI et de sources nationales.

Résultats

Le tableau ci-après indique les résultats de régression à partir de données individuelles. Le modèle à effet fixe sur données individuelles a été estimé en utilisant les moindres carrés généralisés réalisables ainsi que des erreurs types robustes.

La colonne 1 montre que pour l'ensemble de la période, les quatre variables explicatives ont été statistiquement significatives pour expliquer les entrées de capitaux dans les pays émergents. En particulier, les résultats indiquent qu'un plus large écart de croissance du PIB, une hausse de l'indice des marchés boursiers des pays émergents et une augmentation de l'écart de rendement des investissements ont eu une incidence positive sur les entrées de capitaux dans les pays émergents. À l'inverse, un degré plus élevé d'aversion au risque chez les investisseurs (mesuré par l'indice VIX) a été associé à des entrées de capitaux plus faibles dans les pays émergents.

Encadré 3.1 (suite et fin)

Des estimations récursives ont été utilisées pour évaluer la stabilité des coefficients. Les résultats montrent des variations dans les coefficients dans le temps, et indiquent qu'une rupture s'est produite aux alentours de 2005. L'ensemble de la période a donc été scindé en deux sous-périodes: 1996-2005 (premier trimestre) et 2005-2012. Les résultats de régression sont présentés dans les colonnes 2 et 3. Ils montrent que, exception faite de la volatilité de l'indice S&P 500, l'incidence des variables explicatives a été beaucoup plus importante après 2005 que pendant la période précédente. Même l'écart de croissance du PIB n'est pas significatif pour la période 1996-2005. Ces résultats sont cohérents avec l'observation selon laquelle les stratégies de portage des investisseurs ont contribué aux entrées de capitaux sur les marchés émergents pendant la période où les taux d'intérêt ont été faibles aux États-Unis. Les coefficients des deux autres variables, d'après les résultats, sont restés stables.

Les entrées de capitaux à court terme (autrement dit la différence entre les entrées nettes de capitaux et les apports nets d'IED) ont aussi été calculées par régression à partir des quatre variables explicatives. Pour l'ensemble de la période (colonne 4), comme attendu, l'incidence de la rentabilité des investissements sur les entrées de capitaux à court terme a été plus importante que sur le total des entrées de capitaux, tandis que les trois autres variables affichaient des coefficients inférieurs. Les colonnes 5 et 6 indiquent les résultats pour les deux sous-périodes. Elles présentent des tendances analogues à celles observées pour le total des entrées de capitaux: l'incidence des écarts de croissance du PIB, des indices boursiers des marchés émergents et de la rentabilité des investissements a été beaucoup plus importante pendant la période 2005-2012 que pendant la période 1996-2005.

RÉSULTATS DE RÉGRESSION POUR LES PAYS ÉMERGENTS, 1996-2012*(Variable dépendante: entrées de capitaux en pourcentage du PIB)*

Période	Entrées de capitaux			Entrées de capitaux (hors IED)		
	(1) 1996-2012	(2) 1996-2005	(3) 2005-2012	(4) 1996-2012	(5) 1996-2005	(6) 2005-2012
Facteurs attractifs						
Indice des bourses nationales (+)	1,704***	1,068***	3,421***	1,272***	0,800***	3,117***
Facteurs incitatifs						
Indice VIX (-)	-0,115***	-0,097***	-0,111***	-0,094***	-0,080***	-0,090***
Combinaison des deux types de facteurs						
Écarts de PIB pays émergents/ pays du G-7 (+)	0,135***	0,050	0,321***	0,110***	0,069**	0,263***
Rendement des investissements sur les marchés émergents (+)	0,183**	0,099**	0,250***	0,204***	0,129**	0,277***
Nombre d'observations	68	37	32	68	37	32
Nombre de pays	19	18	19	19	18	19
Nombre d'observations (total non pondéré)	1 066	525	559	1 066	525	559
Coefficient de détermination	0,445	0,447	0,509	0,336	0,326	0,416
Test de Fisher	33,096***	19,389***	25,302***	23,94***	11,572***	17,347***
Test de Durbin-Watson	1,442	1,533	1,740	1,465	1,616	1,710
Test de Fisher/à effet fixe	31,010***	19,038***	25,201***	15,938***	9,264***	15,947***
Coefficient de détermination/ sans effet fixe	0,148	0,092	0,094	0,153	0,115	0,103

Note: La méthode des moindres carrés généralisés a été utilisée pour l'estimation avec des pondérations transversales, et en se fondant sur des données individuelles et des données trimestrielles.

*** Significatif à 1 %.

** Significatif à 5 %.

* Significatif à 10 %.

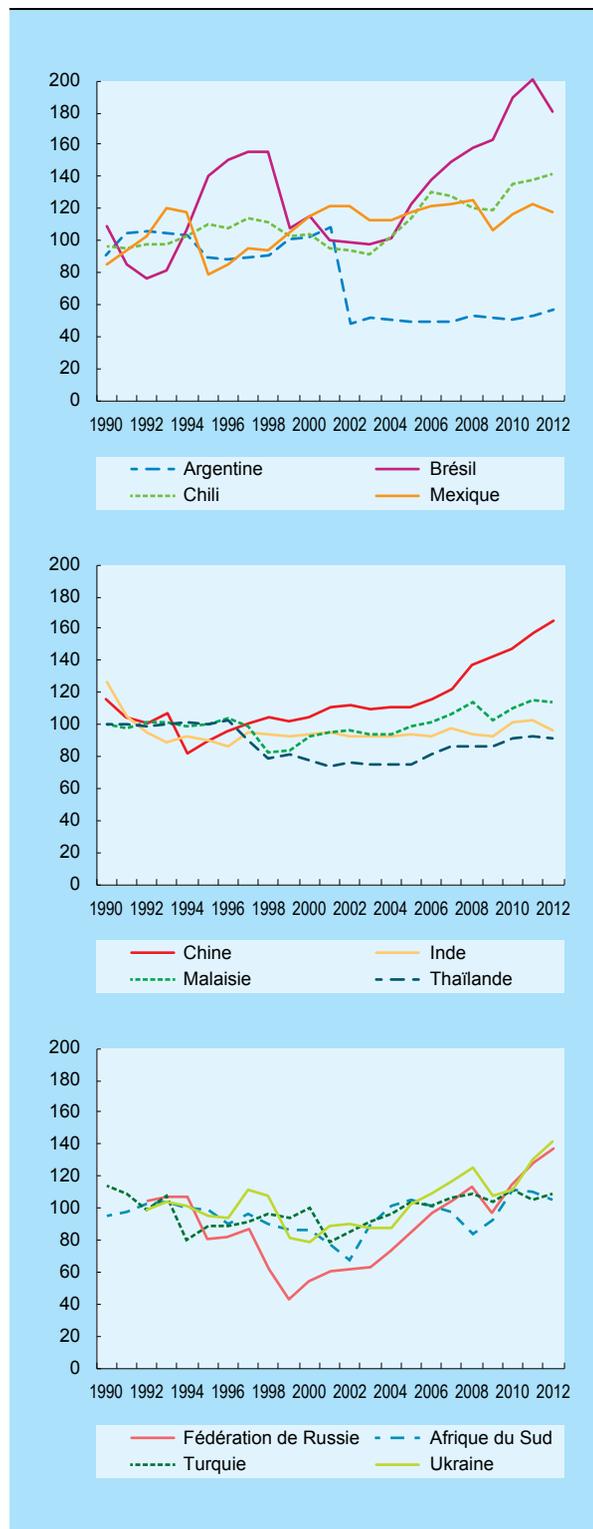
plus néfastes sur les pays qui entretenaient déjà des déficits courants importants, en obligeant des pays qui ne pouvaient plus financer leurs déséquilibres extérieurs à de brusques ajustements récessionnistes. Ainsi, une des raisons de la résilience relative des pays émergents est qu'en général, ils n'entretenaient pas de déficits courants, ou sinon pas dans les mêmes proportions que lors des cas antérieurs d'emballement des entrées de capitaux. Plusieurs pays, dont la Chine, ont même affiché des «excédents jumeaux» – situation inhabituelle d'excédents tant du compte courant que du compte financier – dont le corollaire a été une forte accumulation de réserves de change et, dans certains cas, un remboursement net de la dette extérieure. Parmi les raisons de la bonne santé des comptes courants de la plupart des pays émergents avant la crise, on citera les termes de l'échange favorables dont ont bénéficié les exportateurs de produits de base, et/ou une augmentation des volumes d'exportation liée à une demande soutenue des pays développés. Ces facteurs favorables n'existaient pas lors des précédentes «vagues» de mouvements de capitaux. Un autre facteur expliquant la résilience relative des pays émergents est que, bien souvent, les autorités de ces pays ont pu empêcher une appréciation excessive de la monnaie, en intervenant sur le marché des changes ou par diverses formes de gestion du compte de capital. Ces mesures les ont aidées à éviter une appréciation du taux de change réel, au moins à la contenir. D'autres pays comme le Brésil, le Chili, la Chine et la Fédération de Russie, s'ils ont moins bien réussi dans ce domaine, avaient des monnaies plutôt sous-évaluées (d'un point de vue historique) au moment où leurs devises ont commencé à s'apprécier, vers 2004-2005 (graphique 3.9).

La moindre vulnérabilité des pays émergents aux chocs financiers a aussi tenu au fait que bon nombre d'entre eux avaient déjà connu des crises financières entre le milieu des années 1990 et le début des années 2000, qui avaient entraîné une contraction importante de l'encours des prêts bancaires au secteur privé (graphique 3.10). Par la suite, pendant plusieurs années, de nombreuses banques ont cherché à consolider leur bilan, et n'ont pas souhaité ou pas pu développer leurs activités de crédit. Parallèlement, les entreprises et les ménages ont restreint leur demande de crédit. C'est la raison pour laquelle les entrées de capitaux n'ont pas eu de forte incidence sur l'expansion du crédit dans plusieurs des pays qui avaient été touchés à la fin de la «deuxième vague» d'entrée de capitaux à la fin des

Graphique 3.9

TAUX DE CHANGE EFFECTIF RÉEL, DIVERS PAYS, 1990-2012

(Indice, moyenne pour 1990-1995 = 100)



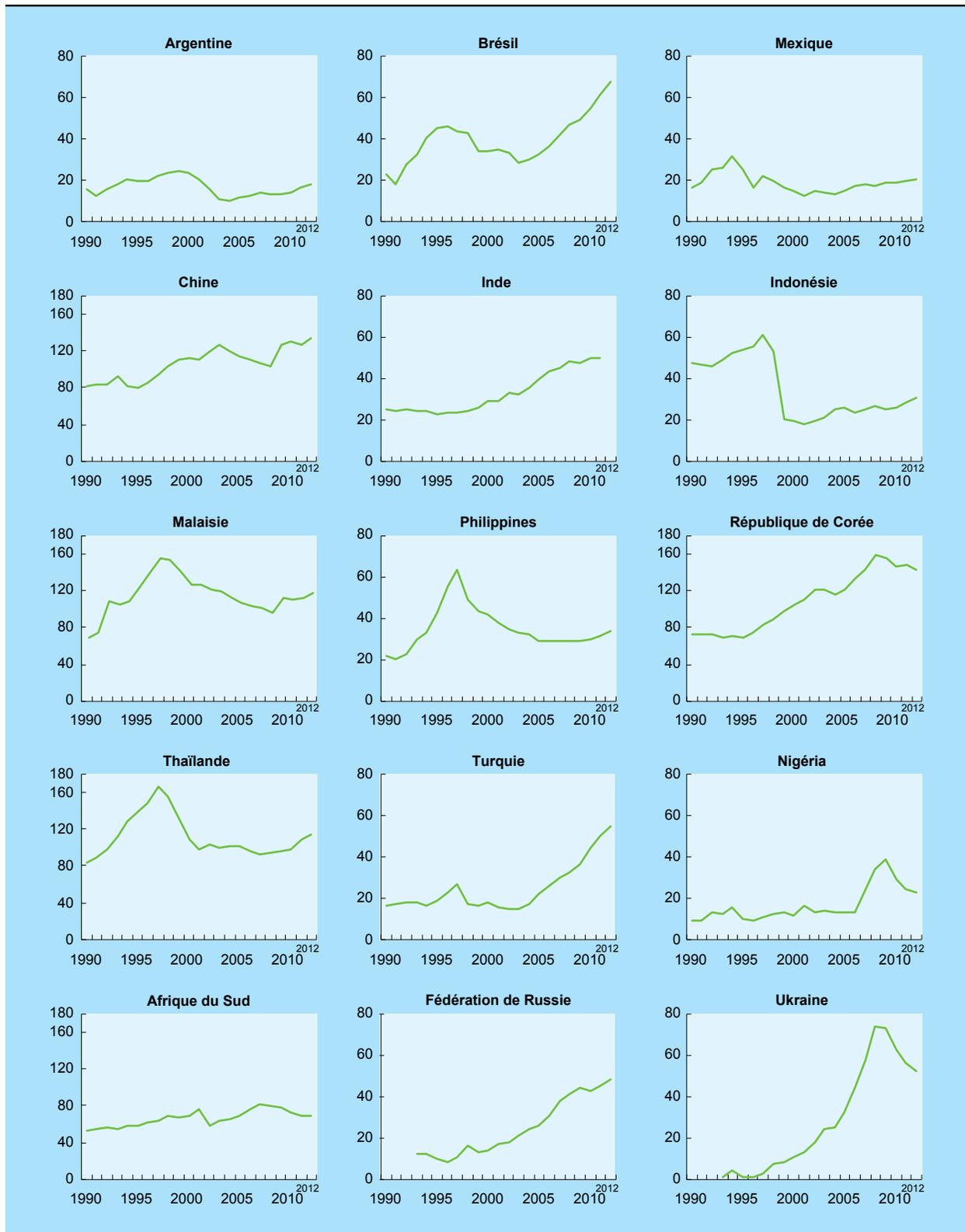
Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après UNCTADstat.

Note: Les taux de change effectifs réels sont calculés d'après les indices implicites de prix du PIB.

Graphique 3.10

CRÉANCES BANCAIRES SUR LE SECTEUR PRIVÉ, DIVERS PAYS, 1990-2012

(En pourcentage du PIB)



Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après FMI, base de données *International Financial Statistics*.

années 1990, notamment l'Argentine, l'Indonésie, la Malaisie, le Mexique, les Philippines et la Thaïlande. Dans d'autres pays, comme le Brésil, la Fédération de Russie, la Turquie et l'Ukraine, qui avaient aussi connu des crises financières auparavant, mais qui avaient bénéficié à nouveau d'entrées massives de capitaux pendant quelques années avant la crise mondiale de 2008-2009, le crédit intérieur s'est développé rapidement.

Parmi la catégorie des PMA, les apports sous forme de flux financiers et de capitaux ont représenté environ 6 % du PIB en 2010-2011, niveau analogue à celui des autres pays en développement. La plupart des entrées sont intervenues sous forme d'IED ou d'aide publique au développement (APD) au compte des opérations en capital, ce qui a constitué un capital relativement stable. En outre, les PMA ont pu accumuler des réserves plusieurs années de suite et réduire leurs déficits courants d'environ 1 % du PIB (graphique 3.7). Néanmoins, la situation peut beaucoup varier d'un pays à l'autre, les PMA exportateurs de pétrole affichant des excédents de leurs comptes courants, tandis que les autres doivent recourir aux capitaux étrangers pour financer des déficits courants et budgétaires importants (UNCTAD, 2012).

L'accumulation de réserves de change et une meilleure gestion de la dette sont deux stratégies efficaces que les pays en développement ont adoptées pour se protéger de l'instabilité des flux de capitaux et des chocs financiers internationaux. Au cours des années 2000, plusieurs pays en développement ont accumulé d'importantes réserves de change en intervenant sur les marchés afin d'éviter que leur monnaie ne s'apprécie sous l'effet des entrées de capitaux, et pour s'assurer contre le risque des arrêts soudains et les crises de liquidités. L'accumulation de capitaux avant la période de la crise a permis aux pays en développement de résister aux conséquences néfastes des sorties de capitaux dans les mois qui ont suivi la faillite de Lehman Brothers. À la différence de la réaction de bon nombre de ces pays aux crises financières de la fin des années 1990, ils n'ont pas défendu cette fois leur parité de change fixe à n'importe quel coût en adoptant des politiques monétaires et budgétaires restrictives; au lieu de cela, ils ont laissé leurs devises se déprécier, en même temps que les banques centrales vendaient une partie de leurs réserves de change afin d'éviter une dépréciation incontrôlée. Cela a témoigné d'un traitement pragmatique et souple des politiques de taux de change, préférant des régimes

intermédiaires à des «solutions en coin» (flottement de la monnaie ou ancrage irrévocable du taux de change). Cela leur a offert une marge de manœuvre plus importante pour gérer la crise financière et pour appliquer des politiques anticycliques face à la récession mondiale. Cela a montré aussi qu'en l'absence de prêteur international de dernier ressort, les réserves de change offrent une protection naturelle contre les chocs provenant des marchés financiers.

La plus grande résilience de plusieurs pays en développement et pays émergents aux événements financiers hostiles s'explique également par des niveaux plus faibles de dette extérieure et la composition plus favorable de celle-ci en réserves de change par rapport à des crises antérieures. Avant la crise financière mondiale, la plupart de ces pays étaient parvenus à abaisser fortement leur ratio moyen de solvabilité et à mettre en place un marché intérieur pour l'émission de titres d'emprunt libellés dans la monnaie locale ou à développer ce marché. Un recours accru aux marchés de capitaux locaux pour le financement des dépenses publiques aide les pays en développement à réduire leur vulnérabilité à l'emballlement du crédit et aux effets de taux de change qui se produisent lorsque les entrées de capitaux augmentent massivement pour cesser ensuite soudainement et suivre un mouvement inverse. Bien que cela ne règle pas le problème éventuel d'une pénurie de devises, ce devrait être la première option pour financer des dépenses en monnaie locale. Le fait de libeller la dette en monnaie locale accroît la marge d'action du fait que cela permet de faire face à des chocs extérieurs comme les sorties de capitaux soudaines, une hausse des taux d'intérêt au niveau mondial ou une augmentation des écarts de rendement souverains, en dévaluant la monnaie sans augmenter la valeur de la dette en monnaie nationale. En outre, une dette libellée en monnaie locale donne aux pouvoirs publics la possibilité, en dernier ressort, de monétiser la dette en période de crise. Le seul fait de pouvoir monétiser la dette réduit énormément le risque d'insolvabilité, et donc diminue la prime de risque associée à la dette.

En résumé, les politiques menées pour contenir les risques ont joué un rôle important en aidant les pays en développement à surmonter la crise mondiale. Ces politiques ont consisté notamment à accumuler des réserves de change, à développer les marchés obligataires intérieurs et à émettre des titres d'emprunt qui offrent une assurance contre les chocs intérieurs et extérieurs. Si ces politiques d'assurance peuvent

entraîner certains coûts¹², elles réduisent la vulnérabilité des pays en développement aux chocs financiers et la probabilité de crises financières destructrices, dont le coût peut être sans commune mesure.

Le constat selon lequel les pays en développement sont mieux parvenus à résister aux chocs provenant des marchés internationaux de capitaux qu'au cours des décennies précédentes ne signifie pas cependant qu'ils soient protégés contre des turbulences financières dans un avenir proche. Certains pays émergents, en particulier le Brésil, la Chine, la Fédération de Russie et la Turquie ont connu une croissance soutenue du crédit intérieur, même après la crise de 2008, ce qui pourrait s'expliquer en partie par les entrées de capitaux (graphique 3.10). Les mêmes pays ont vu leur devise s'apprécier en termes réels, même si un revirement partiel s'est produit au Brésil et en Turquie. Ils restent cependant exposés à d'autres embalmements des entrées de capitaux, ce qui pourrait accentuer les pressions sur leurs marchés du crédit et des devises, mais aussi à des sorties de capitaux soudaines, ce qui se solderait par des corrections brutales sur ces marchés. En outre, les pays qui ont actuellement des déficits courants significatifs pourraient devoir faire face à des problèmes de balance des paiements. Le degré de vulnérabilité financière dépend dans une large mesure de la façon dont les entrées de capitaux (et le crédit intérieur qu'elles sont susceptibles de produire) sont utilisées dans le pays destinataire: si une partie importante des flux est utilisée pour financer l'acquisition de biens immobiliers, ce qui peut provoquer une bulle immobilière, le risque de fragilité financière est plus important que si les flux sont utilisés à des investissements productifs.

L'instabilité des mouvements de capitaux vers les pays en développement depuis la crise – revenus temporairement à leur pic précédent au premier semestre 2011, ils sont ensuite retombés – contraste avec les enseignements des dernières décennies. Jusqu'à présent, il s'écoulait plusieurs années, après une crise, avant que ne commence une nouvelle vague de capitaux vers les pays en développement, et celle-ci durait plusieurs années avant de s'atténuer. Les investisseurs portés vers les pays en développement en 2010 et pendant une bonne partie de l'année 2011 semblent avoir été stimulés par la faculté de ces pays à retrouver leur rythme de croissance très soutenu d'avant la crise et le fait que leur système financier donnait une impression de plus grande stabilité que celui des pays développés. À ce moment, cependant,

les pays développés se relevaient aussi de la crise, et donc les investissements dans ces pays sont apparus moins risqués. Mais aussi paradoxal que cela puisse paraître, une dégradation des perspectives des pays développés au deuxième semestre 2011, notamment le sentiment de risques accrus sur la dette souveraine de certains d'entre eux, a freiné les flux de capitaux vers des pays en développement plus performants. Cela semble indiquer qu'une instabilité dans les pays développés a renforcé l'aversion au risque des agents financiers, en particulier les grands établissements financiers qui sont les principaux moteurs des flux de capitaux internationaux. Qui plus est, certains de ces établissements avaient encore besoin d'assainir leur bilan, en se recapitalisant et en épurant leur bilan en se défaisant des prêts improductifs.

Actuellement, la perspective d'une certaine amélioration des résultats de croissance et le sentiment d'une diminution des risques dans certains pays développés sont source d'incertitude sur l'avenir des flux de capitaux vers les pays en développement et les pays émergents. D'un côté, des risques plus faibles pourraient favoriser une redistribution des portefeuilles motivée par la recherche d'une rentabilité plus élevée, ce qui pourrait conduire à une intensification des sorties de capitaux vers ces pays, comme cela s'est produit au premier semestre 2013. Mais d'un autre côté, si les perspectives de redressement économique et le sentiment d'un risque d'inflation conduisent à un resserrement des politiques monétaires dans les pays développés, on pourrait assister à un revirement brutal des mouvements de capitaux vers les pays émergents. C'est ainsi que la seule annonce par la Réserve fédérale des États-Unis en juin 2013 d'une cessation future, mais non imminente, de son programme d'achat d'actifs a déclenché un revirement des flux de capitaux vers les pays émergents.

En conclusion, il convient de se montrer prudent en ce qui concerne les flux de capitaux internationaux, surtout dans un climat très incertain, où les sentiments plutôt que les faits dictent souvent les mouvements de capitaux, ce qui peut conduire à des prophéties autoréalisatrices. Les pays en développement devraient adopter des mesures de précaution, comme on le verra à la section suivante, étant donné que «les germes des crises des pays émergents sont introduits pendant la phase d'intensification des entrées de capitaux, quand celles-ci ne peuvent plus être absorbées par les marchés de capitaux des pays destinataires» (Haldane, 2011: 2).

D. Enseignements et recommandations

1. Réévaluer le rôle et l'incidence des marchés financiers

a) Instabilité financière

Dans son livre intitulé *History of Economic Analysis*, Schumpeter fait observer que nous pouvons très bien connaître un phénomène depuis longtemps, voire en discuter souvent, sans pourtant nous rendre compte de son véritable poids et sans l'intégrer dans notre système de pensée (Schumpeter, 1954: 1081). Cette observation a été formulée dans le chapitre sur la monnaie, le crédit et les cycles économiques, questions où l'écart entre la thèse classique – misant sur l'efficacité, la rationalité, la neutralité et les mécanismes d'autorégulation des marchés – et la réalité est le plus manifeste. La crise actuelle nous rappelle encore une fois les carences de ce cadre théorique. Le message nous semble aujourd'hui plus explicite parce que ce sont les systèmes financiers plus profondément enracinés et plus sophistiqués des pays développés qui se retrouvent à l'épicentre de la crise. Le dysfonctionnement financier ne peut donc plus être imputé à des institutions financières insuffisamment développées ni à une mauvaise gouvernance, raisons souvent invoquées comme étant à l'origine des crises financières à répétition survenues dans les pays en développement et les pays en transition dans les années 1980 et 1990. On reconnaît maintenant de plus en plus la nécessité de réintroduire la notion d'instabilité financière dans ce cadre théorique (Borio, 2013; Blanchard, 2013).

L'un des grands enseignements tirés de la crise concerne les soi-disant mécanismes d'autocorrection des marchés financiers mis en place et le rôle stabilisateur qu'ils étaient censés jouer pour l'ensemble de l'économie. Les crises financières successives ont traditionnellement suivi un scénario assez semblable, peu importe l'endroit et le moment où elles

sont survenues, ce qui laisse entendre qu'elles sont attribuables à la nature même des systèmes financiers. Les chocs extérieurs et une mauvaise gestion occasionnelle peuvent certes accentuer la vulnérabilité du secteur financier ou entraîner un débâcle financière, mais ils ne sont pas suffisants à eux seuls pour déstabiliser des marchés jugés intrinsèquement stables (Kindleberger, 1978; Galbraith, 1994; Reinhart and Rogoff, 2009). L'instabilité financière chronique est plutôt attribuable au fait que les marchés financiers ne fonctionnent pas comme les marchés de marchandises, où les fournisseurs et les acheteurs sont clairement distincts et où certains facteurs matériels (notamment la productivité, les coûts et les stocks) permettent de limiter les fluctuations de prix. Dans le cas des marchés financiers, de telles limites sont en effet beaucoup plus rares, voire tout simplement inexistantes (Aglietta and Brand, 2013; Wicksell, 1935). Contrairement à ce qui se passe sur d'autres marchés, la plupart des acteurs des marchés financiers peuvent être à la fois acheteurs et vendeurs. Cette particularité peut entraîner des mouvements d'« euphorie », lorsque la plupart des investisseurs anticipent une hausse des prix et que les acheteurs sont plus nombreux que les vendeurs, suivis par des mouvements de « panique », lorsque les prix baissent et que les acheteurs disparaissent. En période d'« euphorie », la perspective d'une hausse des prix stimule la demande pour certains actifs financiers, ce qui entraîne par le fait même une augmentation des prix de ces actifs et contribue à la réalisation (du moins pour un certain temps) des prédictions émises.

En conséquence, dans le cas des marchés financiers, contrairement aux autres marchés, une hausse des prix dope la demande d'actifs financiers – au lieu de la faire fléchir – et, à l'inverse, une chute de la demande accentue exagérément le mouvement à la baisse. Les investisseurs peuvent maximiser leurs gains en contractant des dettes: si les gains escomptés sont supérieurs au coût d'emprunt, un

endettement plus élevé fait augmenter le ratio de rentabilité des fonds propres. Si les emprunteurs sont en mesure de fournir des garanties sous forme d'actifs financiers dont les prix sont à la hausse, les prêteurs sont prêts à satisfaire leur demande de crédit. Comme les sommes empruntées servent partiellement à acheter d'autres actifs financiers, les prix de ceux-ci continuent à augmenter, bouclant ainsi la boucle et alimentant la bulle spéculative. Autrement dit, il existe une corrélation étroite entre la demande et l'offre de crédit: toutes deux augmentent en parallèle pendant les phases d'expansion et font monter les prix des actifs, aucun facteur d'ajustement endogène n'intervenant sur les marchés financiers pour stopper le processus (Aglietta and Brand, 2013). Le passage d'une phase d'euphorie à une phase de panique n'a rien de rationnel: tôt ou tard, un certain nombre d'investisseurs financiers et de banques modifient leur perception du risque, et les comportements grégaires concomitants font que les marchés financiers haussiers sont brusquement orientés à la baisse. La phase baissière est généralement plus soudaine et spectaculaire que la phase haussière, bien qu'elle soit tout aussi irrationnelle. Les crises financières trouvent donc leur origine dans la phase d'euphorie.

Les éléments laissant entendre que les marchés financiers sont fondamentalement instables et potentiellement irrationnels vont à l'encontre de la thèse classique voulant que ceux-ci soient, pour l'essentiel, stables et efficaces et qu'ils contribuent à stabiliser l'économie dans son ensemble. Vu sous cet angle, l'accès au crédit est censé lisser les dépenses, car les acteurs autres que financiers peuvent emprunter en période de dépression et rembourser leurs dettes en période de prospérité. On considère donc que les marchés financiers jouent un rôle anticyclique. En outre, d'aucuns font valoir que les marchés financiers aident à «imposer une discipline» aux décideurs, car ils réagiront contre toute politique «hostile aux marchés» susceptible de compromettre la stabilité économique. Par conséquent, toujours selon cette thèse, les décideurs ne devraient pas réglementer des marchés financiers intrinsèquement stables; ils devraient se contenter d'appliquer quelques règles microéconomiques prudentielles de base (telles que des ratios de fonds propres), et ce sont les marchés qui devraient plutôt dicter la conduite des décideurs. Les faits, en partie analysés dans le présent chapitre, montrent toutefois au contraire que les marchés financiers ont d'importants effets procycliques et que, dans

de nombreux pays, ils ont favorisé, au lieu de freiner, l'application de politiques macroéconomiques non durables.

b) Flux de capitaux internationaux

Cette divergence de vues entre les tenants des deux thèses est particulièrement profonde s'agissant des flux de capitaux internationaux (Brunnermeier et al., 2012). Pendant de nombreuses années, l'opinion dominante était que pratiquement tous les types de flux de capitaux étrangers vers les pays en développement étaient bénéfiques. On considérait que «l'épargne extérieure» compléterait l'épargne intérieure des pays bénéficiaires et permettrait des niveaux d'investissement plus élevés dans ces pays.

Ce point de vue a cependant été contesté sur les plans théorique aussi bien qu'empirique. Selon l'autre thèse (s'inspirant de Keynes/Schumpeter), il n'est théoriquement pas nécessaire d'avoir déjà accès à un réservoir d'épargne pour investir. L'investissement peut être financé par un crédit bancaire, et l'épargne constitue une variable endogène, qui dépend des revenus générés durant le processus économique (*Rapport sur le commerce et le développement*, 2008, chap. III et IV; Dullien, 2009). Autrement dit, comme le lien de causalité va de l'investissement à l'épargne (*ex post*), une augmentation des flux de capitaux étrangers ne se traduit pas automatiquement par une hausse de l'investissement. Ce point de vue est étayé par des données montrant que même des entrées massives de capitaux peuvent s'accompagner d'une stagnation des taux d'investissement (en Afrique et en Amérique latine dans les années 1990, par exemple) et qu'une augmentation significative des investissements de capital fixe peut s'accompagner de sorties importantes de capitaux ou d'une épargne extérieure négative (en Argentine et en Chine dans les années 2000, par exemple). On ne saurait non plus inférer que tous les capitaux étrangers servent à financer des investissements dans des secteurs productifs. Ce n'est pas parce qu'elles sont appelées «épargne extérieure», et qu'il y a «égalité entre l'épargne et l'investissement», que les entrées de capitaux permettent automatiquement d'augmenter l'investissement intérieur. Même l'IED ne constitue pas nécessairement un investissement réel, car certains de ces flux concernent les fusions-acquisitions – y compris les privatisations – et les crédits

accordés par un siège aux filiales de sociétés transnationales (STN).

Comme il a été noté plus haut, les flux de capitaux internationaux ont maintes fois affecté la stabilité économique: ils ont entraîné une expansion excessive du crédit intérieur et engendré la formation de bulles dans les secteurs des capitaux propres et de l'immobilier et sur d'autres marchés financiers. Ils ont également provoqué une appréciation de la monnaie nationale, réduit la compétitivité des producteurs nationaux sur les marchés internationaux, dopé la demande de biens et de services importés et généré, ou fait augmenter, le déficit courant¹³. L'apport de capitaux permet bien sûr, dans certains cas, d'augmenter les taux d'investissement, soit directement, par exemple avec les investissements de création de capacités, soit indirectement, par l'octroi de prêts destinés à la formation de capital fixe et/ou au financement des importations de biens d'équipement. Par conséquent, il importe non seulement que les pays en développement aient accès à un financement extérieur, mais aussi qu'ils exercent un certain contrôle sur l'utilisation de ce financement. Les pays doivent savoir faire des choix pour ce qui est du volume, de la composition et de l'utilisation des capitaux étrangers.

c) *Monnaie, crédit et banques*

Le fait que l'épargne ne soit pas une condition préalable à la formation de capital fixe porte à conclure que l'analyse devrait surtout être axée sur l'accès au crédit (plus spécifiquement au crédit bancaire), plutôt que sur l'accès aux liquidités (Stiglitz, 2013). L'expansion du crédit engendre des dépôts et, par voie de conséquence, des liquidités, et non l'inverse (Schumpeter, 1954: 1079-1080). Cette théorie contraste avec la vision monétariste qui part du principe que la «monnaie à grande puissance» émise par les banques centrales détermine le montant du crédit et des autres agrégats monétaires – hypothèse infirmée par l'expérience récente montrant que la création massive de monnaie par une banque centrale peut avoir un effet limité, voire inexistant, sur l'augmentation du crédit au secteur privé. Fait plus important encore, en accordant trop d'importance à la masse monétaire, les économistes et les autorités compétentes n'en ont pas suffisamment accordée à la façon dont la monnaie devait être utilisée. La monnaie n'est pas neutre, en particulier parce qu'elle n'est pas répartie uniformément entre tous les acteurs

économiques lors de sa création. Les visions monétaristes simplistes concernant la création monétaire oublient ce point essentiel, qui se trouve pourtant au cœur des écrits de Cantillon, Wicksell et Schumpeter, pour n'en citer que quelques-uns.

La manière de stimuler le pouvoir d'achat dans une économie, sa répartition entre les différents acteurs et son utilisation ont une incidence sur le niveau et la composition de la demande globale (c'est-à-dire que le crédit a des effets différents selon qu'il est utilisé pour la consommation, l'investissement, les importations ou les exportations) ainsi que sur la structure sectorielle d'une économie (c'est-à-dire l'importance relative de l'agriculture, du secteur manufacturier et des services). Ces facteurs influent également sur le pouvoir économique; ainsi, le crédit peut favoriser la concentration de la propriété, en finançant les riches, ou réduire cette concentration, en soutenant les microentreprises et les PME. Les banques jouent un rôle décisif dans la stimulation du pouvoir d'achat d'une économie. Afin de s'acquitter efficacement de cette mission, elles doivent établir une distinction entre les bons et les mauvais projets ainsi qu'entre les emprunteurs dignes de confiance ou non; elles ne doivent pas se comporter comme des intermédiaires passifs qui suivent des protocoles précis, ni se désintéresser de leurs emprunteurs une fois les prêts titrisés et les risques transférés à d'autres entités.

Pour privilégier le crédit au détriment de la monnaie, il faut également étendre le rôle que les décideurs jouent non seulement dans la stabilité monétaire, mais aussi dans la stabilité financière. La dernière crise a montré que la stabilité monétaire, entendue comme stabilité des prix, pouvait coexister avec une instabilité financière très importante. Dans certains cas, et c'est encore plus grave, la stabilité monétaire a même exacerbé cette instabilité. Dans la zone euro, par exemple, l'élimination du risque de change et une faible inflation ont favorisé le transfert d'importants flux de capitaux entre les banques des pays du noyau dur de cette zone et les pays périphériques; on a alors assisté à une quasi-suppression des écarts de taux d'intérêt entre ces deux catégories de pays. Or, ces flux n'ont pas été utilisés pour stimuler la compétitivité ni les capacités de production, mais plutôt pour alimenter des bulles et accroître les déficits courants, ce qui a amplifié les disparités au sein de la zone et mené à la situation difficile dans laquelle l'Europe se trouve aujourd'hui. Cela montre,

et ce fait est important, que ce n'était pas l'ampleur de la création monétaire ni la disponibilité globale des ressources financières qui comptaient, mais bien les destinataires de ces ressources et leur utilisation. La stabilité monétaire qui était fondée sur un taux de change nominal fixe a engendré des situations analogues dans bon nombre de pays en développement et de pays en transition au cours des dernières décennies, en particulier en Amérique latine et en Asie du Sud-Est¹⁴.

2. Contre l'instabilité financière

Dans la mesure où les systèmes financiers sont sujets à une grande instabilité qui affecte l'ensemble d'entre eux et en l'absence de mécanismes d'autorégulation et d'autocorrection fiables, les autorités monétaires et les institutions de surveillance doivent s'attacher davantage à assurer la stabilité financière des pays développés, des pays en transition et des pays en développement. Dans ce but, elles doivent adopter des politiques macroprudentielles en matière d'intégration financière internationale pour lutter contre les effets potentiellement déstabilisateurs des flux de capitaux internationaux. Au niveau national, des mesures stratégiques et des réformes institutionnelles devraient également être appliquées pour éviter l'endettement excessif sans décourager le crédit destiné à la réalisation d'investissements productifs. De fait, les banques centrales pourraient être obligées d'adopter des politiques proactives pour stimuler l'investissement et la croissance, et pour créer les conditions propices à une stabilité financière. Une économie qui ne parvient ni à se développer, ni à créer des emplois ne peut assurer sa stabilité financière à long terme parce que, tôt ou tard, les banques vont commencer à accumuler les créances douteuses dans leurs bilans. Il faut également revoir la structure du secteur financier, par exemple en envisageant de séparer les activités commerciales des activités d'investissement des banques et en élargissant le champ d'application des exigences de transparence, des réglementations et des règles fiscales au système bancaire «fantôme» et aux centres financiers offshore. Enfin, il est essentiel de procéder à une réforme du cadre macroéconomique, car le cadre actuel a contribué de manière significative à la mise en place de processus financiers non durables.

a) Taux de change et gestion du compte de capital

L'incidence favorable que pourraient avoir les capitaux étrangers dans le développement économique est limitée par le fait qu'ils risquent de devenir une source majeure d'instabilité. Ce risque illustre bien les problèmes posés par un système financier international qui utilise comme monnaie internationale un petit nombre de monnaies nationales émises par des pays développés (en particulier le dollar des États-Unis). Durant chaque cycle de crédit international, ces pays élaborent leur politique monétaire en fonction de considérations et d'objectifs nationaux, consistant par exemple à soutenir l'activité économique nationale, à atténuer les difficultés financières ou à contrôler l'inflation intérieure. Ils ne prennent alors guère, voire pas du tout, en compte les effets que ces politiques sont susceptibles d'avoir sur l'économie mondiale en raison de leur incidence sur les taux de change et les balances des opérations courantes.

D'une part, l'arrêt brutal des flux de capitaux a souvent eu des conséquences néfastes sur les pays émergents, provoquant des crises de la balance des paiements, généralement accompagnées de crises bancaires et budgétaires. D'autre part, lorsque ces flux étaient trop importants pour y être absorbés de manière productive, ils ont engendré des distorsions de prix et des déséquilibres macroéconomiques, aboutissant à une inversion des mouvements de capitaux et à l'effondrement du système financier. Dans bien des cas, ce n'est pas seulement l'instabilité des mouvements de capitaux à destination et en provenance des pays émergents qui a eu de fâcheuses conséquences sur leur macroéconomie, mais aussi, et surtout, l'ampleur de ces mouvements. Comme l'a souligné Haldane (2011), on peut se retrouver dans une situation où le «poisson est trop gros pour l'étang»: lorsque de gros poissons (les importantes entrées de capitaux en provenance de pays développés) sont introduits dans un petit étang (les marchés financiers relativement modestes de pays émergents importateurs de capitaux), ils peuvent provoquer des remous dans l'ensemble du système monétaire international, surtout étant donné l'interconnexion financière qui caractérise la société actuelle.

Le système monétaire et financier international existant ne dispose pas des mécanismes permettant de stabiliser les taux de change, d'éviter les déséquilibres importants et persistants des comptes

courants, de procéder à des ajustements harmonieux et coordonnés et de corriger les anomalies. Bien au contraire, il s'est avéré incapable de limiter les mouvements de capitaux déstabilisateurs et de mettre en place un système de taux de change qui traduise de manière acceptable les fondamentaux économiques. Ces lacunes sont devenues plus manifestes et préjudiciables que jamais avec l'intensification de la mondialisation financière et le volume croissant des flux de capitaux internationaux.

Dans le (non-)système actuel, c'est aux pays à déficit qui sont tributaires des ressources financières extérieures, et non aux grands acteurs du système financier, qu'il incombe de corriger les déséquilibres mondiaux: les pays très excédentaires n'ont pas besoin de financement, et le pays le plus déficitaire est celui qui émet la principale monnaie de réserve internationale. Des effets récessionnistes se font alors sentir dans le système, parce que les pays déficitaires moins puissants sont contraints de réduire la demande, alors que rien n'oblige les pays excédentaires à l'augmenter.

Les mécanismes financiers qui existent au niveau international ont aussi échoué à prévenir l'expansion désordonnée des mouvements de capitaux à court terme, facteur majeur d'instabilité économique. Les pays désireux de se préserver des effets procycliques et déstabilisateurs des flux de capitaux doivent recourir à des mesures unilatérales, telles que l'intervention sur le marché des changes ou le contrôle des capitaux. De telles mesures ont été relativement efficaces pour enrayer les mouvements de capitaux indésirables ou freiner leur incidence sur l'économie nationale. Des mécanismes multilatéraux doivent toutefois être mis en place pour bien contrôler les flux financiers potentiellement déstabilisateurs, ce qui est également dans l'intérêt des pays dont proviennent ces flux. La crise financière mondiale a montré que les flux de capitaux non réglementés présentent un risque non seulement pour les pays destinataires, mais aussi pour les pays d'origine, car la solvabilité de leurs banques peut être compromise si celles-ci participent à la formation de bulles financières dans des pays étrangers. Une surveillance financière doit donc être effectuée en amont et en aval des mouvements de capitaux.

Il est difficile – voire impossible – de mieux stabiliser le financement extérieur des pays en développement sans procéder à une réforme plus large du système financier et monétaire international.

Les enseignements tirés de la crise financière et économique attestent clairement que l'inadéquation des institutions et des mécanismes internationaux, tout comme l'absence de règles et de réglementations internationales dans ce domaine, entraînent des risques élevés, non seulement pour les pays en développement mais aussi pour les pays développés les plus avancés. Pourtant, la volonté de coopérer au niveau international pour entreprendre les réformes nécessaires fait toujours défaut. Dans les conditions monétaires et financières actuelles, et en l'absence de réformes internationales, les pays en développement et les pays émergents doivent mettre au point des stratégies nationales et, quand c'est possible, des stratégies régionales afin de diminuer leur vulnérabilité aux chocs financiers extérieurs.

Tant que des règles ne seront pas convenues au niveau multilatéral pour régir le système de taux de change, c'est aux gouvernements et aux autorités monétaires de chaque pays qu'il incombera de réduire les risques de désalignement monétaire et d'instabilité des taux de change. Ces risques sont susceptibles d'augmenter dans le contexte mondial actuel, marqué par des disparités de croissance persistantes entre les grands pays à monnaie de réserve et les pays émergents, et pourraient même s'accroître à mesure que les pays émergents et d'autres pays en développement se réorienteront vers une stratégie mettant davantage l'accent que par le passé sur l'accroissement de la demande intérieure comme moteur de croissance et de développement.

Après avoir très chèrement payé l'adoption de solutions extrêmes pour les taux de change (soit des taux entièrement flexibles, soit des taux immuablement arrimés), la plupart des pays émergents ont opté pour un système de flottement contrôlé plus pragmatique. Ce système permet aux banques centrales d'intervenir en souplesse pour éviter une instabilité excessive ou l'application de taux de change prohibitifs résultant d'opérations financières spéculatives plutôt que des fondamentaux économiques¹⁵.

Par ailleurs, une coopération financière régionale peut contribuer à soutenir les efforts visant à stabiliser les conditions macroéconomiques. Depuis les années 1960, certaines régions ont ainsi adopté des mécanismes leur permettant de réduire leur dépendance à l'égard des devises pour le commerce régional, par exemple en appliquant des systèmes de paiement compensatoire et en utilisant des monnaies nationales pour les échanges bilatéraux. D'autres

institutions offrent un financement de la balance des paiements sans conditionnalités indésirables. Quelques mécanismes régionaux facilitent également la gestion des taux de change, notamment grâce à la conclusion de contrats d'échange (ou swap) entre banques centrales ou à la mise en commun des réserves (notamment le Fonds latino-américain de réserve (FLAR), le Fonds monétaire arabe (FMA) et l'Initiative de Chiang Mai). Ces institutions régionales offrant un soutien sans conditionnalités excessives, elles constituent un outil efficace pour l'application de politiques anticycliques.

Les effets déstabilisateurs et procycliques des flux de capitaux peuvent aussi être neutralisés, ou tout du moins atténués, en recourant à des mesures de contrôle des mouvements de capitaux, lesquelles sont autorisées par les Statuts du FMI et dont aussi bien les pays développés que les pays en développement ont une large expérience. Ces mesures constituaient la règle aux États-Unis dans les années 1960 et en Europe jusque dans les années 1980. Au cours des deux décennies suivantes, certains pays émergents (le Chili et la Colombie, par exemple) ont cherché à freiner les entrées de capitaux à court terme en adoptant des mesures fiscales ou en imposant les dépôts non rémunérés, tandis que d'autres ont érigé des obstacles pour réduire les sorties de capitaux à court terme (l'Argentine et la Malaisie, par exemple). Plus récemment, le Brésil a également décidé d'imposer les entrées de capitaux. Les mesures de contrôle des mouvements de capitaux sont de plus en plus acceptées par les instances internationales, quoique encore avec quelques réserves. Par exemple, le FMI a reconnu la légitimité de ces mesures de contrôle, mais il recommande de n'y recourir que dans les cas où une crise de la balance des paiements est déjà perceptible, et après que toutes les autres mesures (ajustements monétaires et budgétaires, notamment) ont échoué¹⁶. Le problème de cette approche est qu'elle ne reconnaît pas le rôle macroprudentiel que les mesures de contrôle peuvent jouer pour empêcher le déclenchement d'une telle crise.

b) Élargir le mandat des banques centrales

Pour atteindre l'objectif de la stabilité financière, les banques centrales et les autres autorités économiques se doivent d'adopter une approche coordonnée. Il faudrait non seulement élargir le mandat de ces banques, mais aussi augmenter le nombre et les types d'instruments auxquels elles

peuvent recourir, y compris pour appliquer des règles macroprudentielles et suivre l'évolution du financement économique. Dans ce but, il faut revoir l'idée que les banques centrales doivent conserver leur indépendance (Blanchard, 2013). Cette indépendance était justifiée par la nécessité de soustraire celles-ci aux pressions politiques lorsqu'elles intervenaient soi-disant techniquement pour contrôler l'inflation. Même dans les cas où leur mandat se limitait à un seul objectif (la stabilité monétaire) et à un seul instrument (taux d'intérêt), le caractère «technique» de leur intervention demeurerait discutable. Depuis que leur mandat a été élargi et qu'elles utilisent davantage d'instruments, elles assument plus de responsabilités dans le cadre d'une approche globale de la politique macroéconomique et financière.

La nécessité de revoir le rôle des banques centrales et le principe de leur «indépendance», lorsqu'il s'agit uniquement d'assurer la stabilité des prix des biens et des services, n'a jamais été plus manifeste que durant la dernière crise financière. Cette crise a en effet contraint les banques centrales à prendre de plus en plus de mesures «non conventionnelles», creusant ainsi l'écart entre le principe de l'indépendance des banques centrales et la nécessité, attestée par l'expérience, de faire participer les autorités monétaires aux efforts visant à stabiliser les marchés financiers dans l'intérêt de l'économie en général. La thèse classique affirme que le secteur financier privé est efficace et parvient même à atténuer l'impact des chocs extérieurs sur le secteur réel de l'économie. Elle exclut la possibilité d'une mauvaise gestion par les institutions financières et les marchés, car elle part du postulat que ceux-ci disposent toujours d'informations exactes sur l'évolution actuelle et future de l'économie et que les crises financières sont imputables à une mauvaise gestion de la part des pouvoirs publics. La crise actuelle a infirmé cette hypothèse, car elle a été causée par le secteur privé. L'indépendance des banques centrales face aux gouvernements n'a pas empêché la crise financière, et l'action concertée des banques centrales et des gouvernements a été indispensable pour la surmonter, notamment grâce au renflouement d'établissements jugés «trop gros pour faire faillite».

Le fait d'admettre que les banques centrales doivent jouer un rôle actif dans la mise en œuvre d'une stratégie de croissance et de développement représenterait une nouvelle avancée. La stabilité monétaire, entendue comme stabilité des prix, ne

suffit pas à elle seule à assurer des conditions financières stables pour le secteur réel de l'économie. En outre, la stabilité financière est subordonnée aux résultats de ce secteur, parce qu'en cas de crise grave, les banques ont tendance à accumuler les créances douteuses avant de finalement faire faillite. En conséquence, le soutien de la croissance économique ne devrait pas être considéré comme une simple responsabilité supplémentaire des banques centrales; il constitue en effet le fondement même de la stabilité financière et monétaire.

c) *Réexaminer la réglementation du système financier*

Les systèmes financiers des pays en développement doivent être régis par des règles appropriées pour veiller à ce qu'ils soient mis au service de l'économie réelle et du développement. De plus, lorsqu'elles visent à assurer la stabilité financière, ces règles ne devraient pas entraver la croissance en limitant indûment le crédit. En particulier, elles devraient favoriser le crédit à long terme pour financer l'investissement productif. Il existe en effet une interdépendance entre la stabilité financière et la croissance: d'une part, il serait difficile de parvenir à une croissance sans stabilité financière et, d'autre part, les prêts pourraient très facilement devenir improductifs en cas de stagnation économique, ce qui menacerait la stabilité financière.

Plusieurs pays développés, durement touchés par les crises financières, ont apporté, ou envisagent d'apporter, de profonds changements à leur réglementation bancaire. Des changements ont ainsi été proposés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire – dans le cadre des Accords de Bâle III –, le Conseil de stabilité financière ou d'autres organismes. Non seulement les nouvelles règles ont été mises en place, ou envisagées dans les pays développés, mais elles façonnent aussi, dans une large mesure, les cadres réglementaires des pays en développement et des pays émergents. Ainsi, les normes de fonds propres prévues par les Accords de Bâle III ont déjà été mises en œuvre dans 11 des 28 pays membres du Comité de Bâle, dont 7 pays émergents (Afrique du Sud, Arabie saoudite, Chine, Hong Kong (Chine), Inde, Mexique et Singapour), l'Argentine, le Brésil et la Fédération de Russie ayant l'intention de les appliquer d'ici à la fin de 2013 (BIS, 2013).

Les règles renforcées concernent surtout les fonds propres. Les propositions négociées dans le cadre de Bâle III visent à réviser et à élargir les exigences de fonds propres prévues par Bâle I et Bâle II, ainsi qu'à établir un ratio de levier simple entre actifs et capitaux¹⁷. Les règles microprudentielles de ce type doivent s'accompagner de mesures macroprudentielles supplémentaires, telles que l'utilisation de volants de fonds propres, de sorte que si les prix de leurs actifs chutent, les banques restent en mesure de respecter les exigences de fonds propres et n'aient pas à demander de capitaux supplémentaires lorsque le crédit augmente trop rapidement. En outre, les règles de Bâle comprendront pour la première fois des exigences de liquidités; celles-ci ne sont toutefois pas encore définies avec précision car les banques ne sont pas d'accord avec les nouvelles exigences proposées.

Ces règles actualisées et renforcées visent surtout à réduire les risques de défaillance bancaire et la nécessité de recourir à des plans de sauvetage en limitant l'endettement. Elles ont également pour but de dissuader les banques de financer les opérations de prêt à moyen et à long terme en empruntant à très court terme auprès du marché de gros, plutôt qu'en utilisant une base de dépôts stable.

Ceux qui s'opposent à de telles exigences estiment que les règles de Bâle III sont encore procycliques et visent toujours à évaluer le risque tel qu'établi par les marchés, lesquels ont pourtant échoué à maintes reprises dans cette importante entreprise. Ces règles sont également jugées trop complexes, même pour les pays développés, et probablement encore plus pour les pays en développement. En outre, très peu de progrès ont été réalisés concernant les établissements jugés «trop gros pour faire faillite» ou les activités bancaires «fantôme» du système financier. Dans ce dernier cas, un débat complexe est engagé sur la façon de mieux surveiller les opérations de gré à gré effectuées sur les marchés de produits dérivés, y compris sur l'obligation d'instaurer des mécanismes publics d'enregistrement et de compensation.

Il reste à déterminer si le cadre réglementaire régissant les fonds propres prévu par les Accords de Bâle devrait être appliqué dans les pays en développement. En fait, les Accords de Bâle, à commencer par Bâle I à la fin des années 1980, étaient censés établir des règles communes uniquement pour les grandes institutions internationales. Aux États-Unis, par exemple, seuls quelques établissements étaient

en principe contraints de suivre ces règles, les autres établissements continuant à être régulés de manière traditionnelle. Du point de vue du système financier international, rien ne justifie d'obliger les banques des pays en développement à suivre les mêmes règles que les grandes banques internationales. Progressivement, cependant, les règles de Bâle sont devenues la norme: tous les pays sont maintenant censés les appliquer, même si aucune de leurs banques ne joue un grand rôle sur la scène internationale. Pour être plus précis, les programmes d'évaluation du secteur financier mis en place conjointement par le FMI et la Banque mondiale sont censés vérifier si les pays respectent les règles de Bâle. On part en outre du principe que les pays en développement membres du G-20 – et donc automatiquement du Conseil de stabilité financière¹⁸ – devraient donner l'exemple aux autres pays en développement en appliquant rapidement toutes les décisions prises par les différents comités, même si ceux-ci ne détiennent aucun pouvoir formel sur ces pays.

Force est d'ailleurs de constater que, dans bon nombre de pays en développement ayant connu de graves crises bancaires depuis les années 1980, les règles imposées en matière de fonds propres et de liquidités étaient beaucoup plus strictes que celles prévues par les règles de Bâle (ce que l'on appelait auparavant les règles de Bâle +). L'application de ces règles a abouti à une restriction généralisée des prêts, en particulier aux petites et moyennes entreprises.

La récente crise financière a également été l'occasion de revoir la structure du secteur bancaire. Les réformes proposées visent notamment à imposer une séparation entre les activités commerciales et les activités d'investissement des banques. Il s'agit d'isoler les activités de banque de détail, essentielles au bon fonctionnement de l'économie (réception des dépôts et de l'épargne, octroi de prêts et gestion des paiements), des activités plus risquées liés aux transactions sur titres (Gambacorta and Van Rixtel, 2013). En particulier, les établissements n'acceptant pas les dépôts ne pourront plus faire appel à la banque centrale comme prêteur en dernier ressort. Par conséquent, la séparation des activités bancaires peut également contribuer à améliorer la transparence dans le secteur financier, favorisant par le fait même la discipline de marché, la surveillance et, enfin, les efforts déployés pour sortir de la crise actuelle tout en réduisant les risques de nouvelles crises.

Les réformes en cours ou proposées sont moins radicales que celles qui avaient été prévues par la célèbre loi Glass-Steagall, adoptée en 1933 pour faire face à une crise bancaire encore plus profonde. Aux États-Unis, la règle Volcker interdit aux banques opérant dans le pays d'exercer des activités de spéculation pour compte propre et restreint également l'activité de capital-investissement. Cependant, même si cette règle a acquis force de loi en 2012, les banques bénéficient d'un délai de deux ans pour s'y conformer. Au Royaume-Uni, la Commission Vickers a recommandé d'isoler les activités de banque de détail des activités d'investissement des institutions financières. La législation devrait entrer en vigueur en 2015, et les banques devraient avoir jusqu'en 2019 pour s'y conformer. En Europe, le plan Liikanen, présenté en octobre 2012, propose que les activités d'investissement des banques polyvalentes relèvent d'une entité distincte de celle chargée de surveiller les autres activités bancaires, mais il n'est pas prévu à l'heure actuelle de légiférer sur ces propositions.

La nécessité de séparer les différentes activités bancaires est aussi étroitement liée aux préoccupations formulées quant à la taille des banques, en particulier compte tenu de la montée en puissance de très grandes banques polyvalentes qui offrent un large éventail de services financiers dans beaucoup de pays et de juridictions. Ainsi, une réglementation visant la séparation juridique, financière et opérationnelle des différentes activités bancaires contribuerait à éviter que certains établissements financiers deviennent si grands et assument une telle diversité d'activités que leurs résultats finissent par avoir une importance systémique (Viñals et al., 2013). Les pays en développement, où les systèmes financiers ne sont pas encore entièrement en place et où les activités de banque commerciale peuvent encore prendre beaucoup d'expansion, seraient bien avisés de tirer des leçons de l'expérience des pays développés à cet égard.

Certaines autres mesures envisagées dans les pays développés, en particulier celles visant à améliorer la gouvernance et la résolution bancaires en cas de défaillance, peuvent aussi intéresser les pays en développement. De telles mesures pourraient être plus facilement mises en œuvre dans les pays dont les systèmes bancaires sont encore relativement restreints mais qui pourraient gagner en envergure à mesure de leur développement économique. Dans ce contexte, il importe de réduire les facteurs incitant certains acteurs de marché, qui réalisent

d'importants gains financiers sans avoir à assumer les conséquences des pertes encourues, à adopter des comportements à haut risque. Les mécanismes de résolution doivent permettre aux autorités de fermer progressivement les banques défaillantes, de recapitaliser les établissements par des fonds publics et d'obliger les créanciers qui sont devenus beaucoup plus importants que les déposants à participer au financement des établissements d'importance systémique. Toutes ces mesures aideraient les banques à reprendre leurs activités productives dès que possible, et ce, sans qu'il soit nécessaire d'affecter un montant considérable des recettes publiques, déjà limitées, aux opérations de sauvetage (Borio, 2012)¹⁹.

En résumé, ces différents types d'approches réglementaires traduisent la nouvelle volonté politique, qui vient à point nommé, de s'attaquer aux obstacles qui nuisent depuis longtemps à une reprise économique durable. Dans le cas des pays en développement, il ne serait toutefois pas nécessairement approprié de plaquer des solutions toutes faites, notamment parce que ce genre de solutions est beaucoup plus axé sur la stabilité du système financier que sur son efficacité sur l'économie réelle. Pourtant, ce dernier aspect est particulièrement important pour les pays en développement, beaucoup plus que pour les pays développés. Il reste encore beaucoup à faire pour aligner plus étroitement les incitations du secteur financier sur les besoins en matière d'investissement productif, de création d'emplois et de croissance économique durable.

3. Orienter le secteur financier vers le service de l'économie réelle

Afin de promouvoir des stratégies de développement qui accordent un plus grand rôle à la demande intérieure pour mener la croissance, il est indispensable que les pays en développement renforcent leurs systèmes financiers nationaux. Ils doivent s'intéresser au rôle clef du secteur financier dans la croissance économique, à savoir financer la formation de capital fixe pour stimuler la production et créer des emplois.

Dans la plupart des pays, les investissements dans les capacités productives réelles sont financés principalement au moyen des bénéfices non distribués (financement interne) ou en recourant au crédit bancaire (tableau 3.3). L'observation selon laquelle

le financement interne est la principale source de financement des investissements conduit à souligner l'importance d'une solide corrélation bénéfices-investissements. Son importance tient, d'une part, au rôle décisif de l'accroissement de la demande pour que des investissements supplémentaires dans les capacités productives soient rentables (voir chap. II) et, d'autre part, à la nécessité de financer les investissements privés. Cela contredit l'idée habituelle selon laquelle une épargne des ménages plus élevée, et donc une consommation plus faible, sont un préalable à des investissements plus importants. De fait, une politique qui cherche à augmenter cette épargne en tant que moyen d'accroître le taux d'investissement, au lieu de considérer l'épargne comme un effet d'investissements plus élevés, affaiblit la demande et l'activité économique, avec des conséquences défavorables pour les bénéfices, source primordiale de financement des investissements.

Par ailleurs, le financement par les banques peut permettre aux entreprises d'accélérer leur processus de formation de capital bien au-delà de ce que permettent les bénéfices non distribués. Pour que des investisseurs potentiels empruntent à ces fins, le financement bancaire doit être accessible en quantité suffisante et à un coût compatible avec la rentabilité attendue du projet d'investissement. Une fois encore, il est contreproductif de chercher à développer l'accès au financement pour l'investissement en favorisant une augmentation des dépôts d'épargne dans le système bancaire, car des taux d'intérêt plus élevés signifient aussi des coûts de financement bancaire plus élevés pour les investisseurs potentiels, outre qu'une épargne des ménages plus importante réduit la demande.

Partant, une démarche plus prometteuse, pour renforcer tant la propension à investir que l'accès aux ressources financières pour l'investissement, consiste à soutenir la demande, favoriser le réinvestissement des bénéfices, et donner accès à des crédits bancaires à long terme de faible coût. Une nouvelle offre de crédit n'est pas subordonnée à une augmentation des dépôts d'épargne; elle peut être assurée par un apport suffisant de liquidités de la banque centrale au système bancaire et en maintenant des taux directeurs aussi faibles que possible.

Dans les pays en développement, dont le système financier repose principalement sur les banques, la réforme bancaire devrait être une priorité. La section ci-après décrit une large gamme de moyens

Tableau 3.3

SOURCES DE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS, DIVERS GROUPES DE PAYS, 2005-2012

	Nombre de pays	Nombre d'entreprises	Financement interne	Financement bancaire	Financement		
					Crédit commercial	par vente de participations ou d'actions	Autres
En pourcentage							
Ensemble des pays	136	70 781	68,4	17,2	4,8	3,8	5,7
Pays développés d'Europe	5	3 354	57,7	20,5	3,3	4,9	13,6
Pays émergents d'Europe	10	3 196	58,4	25,2	5,0	6,8	4,6
Afrique	44	17 971	81,1	9,4	3,4	1,5	4,5
Amérique latine et Caraïbes	31	14 657	59,0	21,0	10,1	4,4	5,6
Pays en développement d'Asie	24	20 477	67,1	20,3	2,8	2,8	7,0
Pays en développement d'Océanie	5	619	53,3	25,8	3,2	9,0	8,7
Pays en transition	17	10 507	69,4	15,6	4,3	7,4	3,3

Source: Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après Banque mondiale, base de données *Enterprise Survey*.

Note: Les pays développés d'Europe comprennent l'Allemagne, l'Espagne, la Grèce, l'Irlande et le Portugal. Les pays émergents d'Europe comprennent la Bulgarie, l'Estonie, la Hongrie, la Lettonie, la Lituanie, la Pologne, la République tchèque, la Roumanie, la Slovaquie et la Slovénie.

d'action et d'institutions liés au secteur bancaire susceptibles de permettre une répartition plus efficace du crédit à l'appui de la croissance réelle.

a) *Mesures visant à orienter le financement bancaire au service de l'économie réelle*

Diverses mesures peuvent être envisagées pour orienter le financement bancaire de façon à soutenir l'économie réelle. En premier lieu, les banques pourraient être incitées, ou obligées à réaliser une quantité plus acceptable d'opérations de transformation des échéances (utilisation de dépôts à court terme pour financer des crédits à long terme). Jusqu'à présent, les banques commerciales des pays en développement ont souvent préféré accorder principalement des prêts personnels à court terme ou acheter des obligations d'État, en raison des risques trop élevés associés selon elles à la transformation des échéances. Néanmoins, ces risques ont été exagérés peut-être, car même lors de crises financières graves, les retraits de dépôts dans les banques n'ont jamais dépassé 25 % de leur base de dépôts. Un cadre réglementaire révisé pourrait prévoir des éléments qui favorisent une allocation différente des actifs bancaires et des portefeuilles de prêts, associés à des règles en matière de provisionnement et de garanties suffisantes pour tenir compte des risques supplémentaires liés à un allongement

de la maturité d'une partie de leurs actifs. En outre, des garanties publiques applicables au crédit bancaire commercial pour le financement de projets d'investissement privés ou leur cofinancement avec des banques de développement nationales peuvent inciter les banques à proposer une offre de crédit plus importante pour ce type d'usage. En réduisant les risques de défaillance, ces mesures diminueraient aussi la prime de risque associée à des prêts d'investissement à long terme. La réduction du coût des intérêts qui en résulterait pour les investisseurs diminuerait encore la probabilité de défaillances, et les pouvoirs publics auraient d'autant moins à intervenir pour couvrir d'éventuelles pertes à l'aide de mécanismes de garantie.

Les banques centrales pourraient soutenir la transformation des échéances en agissant comme prêteur en dernier ressort et en garantissant les dépôts. La seconde mesure atténuerait le risque de retraits soudains de dépôts, lesquels peuvent provoquer des problèmes de liquidités pour les banques, tandis que la première remédierait à une pénurie de liquidités, s'il devait s'en produire. Bien entendu, ces mécanismes ne sont pas nouveaux: le principe du prêteur en dernier ressort a été proposé au début du XIX^e siècle et aussi préconisé par Bagehot en 1873, tandis que la garantie des dépôts a été appliquée progressivement partout dans le monde à partir

des années 1930. Mais ces modalités sont rarement parvenues à inciter les banques à apporter une quantité significative de financement à long terme à l'économie réelle. Une stratégie plus directe est donc nécessaire de la part des autorités monétaires.

Historiquement, les banques centrales ont eu recours à de multiples instruments pour orienter le financement à long terme à l'appui d'objectifs de développement (Epstein, 2005), y compris le financement direct d'entreprises non financières. À titre d'exemple, avant la Première Guerre mondiale et pendant l'entre-deux-guerres, la Banque d'Angleterre a soutenu différents secteurs industriels, dont les textiles, la métallurgie, la construction navale, l'aluminium, la rayonne et la pâte à bois. Elle s'est même engagée massivement dans certains secteurs, en y acquérant des participations et en intervenant directement dans leur gestion. En 1929, une société holding, la Securities Management Trust, a été instituée pour gérer les participations acquises par la Banque dans diverses sociétés. De la même manière, la Banque d'Italie s'est engagée dans le financement et la gestion indirecte de différentes entreprises industrielles (O'Connell, 2012).

L'intervention de la banque centrale et des pouvoirs publics dans l'allocation du crédit s'est généralisée dans la période de l'immédiat après-guerre dans les pays développés comme dans les pays en développement. À titre d'exemple, la France a nationalisé les principales banques de dépôts et a institué le Conseil national du crédit, qui a été chargé d'allouer le crédit conformément aux priorités et aux intérêts nationaux (Coupaye, 1978). La politique du crédit a été appliquée, pour partie, par un certain nombre d'établissements publics, semi-publics, et coopératifs spécialisés, qui ont financé des activités agricoles et le développement des infrastructures rurales ainsi que des investissements régionaux et municipaux, des logements sociaux, et des investissements industriels et commerciaux dans les petites et moyennes entreprises (PME), à des taux préférentiels. En outre, la banque centrale française a influencé les décisions de prêt des banques commerciales par des facilités de réescompte sélectif à taux préférentiels, l'exemption sous conditions des réserves obligatoires, et l'exemption de certaines activités (notamment le crédit à l'exportation et les prêts d'investissement à moyen terme) des plafonds quantitatifs en matière de crédit («encadrement du crédit»), mesures qui ont été en place jusqu'en 1986,

et en offrant de nombreux programmes de crédit à taux préférentiels pour certaines utilisations. D'autres pays européens, dont l'Allemagne, la Belgique, l'Italie, les Pays-Bas et le Royaume-Uni, ont aussi utilisé des instruments analogues, non seulement pour soutenir certains secteurs et activités, mais aussi pour freiner la consommation individuelle financée par le crédit, les importations et l'accumulation de stocks (Hodgman, 1973; O'Connell, 2012).

Dans plusieurs pays d'Asie et d'Amérique latine, la prédominance du crédit bancaire dans le financement par emprunt des entreprises a été à l'origine de politiques de crédit dynamiques qui ont cherché à influencer l'allocation du crédit bancaire et à modérer le coût des intérêts. Ces politiques ont été décisives pour soutenir le processus d'industrialisation, en particulier entre les années 1950 et les années 1980. Des établissements spécialisés, notamment des banques de développement nationales et d'autres banques publiques, ont orienté le crédit à long terme vers certaines industries et vers l'agriculture et le logement. La diffusion du crédit par les banques commerciales, dont certaines étaient publiques²⁰, a aussi été régie par des politiques publiques, ou réglementée par les banques centrales. À titre d'exemple, en Indonésie, en Malaisie, dans la province chinoise de Taiwan, en République de Corée et en Thaïlande, les prêts aux PME devaient constituer une certaine part des actifs des banques. En outre, les banques centrales ont introduit des obligations différenciées de constitution de réserves, des facilités de réescompte et un accès aux prêts de la banque centrale à des taux d'intérêts réglementés afin d'orienter l'allocation du crédit. Ces dispositifs ont joué un rôle central dans l'industrialisation rapide de bon nombre de pays. Toutefois, ils n'ont pas toujours produit les résultats escomptés et ont été mal utilisés dans plusieurs pays où les banques publiques ont parfois accordé des crédits à d'autres entités publiques pour des emplois sans rapport avec l'investissement productif. Leur bilan s'est donc alourdi de prêts improductifs qui ont compromis leurs capacités de prêt. Il n'en reste pas moins que ce sont la privatisation des banques publiques et la déréglementation des systèmes financiers qui ont ouvert la voie aux grandes crises financières survenues en Amérique latine et en Asie de l'Est et du Sud-Est.

Compte tenu de ces différents enseignements, les pays en développement doivent évaluer rigoureusement les avantages et les inconvénients des

différents systèmes au moment de définir ou de réformer leurs systèmes financiers nationaux. Ils doivent aussi veiller à ce que les activités financières publiques et privées soient menées par des établissements qui possèdent des structures de gouvernance appropriées et agissent conformément aux intérêts de l'économie et de la société en général.

À l'heure actuelle, des failles dans l'allocation du crédit de la part de banques privées déréglementées et les difficultés à rétablir l'offre de crédit au secteur réel dans les pays développés (ce malgré des politiques monétaires expansionnistes) ont conduit à s'intéresser de nouveau aux politiques de crédit. À titre d'exemple, en juillet 2012, la Banque d'Angleterre a créé un mécanisme de financement temporaire («Funding for Lending Scheme») dont le but est d'inciter les banques et les sociétés de prêt immobilier à dynamiser leurs activités de crédit en faveur de l'économie réelle du pays. Dans le cadre de ce programme, la Banque d'Angleterre offre aux banques un financement à faible coût sur une longue période, le prix aussi bien que la quantité du financement accordé étant liés aux résultats en matière de crédit (une augmentation des prêts nets, à titre d'exemple, donne accès à une quantité plus importante de financement bon marché) (Bank of England, 2013). La Banque du Japon a lancé une initiative analogue en 2010 (Bank of Japan, 2010). Plusieurs autres initiatives de même nature visent à accroître les prêts d'établissements publics aux PME. À titre d'exemple, la banque de développement allemande (KfW Entwicklungsbank) doit prêter 1 milliard d'euros à la banque de développement espagnole (Instituto de Crédito Oficial, ICO) de sorte que cette dernière puisse distribuer des prêts à des PME en Espagne aux taux offerts en Allemagne. En outre, le Conseil européen a lancé en juin 2013 un plan d'investissement avec l'appui de la Banque européenne d'investissement, dont le capital a été augmenté de 10 milliards d'euros. Ce plan prévoit d'apporter des crédits supplémentaires pour assurer aux PME un meilleur accès au financement et soutenir la création d'emplois, en particulier pour les jeunes (EIB, 2013).

Toutefois, ces initiatives sont souvent adoptées à titre de mesures extraordinaires pour traiter des situations exceptionnelles. Il existe de solides arguments en faveur d'interventions de la banque centrale et des pouvoirs publics pour influencer l'allocation du crédit pendant les périodes normales, en particulier dans les pays en développement. Ce type de crédit devrait

viser à consolider le ressort interne de la croissance et à réduire l'instabilité financière, étant donné la rareté, même en période de prospérité, des prêts à long terme pour l'investissement et l'innovation, et des prêts aux microentreprises et aux PME (*TDR 2008*, chap. IV). Certaines réformes récentes ont cherché à promouvoir ce type d'intervention des banques centrales, et ainsi à renforcer ou rétablir leur rôle historique en matière de développement²¹. Outre les objectifs de stabilité monétaire et financière, les banques centrales devraient compléter d'autres initiatives et politiques publiques visant au développement économique en général, en mettant l'accent sur l'amélioration de la productivité et la création d'emplois.

Ces politiques feraient intervenir principalement les banques de dépôts plutôt que les banques d'investissement, dans le cadre d'un «contrat social» entre celles-ci et la banque centrale. En vertu de ce contrat, la banque centrale assurerait la garantie des dépôts et un appui en matière de liquidités si nécessaire (en tant que prêteur en dernier ressort) tandis que les banques de dépôts auraient pour mandat la transformation des échéances, conformément aux directives des banques centrales, et accorderaient aussi des lignes de crédit sous certaines conditions. C'est une raison supplémentaire de faire la distinction entre les établissements de dépôts et les banques d'investissement qui servent d'intermédiaire entre des investisseurs disposés à courir des risques plus importants et des entreprises non financières qui demandent un financement à long terme, et n'auraient pas accès aux facilités de prêt en dernier ressort et à l'assurance contre les risques.

Gérer un système bancaire en visant des objectifs de développement n'est pas un problème purement technique; cela suppose aussi des choix politiques, et amène donc à se demander s'il est justifié que les banques centrales continuent d'être indépendantes des pouvoirs élus. À proprement parler, les politiques publiques visant à garantir la stabilité monétaire et financière ont aussi un caractère politique, comme le montre la façon dont la crise a été gérée. Ce faisant, les banques centrales ont eu à répartir des gains et des pertes, à redistribuer des revenus et de la richesse, à accepter ou rejeter des plans de renflouement et à imposer des conditions de sauvetage, non seulement aux agents financiers et non financiers privés, mais aussi, comme cela a été le cas pour les pays de la périphérie de la zone euro, à des États souverains. Si l'on admet que le

mandat des banques centrales doit être élargi pour inclure des objectifs de développement, le caractère purement «technique» supposé de leurs activités devient encore plus illusoire. Pour mener des politiques monétaires, financières et de crédit s'inscrivant dans le cadre d'une stratégie de développement, les autorités monétaires doivent coordonner leur action avec les autres autorités économiques.

b) Vers des systèmes financiers plus diversifiés

Si on mesure de plus en plus la nécessité de réexaminer le rôle des banques centrales et la structure des banques commerciales (voir précédemment), le rôle des banques de développement suscite également un regain d'intérêt. Ces banques, qui sont généralement publiques, peuvent accepter des dépôts (en moindre quantité cependant que les banques commerciales normales), lever des fonds sur les marchés de capitaux et accorder des prêts pour des projets ayant pour objet de contribuer au développement économique général. Historiquement, les États ont créé des banques de développement pour offrir des services financiers que les établissements financiers privés ne pouvaient, ou ne voulaient assurer dans la mesure souhaitée. Même aujourd'hui, en dépit des critiques dont le secteur public fait l'objet depuis plusieurs décennies et de la conviction largement répandue que l'on accélérerait la croissance et augmenterait la productivité en privatisant les établissements publics, un grand nombre de banques de développement existent encore aujourd'hui. Environ 40 % d'entre elles ont été créées entre 1990 et 2011. Il en a été créé de nouvelles plus récemment dans un certain nombre de pays en développement et de pays émergents, dont l'Angola, la Bulgarie, l'Inde, Oman et la Thaïlande. Au Royaume-Uni, sont en cours de création un établissement du nom de Business Bank et une nouvelle banque «verte» (Green Bank) pour financer des projets liés à l'environnement; en France, une banque de développement a été créée récemment et une nouvelle banque de développement est aussi en projet aux États-Unis. Cela indique que les pays considèrent encore les banques nationales de développement comme des établissements utiles pour promouvoir la croissance économique et le changement structurel (De Luna-Martínez and Vicente, 2012).

On estime que les établissements financiers publics représentent en moyenne 25 % du total des actifs du système bancaire mondial et 30 % du

système financier total de l'UE. En Amérique latine, 56 banques de développement publiques distribuent 700 milliards de dollars par an, soit environ 10 % du crédit total, et leurs actifs représentent 25 % du PIB de la région (IADB, 2013). Un des avantages qu'il y a à disposer d'un moyen parallèle suffisamment important de création de crédit et d'intermédiation est devenu manifeste lors de la dernière crise, où les banques de développement ont joué un rôle anticyclique important, en augmentant leur portefeuille de prêts au moment précis où bon nombre de banques privées diminuaient le leur. D'après une enquête récente de la Banque mondiale auprès de 90 banques de développement des pays développés et des pays en développement, ces banques ont augmenté leur portefeuille de prêts de 36 % entre fin 2007 et fin 2009 contre une augmentation de seulement 10 % pour les banques privées présentes dans les mêmes pays (De Luna-Martínez and Vicente, 2012).

Parce que qu'elles diversifient le système financier et ont une gamme d'objectifs plus large que le système bancaire privé, il est aussi possible de considérer de nouveau les banques de développement – parallèlement à des banques centrales plus actives – comme des contributrices normales à un système financier sain et robuste aussi bien pendant les périodes favorables qu'en temps de crise.

Pour les entrepreneurs potentiels qui souhaitent s'engager dans de nouvelles activités et des secteurs innovants, les options de financement sont particulièrement rares du fait qu'ils constituent un risque de crédit particulièrement difficile à évaluer pour les banques ordinaires. C'est pourquoi des sources de financement plus restreintes et plus spécialisées ont aussi un rôle important à jouer dans la dynamique générale du processus de développement. Un exemple typique est celui des programmes publics de soutien aux entreprises ayant pour mission de financer des activités susceptibles de promouvoir la diversification et le changement structurel mais qui n'auraient pas accès normalement au soutien des banques privées. La recherche-développement ou la création, à titre d'exemple, sont souvent soutenues par les pouvoirs publics dans la plupart des pays développés.

D'autres solutions non bancaires au problème de l'accès au crédit sont aussi apparues au cours des dernières années. À titre d'exemple, de nouvelles formes de financement se sont développées par les médias sociaux, notamment le financement par

externalisation ouverte (*crowdsourcing*) et des mécanismes de paiement fonctionnant sur les réseaux poste à poste. Des réseaux comme Kickstarter, situé à New York, par l'intermédiaire duquel plus de 600 millions de dollars sont allés à des milliers de projets au cours des quatre dernières années, ou Lending Club, situé au Royaume-Uni, indiquent que de nouveaux mécanismes innovants apparaissent là où les marchés financiers traditionnels ne remplissent pas leur rôle. Certes, il existe de nombreux exemples historiques de solutions institutionnelles qui étaient innovantes en leur temps mais sont considérées aujourd'hui comme courantes, comme les caisses de crédit mutuelles liées à un secteur d'emploi ou la structure sociale des coopératives. Cependant, les modèles en question ne conviennent pas à toutes les entreprises, et doivent être perçus comme une possibilité parmi une gamme diverse de choix offerts par une structure financière globale répondant à des besoins multiples.

Dans le contexte de cet argument général en faveur d'un système financier diversifié constitué de multiples établissements bancaires et financiers différents, de taille, d'objectifs et de mandat différents, il est évident que le modèle actuel de banque universelle qui nécessite de très gros établissements

doit être reconsidéré. Cela ne tient pas seulement au problème des établissements «trop gros pour faire faillite», mais aussi à la nécessité de faciliter l'accès au crédit pour certains besoins et d'assurer la stabilité du système en ne laissant pas des portefeuilles étroitement liés étaler la contagion. Mais même si une bonne partie du crédit dirigé est encore distribuée par l'intermédiaire de banques commerciales (notamment dans le cadre de programmes de financement contre prêts), une politique résolue d'orientation du crédit vers les usages productifs peut nécessiter un réseau d'établissements spécialisés, parmi lesquels des caisses mutuelles et des banques de développement. La mise en place (ou le rétablissement) de ce type de structure financière dépasse à l'évidence le problème immédiat de la rareté du crédit en temps de crise. Par ailleurs, la mise en place d'une structure financière apte à faciliter l'allocation du crédit au secteur réel et à l'investissement productif contribuerait aussi à éviter certains des effets négatifs résultant de flux de capitaux étrangers qui alimentent des bulles et des excès de consommation. Bien au contraire, l'économie pourrait tirer parti des entrées de capitaux à long terme en les orientant vers des projets d'investissement qui nécessitent des importations de biens d'équipement.

E. Résumé et conclusions

L'ajustement des capacités productives à l'évolution de la composition de la demande globale n'est pas simplement un problème de réallocation des ressources existantes; pour la plupart des pays en développement et des pays en transition, cela suppose aussi d'accélérer le rythme d'accumulation du capital. Les producteurs doivent pouvoir disposer, grâce à des politiques monétaires et de crédit appropriées, de moyens de financement fiables et peu onéreux pour réaliser des investissements productifs, et avoir accès également à des sources de financement extérieures.

Si bon nombre de pays en développement n'ont guère eu accès aux marchés internationaux de capitaux, d'autres ont subi de manière récurrente des entrées massives qui ont ensuite cessé brusquement

avant de suivre un mouvement inverse. Bien souvent, ces entrées n'ont pas contribué à soutenir durablement la croissance et les investissements productifs. De plus, leur ampleur et leur volatilité ont été bien souvent des facteurs d'instabilité macroéconomique et financière. Dès lors, la mesure dans laquelle les ressources financières contribuent à la croissance et au changement structurel dépend de leur composition, de leur allocation entre différentes catégories d'utilisateurs, et de la façon dont elles sont utilisées par les destinataires.

La dernière crise financière a montré comme les précédentes que des marchés financiers déréglementés peuvent être une source importante d'allocation défectueuse des ressources et

d'instabilité économique. Les flux de capitaux privés étant instables par essence et souvent improductifs, un rôle actif des autorités économiques est indispensable pour empêcher la spéculation déstabilisatrice et pour orienter le crédit vers des investissements productifs. Une politique prudente et sélective à l'égard des flux de capitaux internationaux, y compris une gestion pragmatique du taux de change et une gestion du compte des opérations en capital, réduirait la vulnérabilité des pays en développement et des pays en transition aux chocs financiers extérieurs et aiderait à empêcher les cycles d'emballement et d'assèchement du crédit. Une telle politique pourrait aussi prévoir des mesures visant à utiliser les capitaux étrangers à des objectifs de promotion du développement, en particulier pour financer les importations de biens intermédiaires et de biens d'équipement essentiels qui ne sont pas encore produits sur le plan national et qui ne peuvent pas être financés par les recettes d'exportation existantes. Cela pourrait constituer une stratégie particulièrement importante pour bon nombre de pays les moins avancés de façon à accroître leur productivité globale et leur diversification économique.

Plus important encore peut-être, les pays en développement et en transition doivent miser davantage sur les sources de financement intérieures. Dans la mesure où les bénéfices non distribués sont la source la plus importante pour financer les investissements dans les capacités productives, suivis du crédit bancaire, il est particulièrement important de renforcer le couple bénéfices-investissement, et d'influencer le comportement du système bancaire pour ce qui est de l'allocation du crédit. On ne peut s'en remettre pour cela au seul mécanisme du marché; il est aussi possible d'utiliser tout un ensemble de mesures budgétaires et réglementaires, comme l'ont montré bon nombre de nouveaux pays industriels.

Par ailleurs, les seules politiques monétaires ne suffisent pas à stimuler l'investissement, comme le montrent les politiques menées face aux problèmes financiers et économiques actuels des pays développés. L'expansion monétaire a échoué, dans ces pays, à augmenter le crédit bancaire aux entreprises privées de façon à relancer l'investissement dans les capacités

productives réelles. Une politique du crédit apparaît donc également nécessaire. Les banques centrales pourraient soutenir la transformation des échéances au sein du système bancaire et inciter, ou obliger, les banques à augmenter le crédit pour le financement des investissements productifs. Une telle politique n'a rien de fondamentalement nouveau. Il existe de nombreux exemples d'un rôle des banques centrales dans l'orientation du crédit, consistant notamment à financer directement des entreprises non financières, à refinancer sélectivement des prêts commerciaux à des taux préférentiels, et à exonérer certains types de prêt bancaire des plafonds quantitatifs applicables en matière de crédit.

La politique du crédit peut aussi être appliquée en partie par d'autres institutions publiques, semi-publiques et coopératives pour financer des investissements agricoles et industriels, en particulier de PME, à des taux préférentiels. Les banques de développement nationales et régionales peuvent offrir des prêts et des services financiers que les établissements financiers privés ne peuvent ou ne veulent assurer. Plus généralement, un réseau d'établissements nationaux spécialisés peut être plus efficace pour orienter le crédit vers des usages soutenant le développement que les grands établissements de banque universelle. Le danger existe également que ces banques finissent par s'étendre au point de devenir non seulement «trop grosses pour faire faillite», mais aussi trop difficiles, de par leur taille, à gérer et à réglementer.

Pour soutenir le développement et le changement structurel, il est donc nécessaire, non seulement, de mieux réglementer le système financier en vue de parvenir à la stabilité monétaire et financière, mais aussi de le restructurer – en particulier le système bancaire – pour faire en sorte qu'il serve mieux l'économie réelle que cela n'a été le cas jusqu'à présent. La stabilité monétaire et financière et la croissance soutenue sont des objectifs complémentaires: sans les deux premiers éléments, une croissance stable de l'investissement, de la production et de l'emploi serait difficile à accomplir, et sans une croissance soutenue, la stabilité monétaire et financière risquerait d'être compromise par des faillites d'entreprises et des prêts bancaires improductifs. ■

Notes

- 1 L'expression «pays émergents» s'entend d'un certain nombre de pays appartenant généralement à la catégorie des pays à revenu intermédiaire que les établissements financiers privés considèrent comme des clients potentiels. Ils sont aussi perçus comme offrant des bénéfices plus élevés que les pays développés, mais ils présentent aussi des risques plus importants. On trouve dans cette catégorie plusieurs nouveaux pays membres de l'UE qui étaient classés auparavant parmi les pays en transition.
- 2 Montant correspondant au total de l'encours de la dette et des actions en circulation dans le monde, d'après les estimations de Lund et al., 2013.
- 3 À titre d'exemple, un accroissement de l'exposition à la dette des pays émergents des investisseurs institutionnels des États-Unis, dont les fonds de pension, de 4 % de leur portefeuille en moyenne actuellement à 8 % (comme le recommandent certains conseillers en placements), ferait passer dans les obligations de pays émergents 2 000 milliards de dollars, soit environ deux fois le montant total des obligations vendues par les entreprises et les États des pays émergents en 2012 – année record (Rodrigues and Foley, 2013).
- 4 Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après FMI, base de données sur les statistiques de balance des paiements et UNCTADstat.
- 5 Afghanistan, Burkina Faso, Burundi, Djibouti, Gambie, Grenade, Maldives, République démocratique populaire lao, Sainte-Lucie, Saint-Vincent-et-les Grenadines, Sao Tomé-et-Principe, Tadjikistan, Tonga et Yémen.
- 6 Les entrées *nettes* de capitaux correspondent aux entrées brutes (accroissement des IED ou réception d'un nouveau crédit, à titre d'exemple), moins la réduction du passif extérieur (en raison notamment d'un désengagement des investissements étrangers dans le pays ou du remboursement d'un prêt extérieur). Elles ne tiennent pas compte des sorties de capitaux, tels les investissements directs à l'étranger ou l'octroi de crédits à des non-résidents.
- 7 Calculs du secrétariat de la CNUCED, d'après FMI, base de données sur les statistiques de balance des paiements; et UNCTADstat.
- 8 Cette conviction, popularisée à la fin des années 1980 au Royaume-Uni par le Chancelier de l'Échiquier de l'époque, Nigel Lawson, et souvent appelée «loi de Lawson», aboutit à la crise de la livre sterling en 1992 et à la sortie de cette devise du mécanisme de change européen.
- 9 L'intermédiation du système bancaire a aussi permis à la BCE de contourner ses limites de prêt réglementaires en finançant ses États membres. Cela était aussi avantageux pour les banques qui ont pu obtenir des prêts de la BCE à un taux d'intérêt de 1 % et acquérir des obligations souveraines de rendement beaucoup plus élevé.
- 10 Données de la BCE, comptes de la zone euro, *Statistical Data Warehouse*; disponible à l'adresse <http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>.
- 11 D'après Banque des règlements internationaux, base de données *Consolidated Banking Statistics*.
- 12 En particulier, si les banques centrales stérilisent la création de monnaie résultant de l'accumulation de réserves de change en augmentant leur passif, un coût financier se produit si les recettes d'intérêts des réserves de change sont plus faibles que les versements d'intérêts résultant de nouvelles émissions de titres d'emprunt.
- 13 À cet égard, les PMA qui peuvent depuis peu accéder aux marchés des capitaux privés devraient se montrer prudents. Depuis 2007, plusieurs pays d'Afrique subsaharienne, tels que l'Angola, la République démocratique du Congo et le Sénégal, ont émis des obligations souveraines. Une dette publique libellée en devises donne certes à ces pays une certaine marge de manœuvre, mais elle s'accompagne de risques importants en matière d'échéance et de change et les rend vulnérables aux conséquences déstabilisatrices des mouvements de capitaux privés (Stiglitz and Rashid, 2013).

- 14 Les conséquences du plan de convertibilité appliqué en Argentine entre 1991 et 2001 ont, dans ce sens, été des signes avant-coureurs de la situation actuelle des pays périphériques de la zone euro. Les décideurs argentins avaient fait de la stabilité monétaire leur principal objectif macroéconomique en adoptant un système de caisse d'émission qui prévoyait un taux de change fixe. Dans le même temps, ils avaient déréglementé le système financier national et les mouvements de capitaux. Comme le risque de change semblait avoir disparu, l'apport de capitaux provenant d'opérations de portage a stimulé le crédit intérieur et fait augmenter les prix des actifs, ce qui s'est traduit par une croissance rapide du PIB pendant quelques années, mais aussi par une augmentation des déficits courants. La perte consécutive de compétitivité a finalement nui à la croissance économique et rendu le pays dépendant d'entrées de capitaux de plus en plus importantes. Tout fléchissement des entrées de capitaux provoquait alors une récession économique, comme ce fut le cas en 1995 et de 1998 à 2001. Après plusieurs années de dépression économique et étant donné les difficultés croissantes rencontrées pour arrimer le taux de change, l'inversion des flux de capitaux a conduit à l'effondrement du plan de convertibilité. Le Gouvernement a alors tenté de rétablir la confiance des marchés financiers par le biais d'une loi qui visait à supprimer les déficits budgétaires (la loi dite du déficit zéro) en exigeant que les dépenses courantes (hors paiements d'intérêts) soient ajustées trimestriellement en fonction des prévisions de recettes fiscales. Cette mesure a notamment entraîné une réduction générale de 13 % des salaires et des pensions des fonctionnaires, ce qui a en fait aggravé la crise économique et, par voie de conséquence, affecté les recettes publiques. Le déficit budgétaire est quant à lui resté inchangé. Les retraits bancaires s'accéléraient pour acheter des dollars des États-Unis, l'illusion de la parité peso-dollar s'est effondrée et le système de caisse d'émission a dû être abandonné. Cela a provoqué une forte dévaluation de la monnaie nationale et une grave situation de défaut de paiement. Ces deux conséquences imprévues et indésirables ont déterminé les fondements de la reprise économique, car elles ont permis de rétablir une certaine compétitivité tout comme de restructurer et de réduire la dette.
- 15 Cette question a été examinée de manière approfondie dans de précédents rapports sur le commerce et le développement (voir notamment le *Rapport sur le commerce et le développement, 2009*, chap. IV et le *Rapport sur le commerce et le développement, 2011*, chap. VI).
- 16 En outre, le FMI introduit ce qui équivaut à une forme de conditionnalité en assujettissant les pays qui exercent leur prérogative d'appliquer des mesures de contrôle des mouvements de capitaux (prévues à la section de l'article VI des Statuts) aux règles régissant la surveillance prévues à l'article IV.
- 17 Cette idée, formulée au début du processus de réforme, a gagné du terrain lorsque les vérifications effectuées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire ont montré l'existence d'un énorme écart entre les estimations faites par différentes banques de leurs actifs pondérés en fonction du risque, estimations qui leur avaient permis de réduire considérablement le montant des capitaux devant être mis en réserve pour soutenir leurs activités.
- 18 Depuis 2009, tous les membres du G-20 sont représentés au Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et au Forum de stabilité financière et, par voie de conséquence, au Comité de stabilité financière.
- 19 Aux États-Unis, la loi Dodd-Frank a pour but d'obliger les créanciers à participer au plan de sauvetage en cas de défaillance bancaire et d'éviter au gouvernement d'avoir à appliquer un tel plan.
- 20 Jusque dans les années 1980, en Indonésie, dans la province chinoise de Taiwan et en République de Corée, les dépôts et les prêts étaient concentrés pour l'essentiel dans des banques commerciales publiques, et ces banques jouent toujours un rôle majeur en Chine et en Inde.
- 21 À titre d'exemple, en 2010, la banque centrale du Bangladesh a fixé aux banques de dépôts un objectif en matière de prêts aux PME et aux entrepreneuses, objectif appuyé par un programme de refinancement. L'agrément de nouvelles succursales de la banque concernée est subordonné au respect de cet objectif. En outre, la banque centrale a imposé à toutes les banques privées et étrangères d'affecter 2,5 % du total de leurs prêts à l'agriculture (Bangladesh Bank, 2013). En Inde, la Banque de réserve indienne a décidé que 40 % du crédit bancaire net corrigé devait être orienté vers les secteurs prioritaires ci-après: agriculture, PME, microcrédit, éducation, logement, solutions énergétiques hors réseau pour les ménages et crédit à l'exportation (pour les banques étrangères seulement) (Reserve Bank of India, 2012). Plusieurs autres banques centrales de pays asiatiques, dont le Cambodge, la Chine, la Malaisie, le Népal, le Pakistan et le Viet Nam orientent le crédit vers des secteurs, des domaines ou des emprunteurs (en général des PME) prioritaires, soit en fixant des objectifs aux banques commerciales, soit par des programmes de refinancement (Bhattacharayya, 2012). En Amérique latine, la plupart des banques centrales ont abandonné leur mission de développement dans les années 1990 pour se concentrer sur des objectifs d'inflation. Un changement de cap semble en cours cependant. À titre d'exemple, en mars 2012, l'Argentine a réformé la charte de sa banque centrale, qui a accru sa capacité d'appliquer des politiques

de crédit. En vertu des nouvelles règles, la banque centrale a décidé en juillet 2012 que toutes les banques de dépôts doivent accorder des prêts pour des investissements productifs à des taux d'intérêt modérés pour un montant équivalent à 5 % au moins de leurs dépôts, et qu'au moins la moitié de ces crédits doit aller aux PME. Ce dispositif vient compléter le programme de réescompte offert aux banques qui financent de nouveaux projets d'investissement dans

le cadre du programme du Bicentenaire pour le financement de la production, lancé en juin 2010. Entre juillet 2012 et mai 2013, les crédits accordés au titre de ces deux programmes ont représenté plus de 50 % du total des crédits ouverts aux entreprises privées au cours de cette période (BCRA, 2013). Cela devrait avoir pour effet de réduire progressivement le net parti pris des banques en faveur du financement à court terme et de faciliter l'accès des PME au crédit.

Bibliographie

- Aglietta M and Brand T (2013). *Un New Deal pour l'Europe*. Paris, Odile Jacob.
- Akyüz Y (2012). The boom in capital flows to developing countries: Will it go bust again? *Ekonomi-tek*, vol. 1: 63–96.
- Bagehot W (1873). *Lombard Street: A Description of the Money Market*. London, Henry S. King and Co; reprinted by Wiley, New York, 1999.
- Bangladesh Bank (2013). *Annual Report 2011-2012*. Dhaka, 7 March.
- Bank of England (2013). Funding for lending scheme; available at: <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/FLS/default.aspx>.
- Bank of Japan (2010). *Financial System Report*. Tokyo, September.
- BCRA (Banco Central de la Republica Argentina) (2013). *Informe Macroeconómico y de Política Monetaria*, Buenos Aires, July.
- Bhagwati J (1998). The capital myth: The difference between trade in widgets and dollars. *Foreign Affairs*, May/June.
- Bhattacharyya N (2012). Monetary policy and employment in developing Asia. ILO Asia-Pacific Working Paper Series. Bangkok.
- BIS (2013). Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on monitoring implementation of Basel III regulatory reform. Basel, April.
- Blanchard O (2013). Rethinking macroeconomic policy. *Voxeu*, 9 May; available at: www.voxeu.org.
- Borio C (2012). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? BIS Working Paper No 395, Bank for International Settlements, Basel.
- Borio C (2013). Macroeconomic and the financial cycle: Hamlet without the Prince? *Voxeu*, 2 February; available at: www.voxeu.org.
- Brunnermeier MK, de Gregorio J, Lane P, Rey H, Shin HS (2012). Banks and cross-border capital flows: Policy challenges and regulatory responses. *Voxeu*, 7 October.
- Coupage P (1978). *Les banques françaises: bilan d'une réforme*. Paris, La Documentation Française.
- De Luna-Martínez J and Vicente CL (2012). Global survey of development banks. World Bank, Policy Research Working Paper No. 5969. Washington, DC, February.
- Dullien S (2009). Central banking, financial institutions and credit creation in developing countries. UNCTAD Discussion Paper No. 193, Geneva, January.
- EIB (European Investment Bank) (2013). Increasing lending to the economy: Implementing the EIB capital increase and joint Commission-EIB initiatives. Joint Commission-EIB report to the European Council, 27–28 June.
- Epstein GA (2005). Central banks as agents of economic development. Helsinki, United Nations University World Institute for Development Economics Research (UNU-WIDER), April.
- Galbraith JK (1994). *A Short History of Financial Euphoria*. New York, Penguin Books.
- Gambacorta L and van Rixtel A (2013). Structural bank regulation initiatives: Approaches and implications. BIS Working Papers No 412, Bank for International Settlements, Basel, April.
- Goff S and Jenkins P (2011). UK banks cut periphery Eurozone lending. *Financial Times*, 17 November.
- Haldane AG (2011). The big fish small pond problem. Speech delivered at the Institute for New Economic Thinking Annual Conference, Bretton Woods, New Hampshire, 9 April 2011; available at: www.bankofengland.co.uk/publications/speeches.
- Haldane AG (2012). On being the right size. Speech delivered at the Institute of Economic Affairs, The 2012 Beesley Lectures, 22nd Annual Series, 25 October.
- Hodgman DR (1973). Credit controls in Western Europe: An evaluative review. In: *Credit Allocation Techniques*

- and Monetary Policy, Conference Series 11, Federal Reserve Bank of Boston, September.
- IADB (2013). Bancos públicos de desarrollo ¿hacia un nuevo paradigma? (Edited by Fernando de Ollouqui). Washington, DC, Inter-American Development Bank.
- IMF (2010). Preserving debt sustainability in low-income countries in the wake of the global crisis. Washington, DC.
- Jeanne O, Subramanian A and Williamson J (2012). *Who Needs to Open the Capital Account?* Washington, DC, Peterson Institute for International Economics.
- Keynes JM (1936/1973). The general theory of employment, interest and money. In: *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII. London, Macmillan and St. Martin's Press, for the Royal Economic Society.
- Kindleberger CP (1978). *Manias, panics and crashes: A history of financial crises*. London and Basingstoke, Macmillan.
- Koo RC (2011). The world in balance sheet recession: Causes, cures, and politics. *Real-world Economics Review*, (58): 19–37.
- Lund S, Daruvala T, Dobbs R, Härle P, Hwek J-H and Falcón R (2013). Financial globalization: Retreat or reset? *Global Economic Watch*, McKinsey Global Institute, McKinsey & Company.
- O'Connell A (2012). Financial reform for development and the role of central banks. Presented to the Seminar on The State and Perspectives of Financial Reforms Worldwide, Sardinia, 7–8 September.
- Pollin R, Heintz J, Garrett-Peltier H and Wicks-Lim J (2011). 19 million jobs for US workers: The impact of channeling \$1.4 trillion in excess liquid asset holdings into productive investments. Amherst, MA, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts.
- Prasad E, Rajan R and Subramanian A (2007). Foreign capital and economic growth. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1): 153–209.
- Prasad E, Rogoff K, Shiang-Jin W and Kose MA (2003). The effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence. IMF Occasional Paper No. 220, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Reinhart C and Rogoff K (2009). *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, NJ, Princeton University Press.
- Reserve Bank of India (2012). *Annual Report 2011-2012*. New Delhi, August.
- Rodrigues V and Foley S (2013). Concerns over high demand of EM bonds. *Financial Times*, 27 March.
- Schumpeter JA (1954/2006). *History of Economic Analysis*. London and New York, Routledge.
- Shin HS (2011). Global banking glut and loan risk premium. Mundell-Fleming Lecture, delivered at the IMF Annual Research Conference, 10–11 November; available at: www.princeton.edu/~hsshin/www/mundell_fleming_lecture.pdf.
- Stiglitz J (2013). The lessons of the North Atlantic crisis for economic theory and policy. *Voxeu*, 9 May; available at: www.voxeu.org.
- Stiglitz J and Rashid H (2013). Sub-Saharan Africa's eurobond borrowing spree gathers pace. Project Syndicate, 26 June.
- UNCTAD (2012). *Least Developed Countries Report 2012*. New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2008). *Trade and Development Report, 2008. Commodity Prices, Capital Flows and the Financing of Investment*. United Nations publication, Sales No. E.08.II.D.21, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2009). *Trade and Development Report, 2009. Responding to the Global Crisis: Climate Change Mitigation and Development*. United Nations publication, Sales No. E. 09.II.D.16, New York and Geneva.
- UNCTAD (TDR 2011). *Trade and Development Report, 2011. Post-crisis Policy Challenges in the World Economy*. United Nations publication, Sales No. E.11.II.D.3, New York and Geneva.
- Viñals J, Pazarbasioglu C, Surti J, Narain A, Erbenova M and Chow J (2013). Creating a safer financial system: Will the Volcker, Vickers and Liikanen structural measures help? Staff Discussion Note 13 April, International Monetary Fund, Washington, DC.
- Wicksell K (1935). *Lectures on Political Economy*. London, Routledge and Keagan.



CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

Palais des Nations
CH-1211 GENÈVE 10
Suisse
(www.unctad.org)

Choix de publications de la CNUCED

Rapport sur le commerce et le développement, 2012 Publication des Nations Unies, numéro de vente: F.12.II.D.6
Politiques pour une croissance équitable et équilibrée ISBN -----

- Chapitre I Tendances et problèmes actuels de l'économie mondiale
- Chapitre II Inégalités de revenu: aspects fondamentaux
- Chapitre III Évolution et dimensions des inégalités de revenu
- Chapitre IV Changements découlant de la mondialisation et du progrès technologique, et incidence de ces changements sur les inégalités de revenu nationales
- Chapitre V Le rôle de la politique budgétaire dans la répartition des revenus
- Chapitre VI Nouveau regard sur les aspects économiques et politiques des inégalités

Rapport sur le commerce et le développement, 2011 Publication des Nations Unies, numéro de vente: F.11.II.D.3
L'économie mondiale après la crise ISBN -----

- Chapitre I Tendances et problèmes actuels de l'économie mondiale
- Chapitre II Crise financière: aspects budgétaires et impact sur la dette publique
- Chapitre III Marge d'action budgétaire, viabilité de l'endettement et croissance économique
- Chapitre IV Reréglementation et restructuration financières
- Chapitre V De nouvelles politiques pour une croissance soutenue, la création d'emplois et la réduction de la pauvreté
 - Annexe: Réforme de la réglementation des marchés d'instruments dérivés adossés aux produits de base
- Chapitre VI L'ordre monétaire mondial et le système commercial international

Rapport sur le commerce et le développement, 2010 Publication des Nations Unies, numéro de vente: F.10.II.D.3
Emploi, mondialisation et développement ISBN 978-92-1-212388-2

- Chapitre I Après la crise mondiale: une reprise inégale et fragile
 - Annexe: Les contrats de couverture de défaillance de crédit
- Chapitre II Effets sur l'emploi d'un rééquilibrage de l'économie mondiale
 - Annexe: Simulation des effets d'un rééquilibrage mondial sur le commerce et l'emploi: note technique
- Chapitre III Les aspects macroéconomiques de la création d'emplois et du chômage
- Chapitre IV Transformation structurelle et création d'emplois dans les pays en développement
- Chapitre V De nouvelles politiques pour une croissance soutenue, la création d'emplois et la réduction de la pauvreté

Rapport sur le commerce et le développement, 2009 Publication des Nations Unies, numéro de vente: F.09.II.D.16
Faire face à la crise mondiale ISBN 978-92-1-212371-4
Atténuation des changements climatiques et développement

- Chapitre I L'impact de la crise mondiale et les mesures à court terme pour y faire face
Annexe: La récession mondiale aggrave la crise alimentaire
- Chapitre II La financiarisation des marchés de produits de base
- Chapitre III Les enseignements de la crise: Comment rendre les systèmes financiers plus sûrs et plus viables?
- Chapitre IV Réforme du système monétaire et financier international
- Chapitre V Atténuation des changements climatiques et développement

Rapport sur le commerce et le développement, 2008 Publication des Nations Unies, numéro de vente: F.08.II.D.21
Prix des produits de base, flux de capitaux ISBN 978-92-1-212358-5
et financement de l'investissement

- Chapitre I La situation actuelle de l'économie mondiale
Tableau annexe du chapitre premier
- Chapitre II Hausses des prix des produits primaires et instabilité
- Chapitre III Flux internationaux de capitaux, solde des opérations courantes et financement du développement
Annexe: Analyse économétrique des déterminants de retournements du solde des opérations courantes accompagnés d'une expansion ou d'une contraction de l'économie
- Chapitre IV Sources intérieures de financement et investissement dans les capacités de production
- Chapitre V L'aide internationale pour la réalisation des OMD et la croissance
Annexe: Description des études économétriques
- Chapitre VI Le débat actuel sur la dette extérieure des pays en développement

Rapport sur le commerce et le développement, 2007 Publication des Nations Unies, numéro de vente: F.07.II.D.11
La coopération régionale au service du développement ISBN 978-92-1-212342-4

- Chapitre I La situation actuelle de l'économie mondiale
Annexe statistique du chapitre premier
- Chapitre II La mondialisation, la régionalisation et le défi du développement
- Chapitre III Le «nouveau régionalisme» et les accords commerciaux Nord-Sud
- Chapitre IV Coopération régionale et intégration commerciale entre pays en développement
- Chapitre V La coopération financière et monétaire régionale
Annexe 1: La communauté de développement de l'Afrique australe
Annexe 2: Le Conseil de coopération du Golfe
- Chapitre VI La coopération régionale dans les domaines de la logistique commerciale, de l'énergie et de la politique industrielle

Rapport sur le commerce et le développement, 2006 Publication des Nations Unies, numéro de vente: F.06.II.D.6
Partenariat mondial et politiques nationales de développement ISBN 92-1-212329-5

- Chapitre I Les déséquilibres mondiaux, problème systémique
Annexe 1: Prix des produits primaires et termes de l'échange
Annexe 2: Les théories de l'épargne et de l'investissement
- Chapitre II L'évolution des stratégies de développement – au-delà du Consensus de Monterrey
- Chapitre III L'évolution de l'environnement extérieur du développement
Tableaux de l'annexe du chapitre III
- Chapitre IV La politique macroéconomique à l'ère de la mondialisation
- Chapitre V Politiques nationales à l'appui d'une dynamique productive
- Chapitre VI Institutions et développement économique

Rapport sur le commerce et le développement, 2005 Publication des Nations Unies, numéro de vente: F.05.II.D.13
Nouvelles formes d'interdépendance mondiale ISBN 92-1-212322-8

- Chapitre I La situation actuelle de l'économie mondiale
 Chapitre II Progression des revenus et évolution de la structure du commerce extérieur en Asie
 Chapitre III L'évolution des termes de l'échange et ses effets sur les pays en développement
 Annexe: Distribution de la rente pétrolière et minière: le cas de l'Amérique latine, 1999-2004
 Chapitre IV Vers une nouvelle forme d'interdépendance mondiale

* * * * *

Trade and Development Report, 1981-2011 Publication des Nations Unies, numéro de vente: E.12.II.D.5
Three Decades of Thinking Development ISBN 978-92-1-112845-1

Part One Trade and Development Report, 1981–2011: Three Decades of Thinking Development

1. Introduction
2. Interdependence
3. Macroeconomics and finance
4. Global economic governance
5. Development strategies: assessments and recommendations
6. Outlook

Part Two Panel Discussion on “Thinking Development: Three Decades of the *Trade and Development Report*”

Opening statement

by Anthony Mothae Maruping

Origins and evolving ideas of the *TDR*

Introductory remarks by Richard Kozul-Wright

Statement by Rubens Ricupero

Statement by Yılmaz Akyüz

The *TDR* approach to development strategies

Introductory remarks by Taffere Tesfachew

Statement by Jayati Ghosh

Statement by Rolph van der Hoeven

Statement by Faizel Ismail

The macroeconomic reasoning in the *TDR*

Introductory remarks by Charles Gore

Statement by Anthony P. Thirlwall

Statement by Carlos Fortin

Statement by Heiner Flassbeck

Evolving issues in international economic governance

Introductory remarks by Andrew Cornford

Statement by Jomo Kwame Sundaram

Statement by Arturo O'Connell

The way forward

Closing remarks by Alfredo Calcagno

Summary of the debate

* * * * *

The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries Publication des Nations Unies, numéro de vente: E.11.II.D.11
ISBN 978-92-1-112818-5

Edited by Sebastian Dullien, Detlef J. Kotte,
Alejandro Márquez and Jan Priewe

Introduction

The Crisis – Transmission, Impact and Special Features

Jan Priewe

What Went Wrong? Alternative Interpretations of the Global Financial Crisis

Daniela Magalhães Prates and Marcos Antonio Macedo Cintra

The Emerging-market Economies in the Face of the Global Financial Crisis

Jörg Mayer

The Financialization of Commodity Markets and Commodity Price Volatility

Sebastian Dullien

Risk Factors in International Financial Crises: Early Lessons from the 2008-2009 Turmoil

The Crisis – Country and Regional Studies

Laike Yang and Cornelius Huizenga

China's Economy in the Global Economic Crisis: Impact and Policy Responses

Abhijit Sen Gupta

Sustaining Growth in a Period of Global Downturn: The Case of India

André Nassif

Brazil and India in the Global Economic Crisis: Immediate Impacts and Economic Policy Responses

Patrick N. Osakwe

Africa and the Global Financial and Economic Crisis: Impacts, Responses and Opportunities

Looking Forward – Policy Agenda

Alejandro Márquez

The Report of the Stiglitz Commission: A Summary and Comment

Ricardo Ffrench-Davis

Reforming Macroeconomic Policies in Emerging Economies: From Procyclical to Countercyclical Approaches

Jürgen Zattler

A Possible New Role for Special Drawing Rights In and Beyond the Global Monetary System

Detlef J. Kotte

The Financial and Economic Crisis and Global Economic Governance

* * * * *

The Global Economic Crisis: Systemic Failures and Multilateral Remedies Publication des Nations Unies, numéro de vente: E.09.II.D.4
ISBN 978-92-1-112765-2

*Report by the UNCTAD Secretariat Task Force
on Systemic Issues and Economic Cooperation*

Chapter I A crisis foretold

Chapter II Financial regulation: fighting today's crisis today

Chapter III Managing the financialization of commodity futures trading

Chapter IV Exchange rate regimes and monetary cooperation

Chapter V Towards a coherent effort to overcome the systemic crisis

* * * * *

Ces publications peuvent être obtenues auprès de librairies et de distributeurs partout dans le monde. Adressez-vous à votre libraire habituel ou écrivez à: Section des ventes et des publications de l'ONU, Palais des Nations, CH-1211 Genève 10 (Suisse), télécopieur: +41 22 917 0027, courriel: unpubli@un.org; ou United Nations Publications, Two UN Plaza, DC2-853, New York, NY 10017 (États-Unis d'Amérique), téléphone: +1 212 963 8302 ou +1 800 253 9646, télécopieur: +1 212 963 3489, courriel: publications@un.org, Internet: <http://www.un.org/publications>.

**Regional Monetary Cooperation and Growth-enhancing Policies:
The new challenges for Latin America and the Caribbean**

United Nations publication, UNCTAD/GDS/2010/1

- Chapter I What Went Wrong? An Analysis of Growth and Macroeconomic Prices in Latin America
- Chapter II Regional Monetary Cooperation for Growth-enhancing Policies
- Chapter III Regional Payment Systems and the SUCRE Initiative
- Chapter IV Policy Conclusions

* * * * *

Price Formation in Financialized Commodity Markets: The role of information

United Nations publication, UNCTAD/GDS/2011/1

- 1. Motivation of this Study
- 2. Price Formation in Commodity Markets
- 3. Recent Evolution of Prices and Fundamentals
- 4. Financialization of Commodity Price Formation
- 5. Field Survey
- 6. Policy Considerations and Recommendations
- 7. Conclusions

* * * * *

Ces publications peuvent être consultées sur le site Web: www.unctad.org. La version sur papier peut être obtenue en s'adressant à l'assistant aux publications du Service des politiques macroéconomiques et des politiques de développement, Division de la mondialisation et des stratégies de développement, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), Palais des Nations, CH-1211 Genève 10 (Suisse), courriel: gdsinfo@unctad.org.

UNCTAD Discussion Papers

N° 210	Déc. 2012	Giovanni Andrea CORNIA et Bruno MARTORANO	Development policies and income inequality in selected developing regions, 1980–2010
N° 209	Nov. 2012	Alessandro MISSALE et Emanuele BACCHIOCCHI	Multilateral indexed loans and debt sustainability
N° 208	Oct. 2012	David BICCHETTI et Nicolas MAYSTRE	The synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: Evidence from high frequency data
N° 207	Juill. 2012	Amelia U. SANTOS-PAULINO	Trade, income distribution and poverty in developing countries: A survey
N° 206	Déc. 2011	André NASSIF, Carmem FEIJÓ et Eliane ARAÚJO	The long-term “optimal” real exchange rate and the currency overvaluation trend in open emerging economies: The case of Brazil
N° 205	Déc. 2011	Ulrich HOFFMANN	Some reflections on climate change, green growth illusions and development space
N° 204	Oct. 2011	Peter BOFINGER	The scope for foreign exchange market interventions
N° 203	Sept. 2011	Javier LINDENBOIM, Damián KENNEDY et Juan M. GRAÑA	Share of labour compensation and aggregate demand discussions towards a growth strategy
N° 202	Juin 2011	Pilar FAJARNES	An overview of major sources of data and analyses relating to physical fundamentals in international commodity markets
N° 201	Févr. 2011	Ulrich HOFFMANN	Assuring food security in developing countries under the challenges of climate change: Key trade and development issues of a fundamental transformation of agriculture
N° 200	Sept. 2010	Jörg MAYER	Global rebalancing: Effects on trade flows and employment
N° 199	Juin 2010	Ugo PANIZZA, Federico STURZENEGGER et Jeromin ZETTELMEYER	International government debt
N° 198	Avril 2010	Lee C. BUCHHEIT G. MITU GULATI	Responsible sovereign lending and borrowing
N° 197	Mars 2010	Christopher L. GILBERT	Speculative influences on commodity futures prices 2006–2008
N° 196	Nov. 2009	Michael HERRMANN	Food security and agricultural development in times of high commodity prices
N° 195	Oct. 2009	Jörg MAYER	The growing interdependence between financial and commodity markets
N° 194	Juin 2009	Andrew CORNFORD	Statistics for international trade in banking services: Requirements, availability and prospects
N° 193	Janv. 2009	Sebastian DULLIEN	Central banking, financial institutions and credit creation in developing countries
N° 192	Nov. 2008	Enrique COSIO-PASCAL	The emerging of a multilateral forum for debt restructuring: The Paris Club
N° 191	Oct. 2008	Jörg MAYER	Policy space: What, for what, and where?
N° 190	Oct. 2008	Martin KNOLL	Budget support: A reformed approach or old wine in new skins?

* * * * *

Les documents de cette série peuvent être consultés sur le site Web: www.unctad.org. La version sur papier peut être obtenue en s'adressant à l'assistant aux publications du Service des politiques macroéconomiques et des politiques de développement, Division de la mondialisation et des stratégies de développement, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), Palais des Nations, CH-1211 Genève 10 (Suisse), courriel: gdsinfo@unctad.org.

G-24 Discussion Paper Series

*Research papers for the Intergovernmental Group of Twenty-Four
on International Monetary Affairs and Development*

N° 59	Juin 2010	Andrew CORNFORD	Revising Basel 2: The Impact of the Financial Crisis and Implications for Developing Countries
N° 58	Mai 2010	Kevin P. GALLAGHER	Policy Space to Prevent and Mitigate Financial Crises in Trade and Investment Agreements
N° 57	Déc. 2009	Frank ACKERMAN	Financing the Climate Mitigation and Adaptation Measures in Developing Countries
N° 56	Juin 2009	Anuradha MITTAL	The 2008 Food Price Crisis: Rethinking Food Security Policies
N° 55	Avril 2009	Eric HELLEINER	The Contemporary Reform of Global Financial Governance: Implications of and Lessons from the Past
N° 54	Févr. 2009	Gerald EPSTEIN	Post-war Experiences with Developmental Central Banks: The Good, the Bad and the Hopeful
N° 53	Déc. 2008	Frank ACKERMAN	Carbon Markets and Beyond: The Limited Role of Prices and Taxes in Climate and Development Policy
N° 52	Nov. 2008	C.P. CHANDRASEKHAR	Global Liquidity and Financial Flows to Developing Countries: New Trends in Emerging Markets and their Implications
N° 51	Sept. 2008	Ugo PANIZZA	The External Debt Contentious Six Years after the Monterrey Consensus
N° 50	Juill. 2008	Stephany GRIFFITH-JONES avec David GRIFFITH-JONES et Dagmar HERTOVA	Enhancing the Role of Regional Development Banks
N° 49	Déc. 2007	David WOODWARD	IMF Voting Reform: Need, Opportunity and Options
N° 48	Nov. 2007	Sam LAIRD	Aid for Trade: Cool Aid or Kool-Aid
N° 47	Oct. 2007	Jan KREGEL	IMF Contingency Financing for Middle-Income Countries with Access to Private Capital Markets: An Assessment of the Proposal to Create a Reserve Augmentation Line
N° 46	Sept. 2007	José María FANELLI	Regional Arrangements to Support Growth and Macro-Policy Coordination in MERCOSUR
N° 45	Avril 2007	Sheila PAGE	The Potential Impact of the Aid for Trade Initiative
N° 44	Mars 2007	Injoo SOHN	East Asia's Counterweight Strategy: Asian Financial Cooperation and Evolving International Monetary Order
N° 43	Févr. 2007	Devesh KAPUR et Richard WEBB	Beyond the IMF
N° 42	Nov. 2006	Mushtaq H. KHAN	Governance and Anti-Corruption Reforms in Developing Countries: Policies, Evidence and Ways Forward
N° 41	Oct. 2006	Fernando LORENZO et Nelson NOYA	IMF Policies for Financial Crises Prevention in Emerging Markets
N° 40	Mai 2006	Lucio SIMPSON	The Role of the IMF in Debt Restructurings: Lending Into Arrears, Moral Hazard and Sustainability Concerns
N° 39	Févr. 2006	Ricardo GOTTSCHALK et Daniela PRATES	East Asia's Growing Demand for Primary Commodities – Macroeconomic Challenges for Latin America

* * * * *

Les documents de cette série peuvent être consultés sur le site Web: www.unctad.org. La version sur papier peut être obtenue en s'adressant à l'assistant aux publications du Service des politiques macroéconomiques et des politiques de développement, Division de la mondialisation et des stratégies de développement, Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED), Palais des Nations, CH-1211 Genève 10 (Suisse), courriel: gdsinfo@unctad.org.

QUESTIONNAIRE

Rapport sur le commerce et le développement, 2013

Pour améliorer la qualité et la pertinence du Rapport sur le commerce et le développement, le secrétariat de la CNUCED aimerait avoir votre avis sur cette publication. Nous vous prions de bien vouloir compléter le formulaire et de le renvoyer à l'adresse ci-dessous:

Readership Survey
Division de la mondialisation et des stratégies de développement
CNUCED
Palais des Nations, bureau E.10009
CH-1211 Genève 10 (Suisse)
Télécopieur: (+41) (0)22 917 0274
Courriel: tdr@unctad.org

Nous vous remercions de votre coopération.

- | 1. Quelle est votre évaluation de la présente publication? | <i>Excellent</i> | <i>Bon</i> | <i>Satisfaisant</i> | <i>Médiocre</i> |
|--|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Évaluation globale | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Pertinence des questions traitées | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Qualité de l'analyse | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Qualité des conclusions | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| Présentation | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

2. Quels sont à votre avis les points forts de cette publication?

3. Quels sont à votre avis les points faibles de cette publication?

4. À quelles fins employez-vous cette publication?

Analyse et recherche	<input type="checkbox"/>	Enseignement et formation	<input type="checkbox"/>
Formulation et mise en œuvre des politiques	<input type="checkbox"/>	Autres (à préciser)	_____

5. Dans quel secteur travaillez-vous?

Administration publique	<input type="checkbox"/>	Entreprise publique	<input type="checkbox"/>
Organisation non gouvernementale	<input type="checkbox"/>	Université ou recherche	<input type="checkbox"/>
Organisation internationale	<input type="checkbox"/>	Presse/média	<input type="checkbox"/>
Secteur privé	<input type="checkbox"/>	Autres (à préciser)	_____

6. Nom et adresse (*facultatif*):

7. Observations:
