

POLITIQUES MACROECONOMIQUES ET DE CROISSANCE

Jayati Ghosh

Professeur
Centre des Etudes Economiques et de Planification
Ecole des Sciences Sociales
Université Jawaharlal Nehru
New Delhi, Inde

NATIONS UNIES

**DEPARTEMENT DES AFFAIRES ECONOMIQUES ET SOCIALES
(DAES/ UN DESA)**

-2007-

Remerciements

La présente note d'orientation a largement bénéficié des réponses, commentaires et suggestions d'un grand nombre de personnes. Je suis notamment vivement reconnaissante envers K. S. Jomo, Terry McKinley, Joseph Stiglitz, William Easterly, Harry Shutt, Isabel Ortiz, Barbara Barungi et la Division des Nations Unies pour la promotion de la femme. Je tiens également à remercier tout particulièrement Khoo Khay Jin qui, grâce à ses corrections et à ses précieuses suggestions, a permis de rendre ce document plus accessible.

Le Département des Affaires Economiques et Sociales remercie également le PNUD pour son aide financière au projet de préparation de cette note.

New York, Juin 2007

Copyright © Nations Unies DAES

Cette Note d'Information vise à évaluer et discuter des différentes options de politiques pour la préparation des Stratégies Nationales de Développement. Les analyses, évaluations et données ont été préparées par les auteurs, et révisées à la lumière des informations communiquées par les différents réviseurs. Elles ne reflètent pas nécessairement l'opinion du Département des Affaires Economiques et Sociales des Nations Unies, et il convient de mentionner le nom de l'auteur dans le cas où son opinion est citée.

Table des matières

I.	INTRODUCTION.....	Error! Bookmark not defined.
II.	QU'EST-CE QU'UNE POLITIQUE MACROECONOMIQUE ?.....	6
	La relation entre le court et le long terme	7
	La politique des choix de politiques	8
III.	POLITIQUES BUDGETAIRES.....	9
	Mobilisation des ressources publiques	10
	<i>Renforcement de la politique fiscale nationale</i>	12
	<i>Taxation sélective des capitaux.....</i>	14
	<i>Taxes sur les échanges.....</i>	15
	<i>Gestion de la prestation des services publics</i>	16
	<i>Utilisation efficace de l'aide étrangère au développement.....</i>	18
	Les dépenses publiques	20
	<i>Structure des dépenses publiques</i>	20
	<i>Incidences des déficits publics.....</i>	24
	<i>Les déficits publics sont-ils toujours mauvais ?.....</i>	25
	<i>Gestion de la dette publique.....</i>	28
IV.	POLITIQUES MONETAIRES.....	30
	Elargissement de la marge de manœuvre des pouvoirs publics	30
	La masse monétaire peut-elle être contrôlée par les autorités ?.....	31
	Ciblage de l'inflation ou recherche de la croissance, de l'emploi et du bien-être ?	33
V.	REGULATION DES CYCLES ECONOMIQUES.....	36
	Les « stabilisateurs automatiques ».....	39
	Les stabilisateurs discrétionnaires	39
VI.	POLITIQUES DE CHANGE DANS LES PAYS EN DEVELOPPEMENT A ECONOMIE OUVERTE.....	40
VII.	Annexes.....	44
	La banque centrale doit-elle être indépendante ?	44
VIII.	Références bibliographiques.....	46

Encadrés

Encadré 1: Avantages et inconvénients de la TVA.....	11
Encadré 2: L'emploi dans le secteur public doit-il être réduit ?.....	22
Encadré 3: Les politiques macroéconomiques et la croissance : le cas indien	23
Encadré 4: Les niveaux désirables de dette publique	28
Encadré 5: Les politiques monétaires en Asie occidentale	30
Encadré 6: Les changements dans la nature des cycles économiques dans les pays en développement.....	38

Acronymes

IDE	Investissement Direct Etranger
PIB	Produit Intérieur Brut
FMI	Fonds Monétaire International
AED	Aide Etrangère au Développement
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
OMC	Organisation Mondiale du Commerce

I. INTRODUCTION

La stabilité macroéconomique est une condition nécessaire au développement et à la croissance. Toutefois, l'expérience des vingt dernières années a montré que les théories et recommandations récentes en matière de politiques pour une bonne gestion macroéconomique et une stabilité se sont avérées trop limitées. En effet, elles ont réalisé dans de nombreux pays l'effet inverse de celui escompté.

Les développements au cours de la dernière décennie ont modifié, dans le monde entier, les perceptions relatives aux politiques macroéconomiques souhaitables. La crise financière asiatique de la fin des années 90 et l'effondrement de l'économie argentine au tournant de la décennie ont prouvé que des stratégies budgétaires apparemment « prudentes » pouvaient néanmoins être associées à des processus macroéconomiques non viables susceptibles d'engendrer des crises. L'importance particulière accordée explicitement par les Nations Unies et la communauté internationale à la réalisation des objectifs du Millénaire pour le développement, et la nécessité d'assurer le financement du développement ont révélé la nécessité de changer l'orientation des stratégies économiques. Au vu de l'ensemble de ces facteurs et de ceux y afférents, il est généralement admis que la gestion macroéconomique dans les pays en développement à économie ouverte devrait suivre les orientations suivantes :

- La politique macroéconomique doit s'inscrire dans le cadre d'une approche coordonnée afin de garantir la cohérence des politiques budgétaire, monétaire, de change et de régulation des mouvements de capitaux.
- L'objectif doit être le moyen terme et s'inscrire dans un cadre systématique délimitant les grandes lignes que doivent suivre les stratégies en matière de macroéconomie et de dépenses publiques.
- Une attention particulière doit être accordée à la croissance économique, à la stabilité des moyens de subsistance et à la création d'emploi qui ne doivent pas être « évincés » au profit d'une recherche *trop limitée* de stabilité macroéconomique et de maîtrise de l'inflation.
- Ce n'est pas tant le taux global de croissance qui importe, mais la nature-même de cette croissance. En effet, un taux de croissance modéré mais durable favorisant la création d'emploi et la réduction de la pauvreté est préférable à un taux de croissance supérieur mais fondé sur de plus grandes inégalités de revenu et plus susceptible d'engendrer des situations d'instabilité et de crise.
- Dans la majorité des pays, le principal objectif devrait être la création d'emplois productifs et « décents ». La réalisation de cet objectif nécessite plus qu'une simple politique macroéconomique ; des politiques industrielles offrant des incitations soigneusement planifiées pour promouvoir les investissements souhaités, ainsi que des politiques financières, comme le crédit ciblé, pourront notamment y contribuer.
- L'importance des dépenses publiques pour le soutien et l'élargissement de la base des ressources humaines productives du pays grâce aux dépenses sociales, doit être reconnue. Les politiques macroéconomiques doivent

garantir le maintien des dépenses publiques dans les secteurs sociaux à des niveaux adéquats.

- Les pouvoirs publics des pays en développement doivent se montrer plus confiants dans les effets positifs d'une politique budgétaire expansionniste *appropriée* et, notamment, dans le rôle essentiel de l'investissement public.
- Il convient d'accorder davantage d'importance à la mobilisation de ressources publiques qui n'est pas de nature à nuire aux pauvres, par exemple grâce à la mise en œuvre efficace d'une fiscalité directe progressive, de taxes (souples) sur les échanges commerciaux et d'une taxation des mouvements de capitaux.
- La politique monétaire doit servir la politique budgétaire, et non l'inverse, et toutes deux doivent viser de véritables objectifs économiques tels que la création d'emploi, la protection et l'amélioration des moyens de subsistance, et la réduction de la pauvreté. Cette approche remet en cause le degré d'indépendance à accorder aux banques centrales, et le ciblage de l'inflation qui ne peut pas constituer *en soi* le principal objectif d'une politique monétaire.
- Le régime des taux de change doit être souple au point de créer une fourchette à l'intérieur de laquelle le jeu du marché pourrait s'exercer librement. Cela requiert un certain contrôle des opérations en capital, de préférence au moyen d'un éventail d'instruments souples.
- Enfin et surtout, l'ensemble des politiques macroéconomiques doit prendre pleinement en compte la question de l'équité et de ses répercussions.

En bref, le pragmatisme, dans un cadre propice à la croissance, et la souplesse, orientée par les besoins spécifiques de chaque pays, devraient être retenus comme principes directeurs, plutôt qu'une approche dogmatique « unique et universelle ».

L'étude ci-après développe les points susmentionnés. Nous ne proposons aucune politique spécifique étant donné que cela serait impossible vu les différences entre les pays en développement. Nous préférons soulever certaines questions importantes et analyser la marge de manœuvre des pouvoirs publics en la matière. Dans un premier temps, la section ci-après s'attache à placer la politique macroéconomique dans son contexte. Les quatre sections suivantes examinent les thèmes suivants : la politique budgétaire, la politique monétaire, la régulation des cycles économiques et la politique de change.

II. QU'EST-CE QU'UNE POLITIQUE MACROECONOMIQUE ?

Les politiques macroéconomiques s'intéressent aux grands agrégats de l'économie tels que les prix, la production, l'emploi, l'investissement et l'épargne, les comptes publics et la balance des opérations avec l'extérieur.

Les objectifs des politiques macroéconomiques peuvent varier, et varient en réalité. Parmi ces objectifs, citons la création des conditions nécessaires à une croissance soutenue, la stabilisation des prix et la maîtrise de l'inflation, la réduction du chômage, le lissage des cycles économiques et la stabilisation de la production et de l'emploi, la correction des déséquilibres globaux et sectoriels, la réduction de la

pauvreté et la garantie d'une plus grande équité pour tous, notamment pour les plus démunis.

Trois principaux instruments de politique permettent de gérer ces agrégats macroéconomiques, à savoir

- (a) la politique budgétaire,
- (b) la politique monétaire et
- (c) la politique de change.

La politique budgétaire traite de questions telles que la fiscalité et les autres méthodes de mobilisation des ressources, mais aussi du montant et de la structure des dépenses, soit l'action budgétaire dans son ensemble. La politique monétaire concerne principalement le taux d'intérêt de base et le niveau du crédit dans l'économie. Quant à la politique de change, elle est dans une large mesure liée à la politique monétaire dans les économies ouvertes contemporaines.

La politique macroéconomique implique d'effectuer des compromis entre ses différents objectifs généralement admis. Ainsi, une recherche de stabilité macroéconomique centrée sur la maîtrise de l'inflation pourrait se faire au détriment de l'emploi, et des mesures anticycliques pourraient aggraver les déséquilibres sectoriels.

Ces objectifs à court terme ont à leur tour des répercussions sur les politiques de développement. La recherche de la stabilité macroéconomique peut reléguer au second plan ou même pire, des stratégies en faveur d'un développement durable et plus équitable ou de l'amélioration du développement humain et de la réalisation d'objectifs sociaux plus vastes. Les objectifs de stabilité des prix et de création d'emploi peuvent notamment entrer en conflit. Malheureusement, il arrive trop souvent que la stabilité des prix ou la correction des déséquilibres extérieurs devienne l'objectif principal, entraînant la persistance de situations généralisées de chômage ou de sous-emploi. Toutefois, un changement d'orientation privilégiant la création d'emplois productifs comme objectif principal n'est pas nécessairement à l'origine de déséquilibres ou d'instabilité.

La relation entre le court et le long terme

Les décideurs économiques partent souvent du principe que les politiques macroéconomiques sont des mesures à court terme destinées à traiter des problèmes actuels, principalement la stabilisation et la correction des déséquilibres globaux, et qu'elles peuvent être dissociées des mesures visant à promouvoir la croissance économique et le développement. Toutefois, des mesures à court terme peuvent déterminer l'orientation future de la croissance et affecter les éventuelles stratégies économiques à venir. Ainsi, une réduction non judicieuse des dépenses publiques visant à corriger un déficit budgétaire peut, en entraînant une réduction d'investissements publics importants dans les infrastructures, affecter directement les perspectives de croissance. A l'inverse, des politiques telles que les plans de développement ou les mesures d'ajustement économique conçues pour le moyen et le long terme ont des répercussions directes sur la situation actuelle et affectent les mouvements à court terme. Les politiques de libéralisation des échanges visant à réduire les déficits extérieurs en alignant au mieux les prix relatifs nationaux sur les prix des échanges internationaux peuvent encourager à réduire l'investissement et à

accroître la consommation, engendrant ainsi des déséquilibres au sein de l'économie ; ce type de politique peut aussi réduire les recettes douanières et exercer ainsi des pressions sur le déficit public.

Les politiques macroéconomiques à court terme et les stratégies de croissance à plus long terme sont intrinsèquement liées, et non dissociables ou indépendantes. L'investissement public notamment a non seulement un effet direct sur la croissance en améliorant l'offre d'infrastructures, etc. et en élargissant ainsi l'assise capitalistique de l'économie et le potentiel d'accumulation pour l'avenir, mais aussi un effet indirect grâce à ses effets d'entraînement positifs avec l'investissement privé. Pour les pays en développement, la principale préoccupation est d'accéder à une situation macroéconomique plus axée sur la croissance et la création d'emploi, et l'investissement public constitue un facteur essentiel pour y parvenir. Toutefois, il convient également de reconnaître que les politiques macroéconomiques ne sont pas le seul facteur déterminant le taux et la structure de la croissance, et que le climat de l'investissement en général (public comme privé) a un rôle essentiel à jouer. Les interventions microéconomiques et autres politiques peuvent influencer de manière significative les incitations à l'investissement et la répartition de ce dernier.

Outre le souci d'associer croissance et création d'emplois productifs, l'une des principales préoccupations des politiques macroéconomiques est la réduction de l'instabilité économique. Cette dernière n'est pas souhaitable pour de multiples raisons. Il existe des coûts directs associés à la variabilité du revenu en présence de marchés des capitaux et des assurances imparfaits. Ainsi, le lissage du revenu tout au long du cycle économique est imparfait et les phases de contraction s'accompagnent d'une baisse de la consommation, notamment des pauvres. De façon générale, dans tous les pays, les pauvres sont les principales victimes des fluctuations économiques : ils sont les plus touchés lors des récessions par l'augmentation du chômage et la baisse des salaires réels ; et ils ont tendance à bénéficier relativement moins des phases d'expansion qui, ces derniers temps surtout, se sont traduites par un accroissement du rendement des capitaux et pas nécessairement par une augmentation des créations d'emplois.

La politique des choix de politiques

Etant donnés les conflits potentiels entre les différents objectifs, comme entre les différents instruments, le choix des moyens d'action n'a rien d'un exercice purement technocratique, mais reflète au contraire des choix politiques et a des répercussions sociales. Les politiques globales ont d'importantes retombées en termes de répartition, notamment en matière de répartition des actifs et des revenus, et de différence en matière d'offre de biens et de services publics entre les groupes au sein de la population. Ces retombées concernent non seulement les différences entre les classes économiques et les groupes sociaux, mais aussi entre hommes et femmes.

Quelques exemples peuvent permettre de clarifier ce point. La maîtrise de l'inflation peut être considérée comme un objectif en soi car l'inflation nuit aux porteurs d'obligations et à ceux qui perçoivent des revenus provenant d'intérêts, ou encore à ceux dont les revenus salariaux ne sont pas indexés. Mais cette mesure peut également être considérée comme un moyen de favoriser la croissance (au motif que l'inflation crée un climat d'incertitude quant à l'avenir et entraîne donc la baisse des investissements) ou une répartition plus équitable (car l'inflation est préjudiciable aux revenus non indexés et aux plus petits salaires). Toutefois, dans certains cas, une

concentration excessive sur la maîtrise de l'inflation peut s'avérer plus préjudiciable pour les pauvres qu'une inflation modérée, lorsque les mesures adoptées entraînent une augmentation du chômage et entretiennent donc directement la pauvreté. En outre, ce type de mesure peut affaiblir le pouvoir de négociation des travailleurs, faire baisser les salaires et donc entraîner indirectement une augmentation de la pauvreté.

De même, des mesures visant à réduire le déficit budgétaire comme la compression des dépenses publiques et l'augmentation du prix des services publics peuvent être préférés par les détenteurs d'actifs financiers, mais iraient à l'encontre de ceux qui comptent sur les effets multiplicateurs des dépenses publiques sur leurs revenus, et alourdiraient le fardeau du travail ménager non rémunéré, affectant ainsi les femmes de façon disproportionnée. Les politiques monétaires peuvent avoir des effets différents sur des groupes pouvant accéder facilement aux marchés du crédit et sur ceux (comme les pauvres et les femmes) qui disposent d'un contrôle plus limité sur les actifs et donc sur les garanties et ne peuvent par conséquent pas accéder au crédit sur un même pied d'égalité. Dans l'ensemble de ces cas, les effets en termes de croissance et de répartition varieront en fonction des spécificités du pays concerné, telles que le degré d'indexation des salaires, la réaction des investisseurs, le type d'activités aboutissant à des créations ou à des pertes d'emplois, etc.

Par conséquent, les décideurs et l'ensemble des citoyens doivent être conscients des arbitrages et des conséquences en termes de répartition de certaines politiques, afin que les stratégies de développement et les politiques macroéconomiques adoptés dans des contextes particuliers soient fondés sur des choix politiques éclairés.

En bref, l'élaboration des politiques économiques, notamment macroéconomiques, ne se limite pas aux grands agrégats de l'économie. Elle concerne également la répartition du revenu, ainsi que les gains et les pertes en fonction des sexes ainsi que des différentes classes et groupes de la société.

Par ailleurs, il convient de garder à l'esprit l'importance des instruments microéconomiques pour la réalisation des objectifs macroéconomiques. Les processus macroéconomiques *ne résultent pas* uniquement de ce que l'on considère traditionnellement comme les principaux instruments macroéconomiques. Certaines interventions microéconomiques peuvent avoir des effets significatifs, tant positifs que négatifs, en matière de macroéconomie et de développement. Ainsi, les réglementations bancaires peuvent avoir des répercussions macroéconomiques sur les cycles économiques et financiers nationaux ainsi que sur la balance des paiements. Le crédit ciblé peut modifier les équilibres sectoriels et ainsi influencer sur la croissance globale et son schéma. Les politiques fiscales et autres politiques peuvent en décourageant les mouvements de capitaux spéculatifs et déstabilisateurs éviter l'instabilité macroéconomique. Enfin, les politiques de concurrence qui affectent les investisseurs nationaux et leur interaction avec les concurrents étrangers peuvent jouer sur le niveau des investissements et sur la balance des paiements.

III. POLITIQUES BUDGETAIRES

Les politiques budgétaires désignent l'ensemble de stratégies des pouvoirs publics relatives à la collecte des recettes et aux dépenses, et jouent un rôle essentiel dans la détermination du niveau et de la structure de l'activité économique. Elles influent de façon significative sur les perspectives de croissance comme sur la répartition du revenu. Les modalités de mobilisation des ressources publiques et leur niveau

affectent les revenus des différentes catégories de la société et les capacités de dépense des pouvoirs publics. La structure des dépenses publiques affecte directement le potentiel d'expansion économique en raison du rôle essentiel de l'investissement public dans les infrastructures, par exemple, mais elle influe également sur les conditions matérielles et sociales de la société. La politique budgétaire dans son ensemble peut déterminer les niveaux de l'activité et de l'emploi ainsi que le degré de vulnérabilité aux cycles économiques.

Il est primordial pour toute stratégie budgétaire d'être viable à moyen terme. Ce qui signifie qu'elle ne doit pas impliquer un accroissement considérable de la dette publique ou entraîner des déficits publics excessifs susceptibles de générer d'importants déséquilibres globaux avec le temps. Par conséquent, dans une perspective à moyen terme, la nécessité d'adopter une discipline budgétaire apparaît clairement. Toutefois, cette discipline n'est pas toujours nécessaire à court terme et pour chaque période. En effet, l'obsession de réaliser pour chaque période des objectifs budgétaires rigides peut avoir des effets contre-productifs si elle implique de diminuer le potentiel de croissance et de création d'emploi de l'économie, et de ne pas faire une utilisation efficace des ressources nationales. Cette question est traitée plus en détail ci-après. En matière de politique budgétaire, le degré de souplesse possible et souhaitable variera en fonction de la situation spécifique de chaque pays en développement, tout en gardant à l'esprit la nécessité plus générale de discipline budgétaire sur des périodes déterminées.

Mobilisation des ressources publiques

On ne saurait trop insister sur l'importance d'accroître les recettes publiques dans la majorité des pays en développement. Compte tenu du rôle décisif de l'investissement public dans le renforcement de la croissance économique et la réalisation d'autres objectifs sociaux, et de la nécessité d'assurer la durabilité budgétaire, il est absolument impératif pour les pouvoirs publics de s'intéresser aux méthodes permettant d'accroître leurs recettes. Au niveau international, il apparaît que les Etats ayant atteint un certain degré de réussite en matière de développement économique sont précisément ceux qui ont été en mesure d'accroître la mobilisation des ressources publiques ou de la maintenir à des niveaux élevés.

Dans nombre de pays en développement, la nécessité d'accroître les ressources publiques se fait particulièrement sentir à l'heure actuelle, étant donné que les recettes publiques ont subi des pressions et ont même diminué par rapport au revenu national. Cette situation ne tient pas seulement à la baisse de l'aide publique au développement (APD) et à la nature incertaine et souvent instable des mouvements de capitaux étrangers, mais aussi à la tendance des politiques macroéconomiques et commerciales récentes à réduire les recettes fiscales dans de nombreux pays à faible revenu.

Certaines des manières par lesquelles les politiques récentes ont réduit les recettes fiscales publiques par rapport aux revenus nationaux sont exposées ci-après. De nombreux pays offrent des incitations aux investisseurs étrangers sous forme d'allègements fiscaux et de subventions explicites ou implicites afin d'attirer les capitaux étrangers. Lorsque les investisseurs nationaux demandent à être traités sur un pied d'égalité, les pays se voient également contraints de diminuer les impôts sur les bénéfices nationaux, et ces deux facteurs réduisent le montant des recettes fiscales. Par ailleurs, la libéralisation des échanges a de façon générale entraîné de fortes diminutions des droits de douane sur les importations ainsi que des taxes à

l'exportation, réduisant ainsi une source importante de fiscalité indirecte. Une fois de plus, par souci de symétrie, les droits d'accise nationaux ne peuvent pas être augmentés en conséquence. Dans de nombreux pays, l'adoption de la TVA s'est accompagnée de la réduction, voire de la disparition d'autres taxes indirectes, se soldant par une nette réduction des recettes fiscales. De plus, la réduction des dépenses publiques dans le cadre de mesures de restriction budgétaire a tendance à ralentir encore plus la croissance de la production, ralentissement qui à son tour tend à affecter de manière négative la perception de l'impôt, même à des taux d'imposition donnés. Pour toutes ces raisons, dans l'ensemble des pays en développement, les recettes fiscales en pourcentage du PIB global n'ont cessé de diminuer.

La mondialisation a incontestablement contribué à cette situation par la libéralisation des échanges et des marchés financiers. La plus grande ouverture aux mouvements de capitaux et la volonté d'attirer ces rentrées de fonds tout en évitant la fuite des capitaux ont entraîné l'introduction d'importants avantages fiscaux aux investisseurs, tant étrangers que nationaux. Cette situation a été aggravée par la présence de paradis fiscaux internationaux et la souplesse autorisée par les conventions de double imposition et autres failles des systèmes fiscaux qui permettent de fait une fraude fiscale à grande échelle. Par conséquent, les pertes fiscales des pays en développement, en raison des actifs détenus à l'étranger et du transfert des bénéficiaires des sociétés entre les pays, ont été estimées à 100 milliards de dollars par an (Cobham, 2005).

A l'évidence, seule une action internationale coordonnée peut remédier à de telles lacunes de la législation fiscale en matière de capitaux. S'il devrait s'agir là d'une priorité pour la politique internationale, il n'en est rien pour le moment. Une telle action permettrait pourtant un accroissement sensible des recettes pour les pays en développement et s'accompagnerait de répercussions positives en termes de répartition du revenu. Toutefois, d'autres instruments peuvent également être utilisés à titre individuel par les pays, la plupart présentant l'avantage d'une relative facilité de perception.

Encadré 1 : Avantages et inconvénients de la TVA

Un grand nombre de pays ont récemment délaissé l'impôt sur les ventes au profit de systèmes de TVA (taxe sur la valeur ajoutée). Malgré son nom, la TVA n'a généralement pas pour objet d'être une taxe sur la valeur ajoutée au sens propre, mais plutôt sur la consommation. Le principe de la TVA est d'être perçu à tous les stades de la production ou de la vente, même si elle prévoit un mécanisme permettant aux entreprises de déduire les taxes qu'elles ont payées sur leurs achats de biens et de services des taxes qu'elles perçoivent sur leurs ventes de biens et de services.

Les arguments en faveur de la TVA reprennent généralement l'idée selon laquelle elle permet une plus grande harmonisation et encourage le paiement des taxes. On fait aussi valoir que la TVA est un régime fiscal qui n'entraîne pas de distorsion.

Si les régimes de TVA peuvent présenter différents taux, ils sont souvent harmonisés et prévoient même parfois un taux unique. Cette caractéristique peut rendre ce type de régime plus régressif qu'un simple impôt sur les ventes. En effet, une TVA uniforme est régressive étant donné qu'elle entraîne une augmentation du prix des biens consommés par les pauvres. Toutefois, les exemptions ont des effets en cascade et rompent la chaîne de la TVA, rendant ainsi la perception plus difficile (Bird et Gendron, 2006). Par ailleurs, des taux différentiels soulèvent aussi des problèmes administratifs.

Avec plus de 120 pays appliquant actuellement un régime de TVA, le bilan de ses répercussions sur le budget et la répartition est très mitigé. Étant donné que la TVA est une taxe censée mettre fin à l'ensemble des taxes, nombre de pays l'ayant adoptée ne prélèvent ni droits d'accise, ni taxes d'entrée, ni taxes sur les produits de luxe. Cette situation peut entraîner une baisse des recettes fiscales si les

recettes de la TVA ne compensent pas les pertes dues à la disparition des autres taxes. Une étude récente du FMI a montré que dans les pays à faible revenu, la TVA a remplacé en moyenne moins de 30% des recettes perdues suite à l'élimination des taxes sur les échanges (Baunsgaard et Keen, 2005).

D'autres problèmes associés à la mise en œuvre de la TVA sont apparus dans les pays en développement, notamment ceux où le secteur informel et « l'économie au noir » occupent une place importante (Stiglitz et Emran, 2004). La TVA est essentiellement une taxe sur le secteur formel. Elle ne peut pas s'appliquer aux activités informelles comme les petites entreprises agricoles ou familiales, les petits fournisseurs, commerçants ou prestataires de service. C'est pourquoi paradoxalement, la TVA peut en fait entraver le développement en encourageant ce type d'activités à rester informelles au lieu d'intégrer le secteur formel plus créateur de valeur ajoutée. Face à ce phénomène, les pouvoirs publics peuvent être tentés d'accroître les taxes sur le secteur formel, risquant de pousser ainsi plus d'activités vers l'économie « souterraine » ou parallèle. Ce scénario est d'autant plus probable que dans nombre de pays en développement, des particuliers et des entreprises de tous niveaux de revenus sont engagés à des degrés divers dans le secteur informel.

Par conséquent, dans la plupart des pays en développement, la TVA n'évite pas, comme on le prétend, les distorsions. Dans les pays où le secteur informel est important, la TVA est en fait une source de plus grandes distorsions étant donné qu'elle décourage le passage aux activités économiques formelles ou répertoriées que les pouvoirs publics souhaiteraient idéalement voir s'accroître.

Dans tous les cas, dans la quasi-totalité des pays en développement, il est pratiquement impossible de taxer l'ensemble des produits et services. Même en cas de couverture partielle, la TVA requiert une importante capacité administrative et implique des coûts d'application relativement élevés. Les remboursements de TVA sont souvent contraignants et coûteux à administrer. C'est pourquoi l'adoption de la TVA au détriment d'autres taxes entraîne généralement une réduction des recettes fiscales, notamment dans les petits pays en développement à économie ouverte. Dans les grands pays en développement disposant d'une organisation fédérale en matière de gouvernement et de fiscalité, d'autres questions se posent, comme le problème du partage des pouvoirs fiscaux sur la consommation entre les régions et le gouvernement central, qui peuvent être la source de difficultés complexes sur le plan de la gestion de la politique fiscale.

Renforcement de la politique fiscale nationale

Les politiques fiscales nationales peuvent clairement être renforcées dans la plupart des pays en développement, sur le plan de la fiscalité directe comme au niveau de certains types de taxes sur les transactions qui ne touchent pas de manière disproportionnée les pauvres.

Les politiques fiscales ont des répercussions directes sur la répartition du revenu – entre les classes, les régions, les groupes sociaux, et les sexes – répercussions qu'il convient de garder à l'esprit lors de l'élaboration de politiques adéquates. En particulier, l'incidence des politiques fiscales en matière de différences entre hommes et femmes est souvent négligée, même si l'on reconnaît de plus en plus les effets ventilés par sexe des politiques de dépenses publiques. Barnett et Grown (2003) ont analysé les multiples façons dont diverses politiques fiscales peuvent avoir des incidences différentes sur les hommes et les femmes, et donc aussi des répercussions différentes en termes de revenus.

Pour les pays en développement, les régimes fiscaux souhaitables qui permettraient d'accroître les recettes sans nuire de façon disproportionnée aux pauvres et aux femmes, et sans avoir d'effets régressifs, devraient impliquer les mesures suivantes :

- Renforcement de l'administration fiscale et de la perception grâce à l'augmentation des ressources publiques allouées à ces activités et à la réduction ou à l'élimination des exemptions et des failles.
- Diversification des sources de recettes fiscales plutôt que de dépendre d'un seul impôt indirect comme la TVA.

- Recours dans la mesure du possible à des instruments fiscaux fondés sur des règles et non discrétionnaires qui puissent résister à la corruption et présentent des coûts de transaction moins élevés.
- Augmentation de la contribution des riches aux recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques.
- Ciblage de la consommation de produits de luxe pour l'augmentation des taxes.
- Taxation plus efficace des capitaux sans nuire à l'investissement.
- Utilisation créative et souple des taxes sur les échanges commerciaux.

Les modalités d'application de chacune de ces recommandations sont détaillées ci-après.

Il existe des arguments forts en faveur de l'augmentation de la part de l'impôt sur le revenu des personnes physiques dans les recettes fiscales, tout en sachant que ceci ne revient pas forcément à augmenter les taux marginaux d'imposition, mais plutôt à améliorer la perception de l'impôt et à éliminer les failles.

Le renforcement de l'administration fiscale et de la perception passe par la diversification des sources de recettes et suppose de réduire la forte dépendance vis-à-vis de la taxe sur la valeur ajoutée. Les pouvoirs publics, même dans les pays pauvres, doivent consentir à une augmentation des dépenses allouées à l'administration fiscale et se prononcer plus clairement en faveur de l'application de la législation et contre l'évasion fiscale.

En plus d'être plus faciles à collecter, les taxes sur les capitaux et le commerce extérieur sont également moins régressives que les impôts indirects qui affectent le revenu des pauvres. Le recours accru à différents types d'impôts indirects nationaux dans le budget des pouvoirs publics des pays en développement accentue généralement les inégalités de revenu. On a même constaté que les taxes sur les revenus salariaux étaient régressives dans nombre de ces pays. Par conséquent, l'adoption d'un taux de perception plus élevé des impôts directs sur les bénéfices des sociétés et des individus doit être envisagée.

On a observé que l'impôt sur le revenu des personnes physiques selon les taux des pays en développement n'est souvent pas progressif en pratique (Birdsall et Torre, 2001). Même lorsque les taux d'imposition réglementaires sont élevés et semblent être progressifs, de multiples exemptions et autres failles combinées au laxisme de l'administration fiscale et de la perception font que dans la pratique, les groupes les plus riches paient beaucoup moins d'impôts.

Outre l'amélioration de la perception de l'impôt et la correction des failles, il existe des arguments en faveur de taxes sur la consommation visant les riches. Pour ce faire, il convient de relever les taux ou de prélever de nouvelles taxes sur certains types de consommation de produits de luxe, qu'il s'agisse de biens ou de services, comme des taxes sur les voyages à l'étranger, les consommations dans les hôtels de grand standing, les achats effectués dans des centres commerciaux de luxe, les importations de produits qui ne sont pas de première nécessité ou l'achat de voitures de luxe. Ces mesures pourraient également servir de stabilisateur de la consommation tout au long des cycles économiques en réduisant l'étendue des fortes hausses de la consommation fondées sur la spéculation.

Compte tenu du coût élevé d'une administration fiscale efficace et des problèmes associés à l'application de la législation, les pays en développement doivent concevoir des structures fiscales résistantes à la corruption (Stiglitz et Emran 2004) qui soient plus automatiques et fondées sur des règles, plutôt que sur l'initiative individuelle. Dans cette perspective, des instruments tels que les taxes sur les échanges et sur le chiffre d'affaires des transactions financières deviennent particulièrement intéressants dans la mesure où leur prélèvement est mécanique et donc équitable. Les taxes sur la consommation de produits de luxe présentent ce même avantage.

Taxation sélective des capitaux

Les arguments ne manquent pas en faveur de certains types de taxes sur les capitaux qui pourraient être imposées dans les pays en développement sans pour autant entamer les perspectives de développement de l'investissement. En outre, les taxes directes sur les capitaux permettent une perception relativement plus facile qu'un ensemble d'impôts indirects qui sont par ailleurs généralement plus régressifs. Parmi les options envisageables, citons les suivantes :

- Les taxes sur les transactions en devises. Ces taxes contribuent à empêcher dans une certaine mesure des comportements spéculatifs potentiellement déstabilisateurs et permettent également de dégager d'importantes ressources en faveur du Trésor public. Elles sont, en outre, faciles à percevoir. Là où des taxes sur le chiffre d'affaires des transactions en devises ont été imposées (« taxe Tobin »), elles n'ont eu aucune répercussions négatives apparentes au niveau national sur les taux globaux d'investissement. Le taux de la taxe sur le chiffre d'affaires devrait être si bas, par exemple moins de 0,1 pourcent, que l'impact sur les transactions réelles comme les paiements des importations et des exportations ou les rentrées des travailleurs émigrés, serait pratiquement imperceptible. Toutefois, la taxe serait quand même dissuasive à l'égard des flux de capitaux purement spéculatifs.
- Les taxes sur l'ensemble des transactions financières, à un taux très faible qui ne nuise pas aux transactions à but productif. Ces taxes peuvent permettre d'augmenter les ressources pendant les périodes d'expansion du secteur financier tout en modérant les augmentations non durables des prix des actifs qui accompagnent souvent ce type de conjoncture. Par ailleurs, elles comptent parmi les taxes les plus faciles en termes de perception, ce qui constitue un avantage non négligeable en leur faveur.
- Les impôts sur les plus-values. Ces impôts peuvent et devraient être utilisés davantage, mais avec une certaine créativité, notamment sur les actifs financiers. Ils représentent non seulement une source supplémentaire de recettes, mais peuvent également, grâce à des taux d'imposition différentiels sur différents types d'actifs financiers et leur transfert, freiner une activité spéculative excessive sur les marchés financiers nationaux. A l'évidence, ces impôts doivent être utilisés avec souplesse et faire l'objet d'une surveillance constante pour éviter qu'ils ne renforcent les risques de fuite des capitaux durant les périodes de stress financier.
- Les impôts sur le revenu des avoirs détenus à l'étranger. Ces impôts peuvent nécessiter des accords internationaux, mais ils sont particulièrement dignes d'intérêt dans les pays dont les résidents locaux

détiennent une part importante de leur richesse sous forme d'avoirs étrangers.

- Les impôts sur la fortune. Si leur rôle a sensiblement diminué ces dernières années, les impôts sur la fortune peuvent, en permettant de transférer certaines ressources des groupes les plus riches aux pouvoirs publics, s'avérer un moyen très efficace de relever les taux d'épargne nationaux. En effet, dans les pays en développement, une part importante de la consommation des riches se perd sous la forme d'une consommation à forte intensité d'importations ou d'une consommation directe à l'étranger tandis que la libéralisation financière autorise les personnes fortunées dans les pays en développement à transférer une partie de leur épargne à l'étranger. Un impôt sur les actifs bruts peut être utilisé, comme c'est le cas au Mexique, servant d'impôt minimal sur les sociétés et déductible de l'impôt sur les bénéfices de ces dernières.
- Les taxes différentielles destinées à promouvoir certains types d'IDE « préférables », notamment en créant des incitations supplémentaires en faveur des IDE de création d'entreprises. Il s'agit là d'une mesure importante car la volonté effrénée d'attirer les entrées de capitaux étrangers a souvent amené de nombreux pays en développement à promettre ou à créer des conditions favorables à des taux de rentabilité intenable pour ces investissements qui deviennent difficiles à maintenir et s'inversent facilement au moindre signe d'instabilité du pays.¹ Afin de pouvoir imposer ce type de taxes en toute confiance, les pays en développement doivent déterminer clairement les formes d'investissements étrangers qu'ils souhaitent et celles qui sont moins susceptibles de contribuer à l'économie. En outre, il faudrait tenir compte du fait que des difficultés peuvent apparaître dans la pratique pour la perception de ce type de taxes, et que des coûts administratifs pourraient survenir si l'on cherche à éliminer ou à minimiser l'évasion fiscale.

Taxes sur les échanges

Les taxes sur les échanges constituent un autre ensemble d'options. Elles présentent également l'avantage d'une perception facile, mais leur rôle a été récemment sensiblement restreint en raison des réductions des droits de douane sur les

¹ Il faut garder à l'esprit que les pays en développement qui ont réussi à attirer le plus d'IDE, comme la République populaire de Chine et le Taipei chinois, ont maintenu un large éventail d'instruments réglementant ce type d'investissements, au nombre desquels non seulement des taxes différentielles, mais aussi la mise en œuvre du transfert de technologies. En revanche, nombre de pays qui ont offert des avantages fiscaux considérables aux capitaux étrangers ou proposé des taux de rendement garantis sur des services publics qui à terme se traduisent par des pertes importantes pour le Trésor public, ne sont toujours pas des destinations privilégiées pour l'IDE. La raison en est souvent que ces pays affichent de faibles taux d'investissement public, suggérant ainsi une infrastructure relativement limitée et des taux nationaux de croissance économique inférieurs, et sont donc moins attractifs pour l'investissement étranger. Dans ces conditions, les politiques fiscales permettant d'augmenter le montant des recettes destinées à l'investissement public dans les infrastructures sont plus susceptibles d'avoir à moyen terme des effets positifs en termes d'attrait pour les IDE souhaités que toutes les incitations fiscales possibles.

importations et de la suppression des taxes à l'exportation dans le cadre du processus mondial de libéralisation des échanges. Une telle réduction des taxes sur les échanges a eu de toute évidence des répercussions sur les incitations et les structures de production nationales. Mais elle a aussi sensiblement réduit les recettes à la disposition des pouvoirs publics des pays en développement. Si les obligations et les contraintes prévues par l'OMC ont réduit de manière significative les possibilités de prélèvement de taxes sur les échanges dont disposent les pays en développement, ces derniers peuvent encore utiliser ce type de taxes de façon créative afin d'accroître les recettes publiques et de réduire les fluctuations cycliques émanant de la conjoncture économique internationale.

Un certain nombre de taxes sur les échanges pourraient représenter une source de recettes supplémentaires tout en étant compatibles avec les règles de l'OMC. En voici quelques exemples :

- Les taxes sur les produits de luxe importés.
- Les taxes à l'exportation sur certains produits de base importants destinés à l'export. Ce type de taxes peut jouer un rôle très utile en créant des recettes publiques supplémentaires durant les périodes d'envolée des prix à l'exportation, comme le prouve l'exemple récent de l'Argentine. Toutefois, leur imposition doit s'adapter aux changements de conjoncture du marché international.
- Un système de taxes douanières variables sur une série de produits agricoles et industriels, à l'intérieur d'une fourchette respectant les contingents tarifaires prévus par l'OMC, pour éviter que les fluctuations des prix internationaux ne se traduisent immédiatement par une instabilité des prix relatifs nationaux.² Ce système est particulièrement important pour les produits de base dont les cours mondiaux ont connu d'importantes fluctuations au cours de la dernière décennie. Toutefois, vraisemblablement, ce système sera tout aussi important à l'avenir pour certains produits manufacturés, compte tenu de l'évolution actuelle indiquant des augmentations sensibles de la capacité de production manufacturière, notamment dans les grands pays en développement. Pour certains produits de base, les tarifs douaniers variables pourraient aller à l'encontre des règles que l'OMC a prévues pour ses pays membres.

Les questions liées aux échanges commerciaux sont développées dans la note sur *Les Politiques Commerciales*.

Gestion de la prestation des services publics

Il existe aussi d'autres possibilités de mobilisation des ressources publiques, notamment grâce aux recettes provenant de la détention par l'Etat de sociétés d'exploitation des ressources naturelles, de services publics et d'autres prestataires de services. Les prix de ce type de biens et de services sont des prix administrés et peuvent engendrer des recettes ou des pertes pour l'Etat. Toutefois, ainsi qu'il est

² Par exemple, un pays qui importe régulièrement ou périodiquement un produit qui se substitue à un produit qui est aussi fabriqué localement, peut choisir de garantir que le **prix** du produit importé **après application du tarif** reste dans une certaine fourchette, même en cas de fluctuations des cours internationaux, le tarif s'ajustant afin d'assurer la stabilité. Cela signifie que les prix à l'importation n'ont pas d'effet déstabilisateur sur la production ni sur la consommation intérieures.

mentionné dans les *Notes relatives aux Politiques*, ces prix administrés ne doivent pas être considérés principalement comme une source de recettes publiques.

Les biens et les services fournis par l'Etat satisfont avant tout des objectifs sociaux importants, à savoir des besoins essentiels, et il n'est en général pas approprié de fixer leur prix en fonction de critères purement commerciaux, même si les retombées budgétaires de la stratégie de fixation de leur prix doivent à l'évidence être prises en compte. Les effets en termes de répartition et la structure des incitations créées dans l'économie sont des facteurs essentiels pour évaluer les différentes stratégies en matière de fixation des prix administrés.

Par exemple, une hausse généralisée de certains prix administrés et coûts d'utilisation (comme le tarif de base de l'eau, les services de santé publique, etc.) nuira directement aux pauvres. D'autre part, l'adoption de tarifs progressifs et augmentant graduellement pour certains services publics est souvent une bonne solution car elle demande aux grands usagers, souvent les plus riches, de payer plus pour leur prestation et contribue dans une certaine mesure au principe du paiement par l'utilisateur. Ainsi, des tarifs progressifs et augmentant fortement sur la consommation d'eau et d'électricité au-delà d'un seuil minimum vital peuvent générer des recettes permettant de financer par subventions croisées la consommation des plus petits usagers, souvent plus pauvres, et d'élargir la prestation des services aux plus démunis.

Bien sûr, on peut dire que ces stratégies de fixation de prix ne devraient pas se limiter uniquement aux activités du secteur public étant donné qu'une privatisation bien conçue peut théoriquement permettre de poursuivre l'application de subventions croisées. De même, il est également possible d'envisager en théorie une taxe progressive sur la consommation appliquée aux services publics qui pourrait permettre aux pouvoirs publics de tirer des recettes de ce type de services.

Toutefois, dans la pratique, ces objectifs se sont avérés difficiles à réaliser. Les investisseurs privés dans les services publics ont généralement résisté à, et ont souvent réussi à éviter, des subventions croisées qui permettraient de garantir un accès universel à l'ensemble de la population, y compris aux pauvres, à des tarifs raisonnables. L'expérience de la privatisation de l'eau dans des pays aussi différents que la Bolivie et l'Afrique du Sud le confirme. De même, les pouvoirs publics se sont aperçus que les coûts de transaction d'une taxation progressive de la consommation des services publics étaient très élevés, et dans la plupart des pays, ils n'ont d'une manière générale pas pu tirer de recettes importantes de cette source. De ce fait, il devient plus difficile – et plus coûteux – d'assurer la prestation de tels services à l'ensemble de la population, y compris aux plus démunis.

Il existe d'autres arguments purement budgétaires en faveur de la conservation de la propriété publique d'actifs productifs. Manifestement, la propriété publique (ou une certaine forme de subvention de l'investissement privé) est nécessaire lorsque la rentabilité sociale est supérieure à la rentabilité privée de tout investissement. Mais la propriété publique est aussi intéressante dans d'autres cas, tant que la rentabilité de tels actifs est supérieure au taux d'intérêt en vigueur sur la dette publique, dans la mesure où cela constitue un moyen de financement de dépenses publiques nécessaires moins onéreux que l'augmentation des emprunts d'Etat. Garantir la réalisation d'une telle rentabilité devient une simple question de bonne gestion.

Il s'agit là de considérations importantes dans tout débat sur la privatisation des actifs de l'Etat. Si cet aspect est traité plus en détail dans la note d'orientation consacrée à la

Gestion de l'Investissement Public, certains points doivent ici être développés étant donné qu'ils concernent directement la politique budgétaire.

Tout d'abord, comme on l'a déjà noté, dans tous les cas d'activités économiques associées à des externalités positives, l'Etat peut jouer un rôle, mais reste à déterminer la nature de son intervention. Il ne faut pas croire que la réglementation de l'activité privée n'a pas de coût; au contraire, elle est souvent coûteuse et peut s'avérer difficile en raison des asymétries de l'information. Aussi ce type de réglementation peut-il en fait entraîner plus de distorsions et moins d'avantages que la propriété publique directe dans certaines conditions.

Le second point concerne les recettes de l'Etat. Dans la plupart des cas de privatisation, l'Etat perçoit en règle générale un montant inférieur à la valeur « réelle » des actifs qu'il cède. Cela s'explique non seulement par la corruption qui intervient souvent dans le processus de privatisation, mais aussi par la nature même de cette transaction : lorsqu'un gouvernement choisit de vendre un actif, il renonce par là-même au revenu qui lui est associé. Si le revenu escompté de cet actif est égal ou supérieur au taux d'intérêt en vigueur sur les titres de la dette publique, le gouvernement perd alors des revenus potentiels en le vendant. Toutefois, un acheteur privé ne sera intéressé par l'actif que si ce dernier génère au minimum un taux de rentabilité égal au taux d'intérêt sur les titres de la dette publique, étant donné que c'est là que l'investisseur pourrait sinon placer son argent. Cela signifie que pour que de telles ventes aboutissent, (a) l'investisseur privé doit croire qu'il peut générer plus de bénéfices que le secteur public ; ou (b) l'actif doit être sous-évalué pour offrir un taux de rentabilité effectif supérieur pour l'acheteur privé. C'est pourquoi nombre de ces privatisations impliquent la sous-évaluation des actifs publics, bien que le degré de cette dernière dépende des spécificités de chaque cas, y compris du favoritisme et de la corruption. Ainsi, étant donné que de telles transactions impliquent la perte d'une source de revenus pour des pouvoirs publics qui manquent en général déjà de ressources, elles ne peuvent être bénéfiques ni pour le budget de l'Etat ni pour l'économie dans son ensemble.

Les arguments en faveur de la privatisation reposent pour l'essentiel sur l'hypothèse selon laquelle la propriété et la gestion privées peuvent garantir plus d'efficacité et de rentabilité que la propriété publique. Cet argument fait l'objet d'une analyse dans la Note d'Orientation consacrée à la *Gestion de l'Investissement Public*. A ce stade, il convient de noter qu'il n'existe ni théorie ni preuve empirique convaincantes démontrant que les entreprises publiques sont *nécessairement* moins efficaces que leurs homologues privées. Il existe bien sûr dans les pays en développement de nombreux cas d'entreprises d'Etat qui ne génèrent ni retombées sociales positives ni recettes publiques, mais deviennent au contraire les instruments inefficaces du patronage d'Etat. Ce n'est pourtant pas nécessairement le cas : certaines entreprises publiques de pays en développement dont la Chine, l'Inde, et Singapour entre autres, se classent parmi les plus rentables et les plus efficaces du monde. L'enjeu est donc de garantir la bonne gestion de telles entreprises et de leur accorder un degré d'autonomie suffisant pour assurer leur efficacité sans pour autant compromettre leurs objectifs sociaux.

Utilisation efficace de l'aide étrangère au développement

Ces vingt dernières années, on a assisté à une diminution sensible de l'aide étrangère en pourcentage du PIB des pays les plus riches, mais aussi du PIB et de

l'investissement des pays en développement. Toutefois, l'aide publique au développement (APD) permet toujours de financer une part importante du déficit public ou même du déficit de la balance des paiements de certains pays.

On admet désormais que ce type d'aide a sur les perspectives de croissance des effets contrastés qui dépendent largement de la façon dont elle est utilisée. On a récemment beaucoup débattu du rôle que pouvait avoir l'APD dans l'apparition de symptômes du « mal hollandais » en entraînant une appréciation du taux de change (Gupta et coll. 2005, McKinley 2005). La section VI traite de cette question plus en détail ; notre propos est ici d'examiner les effets macroéconomiques de l'APD et les moyens de garantir la prédominance de ses effets positifs.

Les effets positifs de l'APD en termes macroéconomiques et de croissance sont évidents, notamment pour les pays en développement pauvres limités en devises. L'APD peut réduire trois déficits qui entravent la croissance et l'investissement nationaux : ceux de l'épargne, des devises et du budget. Il existe certains arguments qui vont à l'encontre de cette affirmation et qui avancent que l'approche en termes de déficits n'est plus pertinente en ce qui concerne les pays en développement, étant donné la mobilité internationale des capitaux. Toutefois, un grand nombre de pays en développement ne peuvent pas accéder aux marchés de capitaux internationaux dans la mesure de leurs besoins et continuent donc de subir des manques réels ou implicites de devises. Par conséquent, l'aide étrangère peut revêtir une importance toute particulière pour les petits pays en développement, notamment ceux qui souhaitent utiliser l'investissement public pour renforcer la croissance économique globale tout en privilégiant la stabilité, car autrement, un tel investissement pourrait engendrer des problèmes de balance des paiements ou être une source d'inflation intérieure là où il existe des contraintes au niveau de l'offre. L'APD revient en fait à un accroissement de l'épargne nationale et permet aux pouvoirs publics d'engager des dépenses supérieures à leurs revenus, fiscaux et autres. Elle peut donc permettre grâce à l'investissement public d'injecter plus de capitaux dans des domaines clés, dont l'infrastructure et des dépenses sociales essentielles présentant des bénéfices futurs majeurs en matière de productivité sociale, comme dans les secteurs de la santé et de l'éducation.

Toutefois, les flux d'aide étrangère peuvent avoir des effets négatifs. Le plus connu d'entre eux tient au fait que de tels flux, à l'instar d'autres formes d'entrées de capitaux, exercent une pression à la hausse sur les taux de change, qui peut détourner les incitations nationales vers les biens non-échangeables au détriment des biens échangeables si les prix relatifs nationaux s'apprécient en conséquence. Les incidences à prévoir seront vraisemblablement plus conséquentes dans les pays ayant déjà connu une importante libéralisation des échanges impliquant un abandon des restrictions quantitatives sur les importations. En outre, l'aide étrangère peut entraîner une hausse de l'inflation lorsqu'elle ne sert pas à financer les importations mais à financer les dépenses publiques sur des biens non-échangeables ou sur des activités intérieures qui connaissent des contraintes au niveau de l'offre empêchant l'accroissement de la production pour satisfaire le renforcement de la demande. Une critique plus fondamentale concerne l'effet potentiellement négatif de l'aide étrangère sur l'épargne nationale et la possible substitution de cette dernière par l'épargne étrangère. Néanmoins, si ces deux dernières ne sont pas parfaitement substituables, l'aide étrangère impliquera un accroissement des ressources disponibles pour l'investissement.

Dans certaines conditions, l'aide étrangère peut limiter une croissance autonome. Dans des économies qui ont déjà ouvert leur compte du commerce extérieur et ne disposent pas de mesures spécifiques de contrôle des importations, en dehors des tarifs monômes, toute tendance à la hausse de la monnaie résultant des apports d'aide peut se traduire par des importations moins coûteuses et donc plus massives, et des exportations plus onéreuses. Lorsque les apports d'aide poussent les taux de change à la hausse dans des pays pratiquant le libre-échange et une politique de rigueur budgétaire, certaines activités économiques cessent d'être compétitives, entraînant des pertes de revenus et d'emplois potentiels en contrepartie d'une aide par habitant relativement faible. Le Cambodge, petit pays où l'aide étrangère représente une part importante du budget de l'Etat et du revenu national, a connu ce type de problèmes.

Comment utiliser l'AED pour optimiser ses bénéfices tout en minimisant ses effets négatifs ? Utilisée pour accroître l'investissement public dans des domaines clés afin d'atténuer les contraintes au niveau de l'offre et de renforcer la productivité globale, l'AED n'est pas inflationniste et peut avoir un effet de relance qui peut à son tour se répercuter positivement sur la balance des paiements grâce à l'augmentation des exportations et à la baisse des importations. Il est donc important de veiller à ce que l'AED se traduise par un accroissement de l'investissement public, de préférence dans des secteurs où il existe des pénuries ou qui forment des goulots d'étranglement pour la production, ou dans des domaines où les niveaux existants de prestation sont socialement inférieur à leur niveau optimal.

De nos jours, dans de nombreux pays en développement, le problème tient au fait que la crainte des effets négatifs d'une appréciation de la monnaie est si forte, et le besoin de maintenir les réserves en devises plus importantes pour se prémunir contre d'éventuelles crises financières est si fortement ressenti, que les apports d'aide ne sont pas utilisés à bon escient (McKinley, 2005). Au contraire, il est fréquent que les pouvoirs publics combinent ces apports de devises à des politiques nationales déflationnistes afin de garantir l'accroissement des réserves en devises, à la fois comme assurance contre une éventuelle instabilité à venir et comme rempart contre l'appréciation de la monnaie qui pourrait affecter la compétitivité extérieure et réduire la viabilité des entreprises nationales. Cette tendance est allée si loin que, ces dernières années et dans certains cas, l'AED n'est tout simplement pas utilisée pour réduire les trois déficits susmentionnés et ne peut donc pas être bénéfique. Toutefois, si les gouvernements bénéficiaires parviennent à éviter ce piège et à mettre l'AED au service d'investissements publics productifs pouvant contribuer à la croissance actuelle et à venir, l'AED peut alors s'accompagner d'effets macroéconomiques positifs (Reddy et Minoiu, 2006).

Les dépenses publiques

Structure des dépenses publiques

Les dépenses publiques, jouent un rôle fondamental dans la stabilité et la croissance des pays en développement. Toutefois, l'orientation de l'investissement public est importante. La plupart des pays en développement ne peuvent pas se permettre d'accroître l'investissement public dans tous les secteurs qui le nécessitent ; il est donc nécessaire d'établir des priorités.

Auparavant, on tendait à privilégier les investissements publics présentant des répercussions plus importantes en termes de croissance, comme dans les

infrastructures et les industries de biens d'équipement. Cela provenait de l'idée selon laquelle la plupart des économies en développement sont contraintes par des goulots d'étranglement de l'offre dans des secteurs clés, souvent les infrastructures.

Une tendance inverse privilégie actuellement l'investissement public dans des activités qui créent plus d'emplois et de demande afin de relancer les processus macroéconomiques qui permettront le renforcement de la production par l'offre.

Dans la plupart des pays en développement, la réalisation du plein emploi est rendue plus complexe par l'existence de deux formes distinctes d'excédent de main-d'œuvre par rapport à la demande :

(a) les facteurs structurels - tels que l'inadéquation du capital cumulé, les choix technologiques, les inégalités de patrimoine et des formes institutionnelles qui entravent le développement de l'investissement – qui entraînent la persistance d'un chômage déclaré ou d'un sous-emploi élevé, et

(b) les facteurs conjoncturels ou à plus court terme qui entraînent des taux de chômage pouvant être corrigés par des politiques monétaire et budgétaire plus expansionnistes.

L'investissement public est la clé qui peut résoudre ces deux problèmes en accroissant la demande à court terme et en élargissant l'assise capitaliste de l'économie. La nature, l'orientation et l'efficacité d'un tel investissement sont essentielles car les effets multiplicateurs et les répercussions à long terme sur la croissance en dépendent.

Toutefois, l'investissement public n'est pas une stratégie à employer isolément et il est nécessaire de prendre en compte d'autres caractéristiques structurelles telles que les choix technologiques, les inégalités de patrimoine et les conditions institutionnelles. Néanmoins, dans la perspective de politiques macroéconomiques à court terme, l'investissement public reste l'instrument le plus puissant de génération de croissance et d'emploi.

En bref, il n'existe pas d'approche unique pour la détermination des priorités en matière d'investissement public. Ces priorités varient en fonction des circonstances particulières de chaque pays. Toutefois, l'efficacité de l'investissement public nécessite au moins une vision à moyen terme, voire même à plus long terme. Il doit par conséquent s'inscrire dans un cadre systématique qui implique une stratégie globale pour l'avenir. Déterminer les priorités des dépenses publiques est une tâche politique, toutefois ses aspects stratégiques ne devraient pas être ignorés, et les gouvernements ne doivent pas perdre de vue les effets des dépenses publiques à long terme sur la croissance.

Cette attitude positive à l'égard de l'investissement public a récemment cédé la place à une approche plus hésitante qui limite les domaines d'intervention proposés à des domaines souhaités ou appropriés de dépenses publiques. Selon cette approche, le gouvernement devrait rester à l'écart des domaines dans lesquels le secteur privé souhaite et est capable d'investir, et se contenter d'offrir un ensemble d'incitations fiscales et autres, et de mettre en œuvre des réglementations pour veiller à ce que les prestations du secteur privé soient optimales sur le plan social.

Selon cette approche, plutôt que de se focaliser sur des activités économiques (considérées par le passé comme des monopoles naturels et qui apparaissent aujourd'hui comme des marchés ouverts à la concurrence), les gouvernements des pays en développement devraient se focaliser uniquement sur les dépenses sociales au

sujet desquelles il est communément admis que les prestations privées seront insuffisantes. Les dépenses du secteur public devraient être allouées au secteur de l'enseignement primaire et de la santé, et non à l'infrastructure et à la production de biens d'équipement et biens intermédiaires.

Dans la pratique, de nombreuses difficultés sont apparues étant donné que de nombreux pays en développement en ont réalisé le coût. Souvent, lorsque les gouvernements ont réduit leurs investissements dans des domaines déterminés, les prestations du secteur privé ont été insuffisantes malgré les importantes concessions accordées, augmentant les charges du Trésor public.

Encadré 2: L'emploi dans le secteur public doit-il être réduit ?

Selon une opinion répandue, la rigueur budgétaire devrait s'accompagner de la réduction de l'emploi dans le secteur public. Outre les bénéfices en termes de réduction des dépenses publiques, cela se justifierait par le fait que la réduction du nombre d'emplois dans toute entreprise ou activité publique prouve que ces dernières sont plus efficaces, et représente donc un signe de bonne santé, de bonne économie et de bon sens en général. Mais cette approche peut avoir des incidences négatives en termes de répercussions sur la société, mais aussi sur la situation budgétaire dans son ensemble.

L'expérience internationale suggère qu'une réduction systématique des effectifs peut avoir des effets sociaux néfastes. Ainsi, en Grande Bretagne, la réduction des effectifs du réseau ferroviaire en raison de sa privatisation s'est accompagnée d'une dégradation des services, avec une forte augmentation des accidents, des retards importants, de fréquents changements imprévus d'horaires et des employés plus mécontents qui ont vu leur temps et leur charge de travail augmenter sans aucune sécurité de l'emploi. De même, en Amérique latine, certaines privatisations d'importants services publics se sont non seulement traduites par des pertes d'emplois, mais aussi par la dégradation des conditions de sécurité et de l'efficacité des services, d'une part en raison des pressions pour la réduction des coûts qui empêchent d'atteindre le niveau d'emploi requis et d'autre part du fait que les travailleurs restants se trouvent dans l'incapacité d'égaliser les niveaux de prestation qu'assurait l'ancienne main-d'œuvre plus nombreuse

Il est vrai qu'il existe des situations de sureffectif dans l'administration et les entreprises publiques. En général cependant, dans la plupart des pays en développement, l'emploi dans le secteur public n'est pas excessif. Le ratio des employés du secteur public à la population totale est de 5 pourcent dans les pays de l'OCDE ; la moyenne internationale est de 3. Mais pour les pays en développement, ce ratio est de 2 alors qu'en Afrique sub-saharienne, il n'est que de 1 pourcent³. Ceci se traduit par moins de services publics par tête d'habitant. Que ce soit en termes de développement des transports et des infrastructures de base, de conditions de logement et de niveau sanitaire acceptables, ou encore d'accès minimal universel aux soins et à l'éducation, le fossé entre les besoins sociaux et les services réellement disponibles est immense. En outre, la réduction de l'emploi dans le secteur public peut amener certains services publics (comme la santé, l'éducation, etc.) à être transférés aux ménages où le travail est non rémunéré, venant ainsi alourdir la charge de travail des femmes.

Dès lors, le gouvernement doit augmenter ses dépenses dans ces domaines et donc élargir ses effectifs, et non l'inverse. Si les employés du secteur public sont sous-employés, la solution consiste à utiliser leurs services de façon plus efficace et productive grâce au recyclage et aux réaffectations.

Nombre de pays en développement accordent en général plus d'importance à l'armée et aux forces de l'ordre qu'aux services publics. Il conviendrait de privilégier une concentration des nouveaux emplois publics dans des domaines présentant des besoins sociaux évidents, tels que la santé, les travaux d'assainissement et l'éducation ; cependant, les fonctions administratives nécessaires ne doivent pas se retrouver en sous-effectif.

³ Calculé à partir du Yearbook of International Labour Statistics de l'OIT, 2003

Nombre d'investissements nécessaires ou souhaitables sur le plan social impliquent d'importantes mises de fonds initiales et de longues périodes de gestation ; compte tenu des diverses incertitudes inhérentes à ce type d'investissement, de nombreux facteurs inhibent l'investissement privé, y compris multinational, malgré l'existence de tout un éventail d'incitations. C'est particulièrement le cas dans les petits pays qui sont sujets aux crises politiques et à l'instabilité économique pour des raisons échappant au contrôle des pouvoirs publics.

Encadré 3 : Les politiques macroéconomiques et la croissance : le cas de l'Inde

Il est dorénavant reconnu que le passage à une trajectoire de croissance plus forte en Inde est survenu non dans les années 90, à la suite de réformes néo-libérales, mais une décennie plus tôt, au début des années 80. Ce cas illustre comment différents facteurs peuvent contribuer à changer le climat des investissements, générant une plus forte croissance.

Selon Chandrasekhar et Ghosh (2004), le dépassement de la stagnation économique des années 80 et le passage à un schéma de croissance plus rapide ont été rendus possibles grâce à 3 éléments principaux :

1. une grande amélioration de la stimulation budgétaire due à l'augmentation des dépenses publiques dédiées aux régions rurales, avec des effets multiplicateurs positifs. Ceci était associé avec des déficits budgétaires croissants, étant donné que les recettes publiques n'avaient pas augmenté proportionnellement.
2. une libéralisation substantielle des importations, surtout de biens d'équipement et d'intrants pour l'industrie. Cette libéralisation des importations d'intrants et de biens intermédiaires a poussé l'investissement privé à s'engager dans la production de biens de consommation durables.
3. un passage à l'endettement commercial extérieur de l'Etat pour financer le creusement des déficits budgétaires et du compte courant, s'est associé aux deux points précédents.

Le modèle de la croissance menée par le secteur public pourrait se perpétuer pendant une décennie sans générer des taux d'inflation plus élevés à cause de la libéralisation des importations, elle-même financée par l'endettement extérieur de l'Etat qui exploite un nouvel accès aux devises rendu possible grâce à des changements survenus sur les marchés financiers internationaux.

Rodrik et Subramanian (2004) ont souligné la « transformation de l'attitude » de l'Etat au début des années 80, qui allait dans un sens favorable aux affaires (plutôt que favorable au marché comme par la suite) et qui accordait un avantage aux intérêts des entreprises déjà existantes plutôt qu'aux nouveaux entrants ou aux consommateurs. Selon eux, un si petit changement d'attitude a induit une importante réponse en termes de productivité. Effectivement, non seulement les entreprises existantes étaient bénéficiaires, mais la période a témoigné de la croissance de beaucoup de nouvelles entreprises qui ont en fin de compte pris une dimension significative sur le plan régional et même mondial, comme Reliance Industries qui est devenu, dès l'an 2000, un des 5 principaux producteurs pétrochimiques au monde. Mais le changement d'attitude de l'Etat qui s'est aussi reflété au niveau des politiques microéconomiques favorisant les capitaux importants, a influencé le taux et la structure de l'investissement privé.

Cette combinaison de forces a mené à des taux de croissance plus élevés au cours des années 80, mais qui ont culminé pour mener à une crise économique en 1990-91. Une décennie plus tard, l'accumulation de dette extérieure ainsi que des déficits budgétaires importants et persistants ont créé un processus de croissance non durable.

Néanmoins, même par la suite, les incitations budgétaires sont demeurées importantes pour la croissance globale en Inde.

Ainsi, l'investissement privé dans des domaines clés « libérés » pour les acteurs de ce secteur est généralement insuffisant pour satisfaire les besoins de l'économie et s'avère à terme plus coûteux pour le contribuable que l'investissement public en

raison des coûts budgétaires induits par les différentes mesures d'incitations comme la garantie du taux de rentabilité. Dans le cas du fournisseur d'énergie Enron et du gouvernement de l'Etat de Maharashtra en Inde, par exemple, l'Etat a fini par payer beaucoup plus pour de l'électricité qui n'a toujours pas été produite et distribuée que s'il avait simplement créé sa propre usine.

En conclusion, les pouvoirs publics doivent adopter une approche plus globale dans le choix des domaines à couvrir par l'investissement et les services publics, et non exclure automatiquement des secteurs qui sont supposés être prisés par les investisseurs privés.

Incidences des déficits publics

Les structures des dépenses publiques et la fiscalité ont des incidences en termes de répartition. Cependant, on estime souvent que la politique budgétaire globale ne concerne que les schémas de la croissance globale. Pourtant, si cette politique entraîne plus ou moins de création d'emplois, ceci a des répercussions en matière de répartition, facteur jugé de plus en plus essentiel dans la plupart des pays de nos jours.

Il en va de même pour le déficit budgétaire qui a des effets globaux, mais aussi une incidence différentielle sur certains groupes sociaux. Tandis que les groupes de rentiers peuvent s'opposer à tout prix à un accroissement du déficit budgétaire, les travailleurs et les citoyens profitant des services publics peuvent accueillir favorablement les déficits si ces derniers s'accompagnent de dépenses publiques permettant la création d'emploi ou l'amélioration des prestations de services publics, ou ayant un effet anticyclique sur la conjoncture. L'obsession du contrôle du déficit budgétaire selon quelque norme arbitraire, comme c'est souvent le cas dans nombre de législations récentes dans ce domaine, nuit aux possibilités de politiques macroéconomiques anticycliques et réduit les activités des pouvoirs publics en faveur du développement et de la croissance.

Même lorsque le déficit budgétaire doit être réduit, le fait de compter principalement sur des économies de dépenses pour y parvenir pose un problème fondamental. De nombreux moyens permettent de parvenir à une réduction du déficit des recettes ou du déficit budgétaire en dehors des réductions des dépenses. La méthode la plus évidente consiste en une augmentation des recettes fiscales directes généralement plus souhaitables dans les économies en développement présentant des niveaux de revenu élevés et d'importantes inégalités en termes d'actifs. Par ailleurs, les taxes sur les échanges doivent être sérieusement envisagées comme instrument de mobilisation de ressources publiques. Ces deux possibilités peuvent être mises en œuvre suivant les recommandations susmentionnées.

Selon un argument plus récent, le déficit budgétaire est déstabilisateur en raison de son incidence sur les anticipations des investisseurs qui peuvent alors décider de transférer leurs capitaux à l'étranger. Dans une économie libéralisée en termes de compte des opérations en capital de la balance des paiements, et donc ouverte aux mouvements de capitaux spéculatifs, il est probable que les spéculateurs prennent en compte la taille du déficit budgétaire qui devient ainsi un élément qui détermine leur confiance dans le pays. Dans ce cas-là, les responsables politiques doivent avoir conscience que les augmentations du déficit budgétaire jugées nécessaires, soit à des fins anticycliques soit pour la croissance à venir, peuvent nécessiter l'adoption de mesures parallèles destinées à empêcher la fuite des capitaux induite par les anticipations négatives des investisseurs. Ces mesures peuvent comprendre, des

périodes de blocage pour les investisseurs étrangers, des restrictions sur la sortie des capitaux des résidents locaux, et autres instruments du même ordre. (Ce point est traité plus en détail dans la note consacrée aux *Politiques Financières*.)

Dans ce contexte, il importe de reconnaître le rôle négatif que peuvent jouer des cadres comptables défaillants en incluant certains postes au titre du déficit sans tenir compte de la situation dans son ensemble. (Stiglitz et al., 2006). Ainsi, les règles comptables du FMI consistant à inclure l'aide étrangère au poste des dépenses (et donc au titre du déficit) ont conduit à un excès de rigueur budgétaire dans de nombreux pays africains, même dans des situations où des politiques plus expansionnistes auraient été plus appropriées.

A l'évidence, cette analyse ne signifie pas que les déficits budgétaires sont toujours souhaitables ou que les pouvoirs publics peuvent adopter une attitude inconsidérée de « dépenser maintenant, se repentir plus tard » pour le choix de leur politique budgétaire. Au contraire, il s'agit de signaler la nécessité d'une plus grande souplesse en matière d'objectifs budgétaires, notamment lorsque le déficit s'explique par des investissements publics productifs, et durant les périodes de repli économique.

La question de la viabilité budgétaire est bien sûr essentielle à moyen terme. Toutefois, elle peut être compatible avec l'augmentation de l'investissement public productif, notamment lorsqu'elle s'accompagne d'une augmentation des recettes fiscales prélevées auprès de ceux qui en ont les moyens et d'un certain contrôle des flux de capitaux afin d'empêcher des mouvements de ressources déstabilisateurs. Par ailleurs, une réglementation rigide du déficit budgétaire à court terme réduit la possibilité d'une action anticyclique efficace de la part des pouvoirs publics, y compris dans les pays en développement à économie ouverte. Ainsi, la capacité de pays comme la Malaisie ou la Corée du Sud à se remettre relativement rapidement de la crise d'endettement de la fin des années 90 est directement attribuable à l'adoption par leurs pouvoirs publics d'une politique budgétaire expansionniste après la récession sévère de 1998.

Les déficits publics sont-ils toujours mauvais ?

L'idée traditionnelle selon laquelle le déficit budgétaire est toujours « mauvais » se fonde sur trois arguments. Selon le premier, un déficit budgétaire peut être source d'inflation ou de déficits extérieurs et est donc déstabilisateur. Selon le second, un déficit budgétaire important « évince » des investissements privés préférables en réduisant les ressources disponibles pour le secteur privé et susceptibles d'être investies, et en relevant le taux d'intérêt sur l'emprunt. Enfin, selon le troisième, même si le déficit budgétaire n'est pas source d'inflation, il entraîne l'accumulation de la dette publique et l'augmentation des intérêts à payer à l'avenir par les pouvoirs publics, et n'est donc pas viable.

Aucun de ces arguments n'est nécessairement vrai. Leur validité dépend de conditions particulières qui peuvent ne pas se présenter dans la pratique, de sorte que les avantages du déficit budgétaire – plus de production et d'emploi – peuvent l'emporter sur ses inconvénients.

Prenons le premier argument selon lequel le déficit budgétaire serait source d'inflation ou de déficit de la balance commerciale. Ces deux conséquences – l'inflation et le déficit extérieur – résultent d'un excédent de la demande globale *ex ante* par rapport à l'offre globale. Mais la taille du déficit budgétaire, qui n'indique

que la demande nette du secteur public, n'est pas nécessairement révélatrice d'un excédent de la demande globale. Toutes les combinaisons d'excédent ou de déficit public ou privé sont possibles et auraient des conséquences très différentes en termes d'inflation comme de déficit extérieur.

L'équation générale définissant une économie ouverte

Investissement privé – Epargne privée + Déficit public = Déficit de la balance des paiements courants

Permet un déficit budgétaire qui n'entraîne pas un déficit de la balance des paiements courants si l'épargne du secteur privé est supérieure à ses investissements dans la même proportion. De même, cette équation peut permettre la situation inverse, soit un excédent du compte public s'accompagnant d'un déficit de la balance des paiements courants si le compte du secteur privé est déficitaire, c'est-à-dire si l'investissement privé est supérieur à l'épargne privée dans une proportion supérieure à l'excédent public.

Un déficit public important peut donc tout à fait être financé entièrement par un excédent volontaire de l'épargne privée. Cela a été le cas en Italie, à partir du milieu des années 80 et pendant plus de dix ans, où des déficits budgétaires atteignant 9% du PIB ont été comblés par des soldes positifs épargne privée – investissement, de proportion égale.

De même, il peut y avoir d'importants déficits de la balance des paiements ou une inflation plus élevée dans des pays, où le solde budgétaire est faible, nul ou positif, lorsque le secteur privé dépense plus qu'il ne gagne. C'est le scénario qu'ont connu de nombreux pays d'Asie du Sud-Est avant la crise de la fin des années 90, et ce qui se passe actuellement aux Etats-Unis.

Une caractéristique intéressante de certaines «économies émergentes» du monde en développement depuis les années 90 tient à ce que la rigueur de la discipline budgétaire et la faiblesse du déficit public, voire l'excédent du budget de l'Etat, se sont accompagnés d'importants déficits extérieurs résultant des dépenses inconsidérées du secteur privé permises par la libéralisation économique.

Il est manifeste que le déficit budgétaire n'est source d'inflation que si les dépenses publiques ne créent pas les effets multiplicateurs permettant l'expansion de la production en raison de l'existence de goulots d'étranglement de l'offre. De telles contraintes au niveau de l'offre existent effectivement dans de nombreux pays en développement, mais sont moins évidentes dans un monde où les importations peuvent servir à combler temporairement ce type de manque. Les pays en développement peuvent certainement utiliser la politique budgétaire pour faire face à des situations de surcapacité ou de fléchissement de la conjoncture sans de tels effets négatifs. A l'évidence, il ne s'agit pas de prôner la poursuite ou l'accroissement des déficits budgétaires dans le temps, il convient de veiller à assurer l'équilibre budgétaire à moyen terme, objectif qui devrait être réalisable si le déficit sert principalement à financer des dépenses publiques productives.

Le deuxième argument selon lequel l'investissement public risque d'«évincer» l'investissement privé se fonde sur deux hypothèses: la demande publique d'endettement entraînerait une hausse des taux d'intérêt pratiqués sur le marché et cette hausse inhiberait à son tour l'investissement privé.

Ces deux hypothèses posent problème. Les taux d'intérêt sont administrés par les pouvoirs publics au travers de la banque centrale ; leur hausse reflète des choix politiques des pouvoirs publics, par exemple lorsqu'une telle mesure est jugée nécessaire pour attirer l'épargne étrangère. Dans les économies libéralisées sur le plan financier, la hausse des taux d'intérêt s'explique généralement non pas par la demande de crédit de la part des pouvoirs publics, mais par la nécessité d'attirer et de conserver la confiance des investisseurs. Dans les pays en développement à économie ouverte, les taux d'intérêt internationaux, notamment des pays développés, jouent donc un rôle décisif sur les taux nationaux. Des taux d'intérêt plus élevés peuvent être compatibles avec un déficit budgétaire sensiblement plus faible en pourcentage du PIB. Par ailleurs, lorsque les investisseurs sont confiants dans les perspectives de rentabilité – par exemple en raison d'investissements conséquents de l'Etat dans les infrastructures qui pourraient avoir des effets d'entraînement positifs en termes d'offre et de demande pour le secteur privé – l'investissement augmente malgré la hausse des taux d'intérêt. En outre, l'éviction ne risque pas d'être un problème lorsqu'il existe une situation de surcapacité dans l'économie puisque dans un tel cas, les dépenses publiques entraîneront une hausse de la production.

Le troisième argument contre le déficit budgétaire dénonce la possibilité d'une accumulation non souhaitable de la dette publique. Une distinction importante doit ici être faite entre le déficit des recettes (soit la différence entre les dépenses courantes et les recettes) et le déficit budgétaire dans son ensemble qui inclut le déficit des recettes mais aussi l'investissement public productif. En général, ce déficit des recettes financé par la dette, à savoir emprunter pour faire face aux dépenses courantes, doit être contrôlé. Cependant, même pour le déficit des recettes, il existe certains cas, comme un fléchissement de l'activité, où les recettes fiscales des pouvoirs publics peuvent baisser sans que les dépenses publiques ne soient pour autant systématiquement réduites par simple souci d'équilibrage des comptes, étant donné que ces dépenses financées par la dette peuvent même s'avérer nécessaires pour relancer l'économie. Bien sûr, ce n'est pas une pratique à recommander en temps « normal ».

La question du déficit budgétaire est plus complexe. Il n'y a rien de forcément mauvais dans le fait d'emprunter pour répondre aux besoins d'investissement. En effet, il existe des arguments en faveur d'un déficit budgétaire entièrement constitué d'investissements publics productifs, *tant que le taux de rentabilité sociale de tels investissements est supérieur au taux d'intérêt*. Il existe de nombreux domaines essentiels, comme les infrastructures matérielles et sociales, dans lesquels l'investissement public est capital étant donné que la présence d'externalités implique que le secteur privé n'investira vraisemblablement pas à des niveaux suffisants sur le plan social. Ainsi, les pouvoirs publics ont un rôle essentiel à jouer en tant qu'investisseur et peuvent et doivent emprunter pour investir dans des secteurs où il est socialement nécessaire d'investir, qu'il s'agisse d'infrastructures ou de services publics. D'autres investissements publics creusant le déficit peuvent être envisagés tant que leur rentabilité sociale escomptée est supérieure au taux d'intérêt prévu. Si ces investissements sont productifs sur le plan social, ils se traduiront à l'avenir par une augmentation des recettes de l'Etat grâce à la création de croissance à terme. En revanche, si de tels investissements impliquent une rentabilité sociale inférieure au taux d'intérêt prévu, il est préférable de les financer par les recettes de l'Etat plutôt que par l'emprunt.

Gestion de la dette publique

Les pays en développement doivent déterminer le niveau adéquat de la dette publique, pour ensuite l'atteindre. Il existe une règle empirique de base : le taux de rentabilité de l'investissement financé par la dette ne doit pas être inférieur aux taux d'intérêt afin d'éviter une spirale d'endettement. Mais d'autres aspects entrent en jeu. Il existe de nombreux avis sur ce que devrait être le ratio dette publique/revenu national. De nombreux pays en développement se tournent actuellement vers l'exemple du critère de l'Union européenne dans son Pacte de croissance et de stabilité selon lequel ce ratio ne doit pas dépasser 60%, mais il ne s'agit là encore que d'une règle empirique arbitraire qui n'est pas soutenue par un solide raisonnement économique.

Pour les pays en développement, cette question est compliquée par le fait que la dette publique extérieure a des incidences très différentes de la dette intérieure, et risque d'exposer les économies en développement à des crises financières qui peuvent également porter atteinte au système financier interne.

Les mesures de libéralisation financière interviennent en général pour relever les taux d'intérêt de la dette publique en obligeant les pouvoirs publics à entrer sur l'open market de la dette et à abandonner les taux d'intérêt plafonds qui étaient en vigueur dans la plupart des pays en développement. En conséquence, la dette publique s'accumule plus rapidement qu'auparavant si l'augmentation des recettes fiscales ne suit pas la hausse des taux d'intérêt. Pour de nombreux pays en développement, ce seul processus a créé un « piège de la dette » dans lequel une large part des dépenses courantes de l'Etat, atteignant parfois la totalité du déficit budgétaire, est destinée au remboursement des intérêts et, même alors, ne suffit pas toujours à les couvrir. Par conséquent, étant donné que le taux d'intérêt de l'emprunt public peut être régulé (cf. ci-après) et que les pouvoirs publics restent généralement les emprunteurs préférés des marchés financiers, il est souhaitable d'utiliser la politique des taux d'intérêt pour maintenir l'accroissement de la dette publique dans des limites acceptables et empêcher des niveaux d'endettement excessifs.

Lorsqu'un pays se trouve déjà dans une situation d'endettement jugée non viable, différents aspects peuvent entrer en jeu pour tenter d'y remédier. Les nombreuses crises d'endettement et crises financières des pays en développement ont donné des indications sur la façon de gérer le processus de restructuration de la dette publique lorsque son poids devient excessif ou simplement qu'il devient impossible d'en assurer le service.

Encadré 4 : Les niveaux souhaitables de dette publique

Il est très difficile de fixer des normes strictes concernant le niveau souhaitable de dette publique étant donné que ceci dépend de nombreuses conditions autres que le taux de croissance du PIB. Généralement, un certain ratio de dette par rapport au PIB est pris comme référence, par exemple le taux de 60 pourcent fixé par l'Union Européenne comme maximum pour la dette publique. Ceci est bien entendu arbitraire puisqu'un niveau plus faible ou plus élevé peut tout à fait être soutenable dépendant du taux de croissance de la période. En outre, un ratio de dette par rapport au PIB ne distingue pas entre les composantes intérieure et extérieure de la dette publique, ce dont il est très important de tenir compte surtout lorsqu'il s'agit de pays en développement à faible revenu.

Au lieu de ne considérer que les niveaux, en termes absolus, de la dette par rapport au PIB, il convient aussi d'analyser les flux de paiements associés aux stocks de dette. Il convient de tenir compte des quelques règles principales suivantes:

- a) Les niveaux d'endettement à moyen terme doivent être stables, c'est-à-dire que les pays doivent se situer dans le cadre de cycles d'endettement où se succèdent des périodes de flux nets entrants ou d'accumulation de dette, et des périodes de flux nets sortants ou de remboursement de la dette. L'étendue de ces périodes dépend de la nature des investissements financés par la dette et de ses effets.
- b) Les pays doivent éviter de faire exploser les niveaux d'endettement global, en d'autres termes éviter que le niveau de la dette augmente progressivement chaque année étant donné que cela mènera à une situation non soutenable à moyen terme.
- c) Dans la mesure du possible, la dette publique extérieure devrait être biaisée en faveur des obligations et des emprunts à long terme et à faibles taux d'intérêt. Une des questions principales pour de nombreux pays en développement a trait à la structure de l'échéancier de la dette publique. Comme l'ont souligné Stiglitz et al. (2006), l'essentiel de la dette à long terme est généralement libellé en devises (ce qui implique un risque de change) alors que la dette intérieure est généralement à court terme. Bien que la plupart des investissements publics génèrent une rentabilité à long terme, ceci peut créer des écarts entre les dates d'échéance de la dette et donc des remboursements d'une part, et la capacité de remboursement de l'autre.
- d) La dette publique destinée purement à des fins de consommation doit être évitée à moins que des recettes fiscales bien plus élevées ne soient anticipées pour d'autres raisons (comme des changements démographiques).
- e) La répartition de la dette entre ses composantes intérieure et extérieure doit être de manière à éviter une forte dépendance du pays à l'égard des créanciers étrangers. Idéalement, l'essentiel de la dette publique doit être intérieur.
- f) Concernant la dette extérieure, une relation d'égalité à moyen terme (pas forcément pour chaque période) doit être maintenue entre le taux d'intérêt et le taux de croissance des revenus en devises, grâce aux exportations ou aux entrées de capitaux des travailleurs émigrés.

Si ces conditions ne sont pas réunies, il est important pour l'Etat de trouver des sources alternatives de revenus, par exemple par une mobilisation de ressources nationales, au lieu de se tourner vers un endettement extérieur supplémentaire qui pourrait mener à une situation non soutenable d'endettement et même une crise. Une telle crise peut d'ailleurs même survenir avec des ratios d'endettement public par rapport au PIB relativement faibles, si l'essentiel de la dette est extérieur. Il est important de tenir compte de ces éléments au lieu de privilégier la mesure conventionnelle du stock de la dette et de ses flux.

La restructuration de la dette peut jouer un rôle très utile en éliminant l'excédent de la dette et en permettant ainsi aux ressources publiques qui étaient jusqu'alors immobilisées pour le service de la dette d'être utilisées à des fins productives, et plus généralement aux responsables politiques de poursuivre le processus de croissance et de développement. Les conditions de restructuration de la dette peuvent être très simples, à savoir les options préférées par les parties endettées, impliquant l'élimination implicite d'une partie de la dette et des taux d'intérêt bas sur la partie rééchelonnée, comme elles peuvent être très pénibles avec des taux d'intérêt bien plus élevés sur la dette qui se serait accumulée suite aux intérêts impayés qui sont venus s'ajouter au principal. Mais le degré de restructuration possible ou impliquant moins de conditions pénibles que d'imposer aux pauvres de mesures d'« austérité » dépend de la capacité du gouvernement concerné à négocier avec ses créanciers et à défendre le meilleur accord sans concéder des conditions potentiellement très néfastes. Il est erroné de penser que les pays débiteurs n'ont pratiquement pas d'autre option que d'accepter des conditions très préjudiciables pour obtenir la restructuration de leur dette : l'expérience récente de l'Argentine qui a réussi à restructurer une part importante de sa dette extérieure suggère que la volonté politique peut permettre d'y parvenir, même dans un contexte de crise sévère et prolongée.

IV. POLITIQUES MONÉTAIRES

Elargissement de la marge de manœuvre des pouvoirs publics

On a un temps pensé que l'objectif essentiel de la politique macroéconomique était d'atteindre l'équilibre intérieur, à savoir le plein emploi, et l'équilibre extérieur, à savoir l'équilibre de la balance des opérations avec l'extérieur. En cas de chômage et de surcapacité dans l'économie, le but des politiques monétaires et budgétaires était de créer une expansion économique suffisante pour réaliser l'objectif du plein-emploi ; au-delà, il y aurait eu un risque d'inflation en raison de l'insuffisance de l'offre. L'ouverture des économies complique le problème, non seulement en raison de l'incidence de l'expansion intérieure sur les opérations courantes de la balance des paiements, mais aussi du fait de ses répercussions possibles sur les mouvements de capitaux. Dans le cadre keynésien de base, la réalisation des équilibres intérieur et extérieur requiert non seulement l'utilisation des moyens d'action de la politique intérieure, mais aussi des taux de change.

La politique monétaire s'inscrivait, dans cette stratégie de régulation de la demande globale et du taux de change ; dans cette approche, la maîtrise de l'inflation n'était qu'un objectif parmi tant d'autres. Dans les pays en développement, la politique monétaire était au service non seulement du niveau général de l'activité économique et de l'emploi, mais aussi d'objectifs spécifiques tels que la garantie de l'investissement, y compris dans des secteurs déterminés, ou même la réduction de la pauvreté.

La politique monétaire faisait alors partie intégrante des stratégies macroéconomique et de développement global et ne concernait pas uniquement la stabilisation des prix et la maîtrise de l'inflation, et encore moins le ciblage de l'inflation. Elle visait à renforcer l'offre dans des secteurs stratégiques, à améliorer les conditions de subsistance dans les secteurs employant une large part de la population active comme l'agriculture, à renforcer la création d'emplois productifs en offrant des crédits institutionnels aux petits producteurs dans tous les secteurs, etc. Ces objectifs restent des composantes essentielles des politiques monétaires et financières, mais ont été progressivement relégués au second plan par l'obsession de la stabilité des prix désormais considérée comme la mission principale de la politique monétaire.

Ces objectifs plus larges et la question du financement dédié au développement, doivent retrouver un nouveau souffle afin de permettre aux économies en développement de connaître une croissance durable et créatrice d'emploi. Etant donné que la réhabilitation de ces objectifs dans la politique monétaire est tributaire d'un regard plus critique sur les limites du ciblage de l'inflation, nous en examinerons d'abord quelques fondements essentiels afin de rétablir par la suite la validité d'une approche plus globale et plus souple.

Encadré 5 : L'exemple des politiques macroéconomiques en Asie occidentale

Une fois libérée du carcan d'un ciblage étroit de l'inflation, la politique monétaire pourrait contribuer à une croissance équitable. Lorsqu'elle est le principal instrument de gestion macroéconomique, la politique monétaire ne peut pas faire grand chose pour mettre la croissance au service des pauvres. Si elle vise toutefois à appuyer une politique budgétaire expansionniste, elle peut stimuler indirectement une croissance favorable aux pauvres. En règle générale, lorsque les pressions inflationnistes sont faibles, cet appui revêt la forme de taux d'intérêt réels positifs mais faibles et d'une expansion de la

masse monétaire. Les taux d'intérêt ne doivent cependant pas être bas au point d'induire dans l'avenir, une production fortement capitalistique.

Aussi simples que puissent paraître ces directives, elles ne sont pas faciles à appliquer dans les pays d'Asie occidentale. Les marchés financiers sont encore peu développés dans l'ensemble de la région, bien qu'il existe des mécanismes d'intermédiation financière dans certains pays. Le résultat concret du sous-développement des marchés financiers et de l'instabilité régionale est que les gouvernements ont du mal à vendre leurs obligations au secteur privé. Cela explique pourquoi les banques commerciales de la région sont également tenues de conserver une partie de leurs réserves sous la forme d'obligations d'État. En réalité, cette pratique s'est avérée préjudiciable aux pauvres car cela revient à redistribuer les revenus en faveur des riches sous la forme d'intérêts versés.

Un marché financier peu actif témoigne de l'inefficacité de la politique monétaire à mobiliser l'épargne, stimuler l'investissement privé et influencer ou orienter l'affectation des capitaux privés. Toutefois, la capacité limitée de la banque centrale de stimuler l'investissement ne signifie pas que le taux officiel d'escompte n'a aucun effet sur l'équité. La réduction des taux de la banque centrale aurait deux effets sur l'équité : a) les obligations d'État étant détenues par les riches, ou par les institutions aux mains des riches, la réduction des taux aurait un effet positif sur la répartition des revenus; et b) des taux plus faibles se traduisent par une diminution du service de la dette intérieure dans le budget public, ce qui dégage une plus grande marge de manœuvre budgétaire pour des dépenses publiques équitables.

Le fait de laisser la masse monétaire progresser légèrement plus vite que la production en valeur réelle peut également avoir un impact positif sur le plan de l'équité car cela élargit l'accès au crédit sur les marchés financiers non structurés. Cela accroît également la densification des circuits financiers, c'est-à-dire le rapport entre la masse monétaire et la production globale, qui est généralement faible dans la région de la CESAO. La gestion de la masse monétaire soulève la question de savoir quels instruments utiliser pour contrer les pressions inflationnistes si elles devenaient une source de grave préoccupation pour les pouvoirs publics. La grande question est de définir ce qui constitue une «source de grave préoccupation». Des études comparatives couvrant plusieurs pays montrent qu'il n'y a aucune corrélation entre inflation et croissance, aux taux en vigueur dans la région de la CESAO. Si donc la croissance et la réduction de la pauvreté sont les objectifs visés, il faudra bien tolérer une inflation modérée, d'autant plus que, compte tenu du sous-développement des marchés financiers, le seul instrument efficace pour réduire l'inflation dans la plupart des pays serait une contraction du budget.

En résumé, une politique monétaire équitable exige des taux d'intérêt réels faibles, une tolérance vis-à-vis de taux d'inflation modérés et un accroissement de la masse monétaire qui concilie croissance et expansion des marchés financiers. Pour y parvenir lorsque les banques privées fixent des taux d'intérêt exorbitants, il serait sans doute socialement plus équitable de financer des déficits budgétaires prudents par la monétisation plutôt que par l'émission d'emprunts d'État, qui redistribue les revenus en faveur des riches.

Source : extrait de CESAO, Résumé de l'Etude sur la situation économique et sociale pour l'Asie occidentale en 2005-2006, (E/2006/20), para.52 -56

La masse monétaire peut-elle être contrôlée par les autorités ?

On prétend que les pouvoirs publics peuvent contrôler la masse monétaire et les motivations de ce contrôle se fondent sur l'idée que la masse monétaire est responsable de l'inflation, situation que l'on attribue à un excédent monétaire face à une insuffisance de biens.

En réalité, au fur et à mesure que les économies deviennent plus complexes, de nouveaux types de liquidités ou de « quasi-monnaie » peuvent toujours apparaître. Dans un monde d'innovation financière où il est possible de créer de la « quasi-monnaie », la totalité des liquidités du système ne peut pas être contrôlée rigoureusement par les autorités monétaires, comme l'a reconnu Nicholas Kaldor en 1982. La liquidité réelle du système est en fait déterminée de façon endogène. L'innovation financière crée de nouvelles opportunités pour les liquidités. Ainsi, les transactions par carte de crédit, les lettres de change, les reconnaissances de dettes, les

contrats de vente à tempérament sont autant d'opérations qui impliquent la création de liquidités. Dans certains cas, les certificats d'action ont été considérés comme étant de la liquidité. L'émergence des opérations à terme et des produits dérivés a créé des réseaux très complexes de création de liquidités.

Face à une monnaie pouvant prendre tant de formes complexes dont la plupart sont pratiquement impossibles à mesurer et donc encore plus à réglementer, il est impossible pour les pouvoirs publics de contrôler la masse monétaire réelle. Cette dernière est en fait déterminée par le fonctionnement du système, le niveau de l'activité économique et le prix auquel les biens et les services sont échangés. Il s'agit d'un cas qui illustre parfaitement la création de l'offre par la demande.

En outre, il n'existe pas de preuve convaincante que l'augmentation de la masse monétaire est source d'inflation. Il est d'ailleurs plus vraisemblable que le lien de causalité soit inversé. D'un point de vue empirique, il n'existe aucune relation évidente entre les taux de croissance de la masse monétaire et de l'inflation d'une part, et la croissance réelle de la production de l'autre. Cet argument se fonde sur la double hypothèse du plein emploi (ou des conditions de l'offre globale déterminées de façon exogène) et d'une masse monétaire globale déterminée de façon exogène par la politique macroéconomique. Or aucune de ces deux hypothèses n'est valable ; en particulier, l'hypothèse que la masse monétaire est susceptible d'être contrôlée par les autorités n'est pas justifiée. Par ailleurs, la notion d'une fonction stable de la « demande réelle de monnaie » (où la demande de monnaie est déterminée par le niveau de l'activité économique réelle) est anéantie devant la possibilité d'une demande spéculative de monnaie, élément accentué par la complexité du système financier et la plus grande incertitude qui pèse sur l'activité dans les économies d'aujourd'hui. Cela signifie qu'au lieu que ce soit l'augmentation de l'offre de monnaie qui cause l'inflation, il est plus probable que ce soit les taux d'inflation plus élevés qui génèrent des variations dans la masse monétaire au sens large.

La caractéristique essentielle de la demande de monnaie et d'actifs financiers, étant donné qu'elle se fonde sur des anticipations dans un contexte incertain, est qu'elle est par essence volatile, imprévisible et sujette à de fortes fluctuations. Il en découle que la politique monétaire doit s'accompagner d'un pouvoir de réglementation suffisant de la part des pouvoirs publics et des banques centrales afin de minimiser cette instabilité, compte tenu des incidences tout à fait regrettables qu'elle peut avoir sur l'économie réelle.

Il apparaît alors clairement que le taux d'intérêt est la véritable variable monétaire aux mains des pouvoirs publics. Ainsi, les tentatives de contrôle de la masse monétaire se traduisent généralement par des politiques de taux d'intérêt. La régulation des taux d'intérêt dans les pays en développement doit viser non seulement la stabilité, mais aussi la croissance, à savoir que les taux d'intérêt doivent être maintenus à des niveaux susceptibles d'encourager l'investissement. Là aussi, les avantages d'une quantité limitée de crédits ciblés vers des secteurs prioritaires ou stratégiques sont majeurs. Bien entendu, les taux d'intérêt et la politique monétaire ne peuvent pas à eux seuls créer la croissance intérieure ; ils doivent s'accompagner d'une politique budgétaire expansionniste.

On retiendra principalement que dans la mesure du possible, la politique monétaire doit servir la politique budgétaire et les objectifs globaux de la société tels que la croissance et la création d'emploi. Bien sûr, cela ne signifie pas que la politique monétaire doit encourager l'instabilité au nom de la croissance ; au contraire, elle

devrait s'inscrire dans le cadre global des politiques qui vise à réduire l'instabilité et à accroître l'activité économique de façon durable et équilibrée. L'inflation excessive nuit aux fonds propres, à la stabilité ainsi qu'à la croissance, mais ce qui est perçu comme « excessif » varie beaucoup entre un pays et un autre. Dans les pays où la plupart des revenus, y compris les revenus salariaux, sont indexés, il pourrait y avoir une tolérance sociale pour des niveaux d'inflation qui sont élevés internationalement, de l'ordre de 15 à 20 pourcent par an ou même plus, sans pour autant que cela n'affecte l'investissement. Mais dans les pays où la plus grande partie de la population reçoit des revenus non automatiquement indexés, même des taux d'inflation de l'ordre de 10 pourcent peuvent être perçus comme étant nocifs et déstabilisants.

Il convient de rappeler qu'en termes macroéconomiques, l'instabilité peut tuer la croissance, mais que la stabilité (dans son acception la plus large et non centrée sur un objectif limité tel que l'inflation) n'est qu'une condition nécessaire mais non suffisante de la croissance.

Ciblage de l'inflation ou recherche de la croissance, de l'emploi et du bien-être ?

Comme on l'a noté, ces dernières années, l'orientation de la politique monétaire a changé dans de nombreux pays du monde entier. Les banques centrales se consacrent de plus en plus au ciblage du taux d'inflation et à l'ajustement des taux d'intérêt et des autres politiques bancaires en conséquence. Les autres objectifs sont ignorés ou relégués au second plan tandis que les autorités monétaires s'attachent principalement à atteindre le taux d'inflation souhaité. Cette tendance poussée à l'extrême est incarnée par les banques centrales « indépendantes » (se référer à l'Annexe pour une analyse de « l'indépendance » des banques centrales) qui annoncent publiquement un certain taux d'inflation souhaité et ajustent ensuite les instruments monétaires en conséquent. Cette pratique a d'abord été le fait des pays développés, mais un grand nombre de pays en développement l'ont également adoptée, de façon explicite ou implicite. Elle a également reçu l'approbation des institutions financières multilatérales ainsi que des organisations d'investisseurs privés internationaux.

Or cette stratégie a fait l'objet de critiques sur un certain nombre de points (Epstein, 2002, 2005; Stiglitz et al., 2006) dont voici les plus courantes :

1. Cette stratégie induit des coûts élevés sur les plans économique, politique et social car des taux d'intérêt réels élevés entravent l'expansion économique et la création d'emploi ; dans la pratique, ces taux d'intérêt réels élevés ont été adoptés même dans des conjonctures de chômage important et de pauvreté persistante.
2. Cette stratégie n'est pas nécessaire car il n'existe pas de preuve convaincante qu'une inflation modérée a quelque incidence sur les véritables variables macroéconomiques ; par ailleurs, son incidence sur la répartition du revenu dépend du contexte institutionnel du pays. Bien sûr, des taux d'inflation très élevés sont indésirables et préjudiciables, pour la croissance comme pour la répartition du revenu, et les études empiriques ne manquent pas pour étayer ce

point de vue.⁴ Cependant, les données de différents pays suggèrent qu'une inflation limitée a des effets négligeables sur le potentiel de croissance, comme l'ont prouvé au cours de ces vingt dernières années des pays à la croissance relativement forte tels que la Chine et l'Inde.

3. Les effets négatifs sur la répartition du revenu peuvent être régulés par des politiques de protection sociale appropriées qui garantissent l'accès des pauvres et des travailleurs aux produits de base ou offrent des régulateurs de consommation qui les protègent dans une certaine mesure de l'érosion du revenu réel par l'inflation. De telles politiques peuvent également jouer un rôle important comme stabilisateurs automatiques en période de récession, aspect qui est développé dans la section suivante consacrée à la régulation des cycles.

En outre, la stratégie de ciblage de l'inflation pose d'autres problèmes. En effet, elle ne fait pas de distinction entre les cas où il peut y avoir une inertie inflationniste (c'est-à-dire où les anticipations créent des taux d'inflation élevés en permanence) et ceux où ce n'est pas le cas, par exemple où la hausse des prix est due à un facteur spécifique tel qu'une flambée des prix à l'importation ou une hausse du taux de la TVA.

Par ailleurs, le ciblage de l'inflation ne crée pas nécessairement une situation d'équilibre intérieur ou extérieur, et permet encore moins d'atteindre les deux en même temps. Si par exemple, la politique budgétaire est orientée vers le ciblage du taux de change (tendance commune de nos jours dans de nombreuses économies de marché émergentes), la coordination entre ces deux politiques peut poser des problèmes considérables. Ainsi, une dévaluation peut avoir des effets expansionnistes sur la production destinée à l'exportation et sur la production de substitution aux importations, mais seulement si la banque centrale ne relève pas immédiatement les taux d'intérêt afin d'empêcher la dévaluation d'avoir des conséquences inflationnistes dépassant le taux cible d'inflation qu'elle s'est fixée. Dans le cas d'un choc des exportations, il peut être justifié (si l'on veut rétablir rapidement les équilibres intérieur et extérieur) de prendre des mesures de correction directe de cette situation, comme au moyen de la politique budgétaire, plutôt qu'un durcissement de la politique monétaire qui peut entraîner des déséquilibres supplémentaires. A l'inverse, le ciblage de taux d'inflation faibles peut amener les pouvoirs publics à adopter une politique d'austérité excessive, avec également des répercussions sur la régulation des taux de change.

Dans les pays en développement, il est tout à fait probable que des périodes d'accélération de la croissance s'accompagneront d'une inflation modérée en raison de l'existence de contraintes au niveau de l'offre. Dans ce type de cas, les responsables politiques doivent s'attacher à :

- empêcher l'inflation de devenir excessive en s'attaquant au problème des goulots d'étranglement de l'offre existants et potentiels, et en corrigeant

⁴ Easterly (2005, page 31) note que des séries chronologiques internationales de régressions dans les pays en développement suggèrent qu'une très forte inflation et des déficits budgétaires chroniquement élevés entravent les perspectives de croissance en raison de l'instabilité macroéconomique qu'ils entraînent, mais qu'« on ne peut pas en déduire qu'il suffit d'une relative stabilité économique pour créer de la croissance. »

les déséquilibres sectoriels qui pourraient renforcer les pressions inflationnistes, par exemple dans la production agricole ;

- veiller à ce que le processus de croissance ne soit pas affecté négativement par les politiques de maîtrise de l'inflation ;
- contrer les effets régressifs éventuels de l'inflation grâce à des mesures spécifiques en faveur des pauvres, comme une stratégie publique de satisfaction de certains besoins essentiels ; et
- s'assurer que les anticipations inflationnistes ne sont pas inhérentes au système causant ainsi la hausse des taux d'inflation à terme.

Une alternative possible au ciblage de l'inflation serait une stratégie macroéconomique visant les variables réelles qui sont importantes dans un pays donné (Epstein, 2005). Il est inutile, voire préjudiciable que ces objectifs soient identiques durant toutes les périodes. Les objectifs essentiels seraient à l'évidence la croissance économique globale, l'emploi et l'investissement. En outre, ces objectifs pourraient concerner la garantie de moyens de subsistance suffisants pour la population, ce qui impliquerait la nécessité d'assurer la viabilité des activités économiques faisant vivre la majorité de la population active comme l'agriculture et les petites entreprises de fabrication et de services. Ils pourraient aussi s'attacher à la réduction de la pauvreté, en impliquant la nécessité d'accroître la disponibilité d'emplois plus productifs et mieux rémunérés pour les travailleurs moins qualifiés ou de réduire les prix des besoins essentiels tels que la nourriture, l'eau, les services de santé et un logement basique. Ils pourraient enfin œuvrer pour la réduction des déséquilibres sectoriels ou régionaux, grâce à l'adoption par exemple de mesures spéciales en faveur des secteurs ou des régions qui sont à la traîne ou de politiques visant à accroître les liens intersectoriels.

A l'évidence, ce type de stratégie est directement lié au choix des politiques budgétaires. Mais il en résulte également que la politique monétaire devrait se distinguer de celle prévue dans un paradigme de ciblage de l'inflation. En particulier, la banque centrale devra envisager l'utilisation d'autres instruments, outre le taux d'intérêt, pour atteindre ces différents objectifs, et ces instruments devront être utilisés en accord avec la politique budgétaire globale en termes de niveau et d'orientation des dépenses publiques. Les principaux éléments d'une stratégie alternative de ce type sont les suivants :

- Les responsables politiques et la banque centrale doivent identifier l'ensemble des objectifs de manière quantifiable. Certains, comme la croissance globale et l'investissement, sont relativement simples à mesurer. D'autres, comme la création d'emploi ou la réduction de la pauvreté, peuvent poser problème dans les pays où le système statistique n'est pas équipé de manière à calculer certaines variables de manière systématique et périodique. Si tel est le cas, des indicateurs qui pourraient servir d'estimations fiables doivent être trouvés. Par exemple, si l'objectif est la réduction de la pauvreté, mais si de vastes enquêtes sur la consommation n'ont lieu que tous les cinq ou dix ans, des facteurs affectant directement les pauvres, tels que la comparaison des salaires des travailleurs agricoles ou non qualifiés avec le prix des produits de base, peuvent être suivis. Dans le cas où l'objectif est la création d'emplois

productifs, l'emploi dans les petites entreprises peut servir de mesure indirecte du processus plus large de la croissance de l'emploi.

- La politique monétaire doit s'inscrire dans le cadre de la politique macroéconomique globale visant ces objectifs, et non œuvrer séparément au seul contrôle des variables monétaires. Elle devrait donc s'aligner sur les politiques budgétaire et de change et être compatibles avec elles.
- Etant donné que l'objectif retenu doit être atteint en tenant compte d'autres contraintes, la régulation des taux d'intérêt n'est pas suffisante et d'autres instruments doivent être utilisés par la banque centrale. Parmi ces derniers, citons : les crédits ciblés et autres moyens d'encourager les banques à prêter aux emprunteurs les plus susceptibles de favoriser la création d'emploi ; les garanties pour certains types d'investissements souhaités ; un certain contrôle des mouvements de capitaux afin de réduire la possibilité de problèmes au niveau de la balance des paiements liés à ce type de stratégie ; et l'adoption de mesures spéciales en faveur de régions ou de secteurs identifiés comme prioritaires.
- Les responsables politiques doivent éviter une rigidité excessive par rapport à un objectif donné et être prêts à faire preuve de souplesse pour l'ajustement des objectifs et des instruments en fonction des besoins des changements de conjoncture.

V. REGULATION DES CYCLES ECONOMIQUES

Dans la plupart des pays en développement, l'instabilité économique est devenue l'un des problèmes prioritaires de la politique macroéconomique. Les questions essentielles se posant aux responsables politiques en charge de la régulation des cycles économiques dans le cadre d'une gestion économique à court terme comme d'une stratégie de croissance à long terme sont les suivantes :

- comment réduire la propension aux cycles économiques provenant non seulement de tendances nationales mais aussi des marchés internationaux de produits et de capitaux ;
- comment réduire la vulnérabilité de l'économie aux chocs extérieurs qui sont source d'instabilité ;
- comment renforcer la réaction automatique de l'économie face à ce type de chocs ;
- comment élargir le champ des réactions discrétionnaires ;
- comment concevoir des réactions discrétionnaires ;
- comment concevoir des « stabilisateurs intégrés » susceptibles de réduire automatiquement les effets négatifs des chocs ;
- comment gérer les cycles économiques, notamment dans la perspective d'une réduction de la gravité et de la durée des récessions ;
- comment réduire les pires effets d'une crise et des ajustements en découlant avec un minimum de répercussions négatives sur les pauvres et les faibles revenus ;

- comment aider les pauvres et les groupes défavorisés en particulier à surmonter un choc et les ajustements en découlant ; et
- comment tirer une croissance optimale et des bénéfices à plus long terme en matière de stabilité de périodes d'expansion dont on sait que la durée sera relativement éphémère.

La régulation des cycles économiques a été un objectif récurrent des politiques macroéconomiques depuis la révolution keynésienne, lorsque l'on a admis que les politiques budgétaire et monétaire des pouvoirs publics pouvaient réduire la durée et la sévérité des périodes de récession en particulier. Pendant longtemps, on a pensé que les politiques anticycliques concernaient principalement la régulation des récessions et des crises de toutes dimensions. Cela s'expliquait par l'incidence potentiellement négative des chocs, qu'ils soient extérieurs, comme des chocs liés aux conditions commerciales, exogènes au système économique, comme de mauvaises récoltes, ou liés à l'incidence des interventions politiques. La régulation de ces chocs afin de prévenir ou de réduire la gravité d'un retournement de conjoncture, ou l'adoption de mesures visant à sortir l'économie d'une mauvaise passe constituaient les formes principales de régulation des cycles économiques. Ces dernières années cependant, d'autres questions concernant les fluctuations conjoncturelles sont apparues, recherchant par exemple les moyens de bénéficier à moyen terme de périodes d'expansion éphémères et générées par l'extérieur, telles que des améliorations soudaines des conditions commerciales.

La régulation keynésienne de la demande reste une approche importante pour faire face aux cycles économiques. Mais une telle stratégie est souvent insuffisante pour la réduction de l'instabilité économique ou la prévention des crises, notamment dans les petites économies à faible revenu, en raison des facteurs structurels profondément enracinés justifiant cette instabilité auxquels viennent s'ajouter des goulots d'étranglement de l'offre, la prédominance d'activités à faible productivité et la nature des échanges internationaux sur les principaux produits d'importation et d'exportation.

La plupart des pays en développement sont confrontés à une instabilité économique résultant de facteurs à la fois internes et externes. Les cycles internes peuvent être la conséquence de l'effondrement de la production, comme de mauvaises récoltes dans de petites économies dépendant fortement de certaines denrées agricoles essentielles, ou des cycles de la fabrication liés à des déséquilibres sectoriels ou à des interventions politiques. L'instabilité extérieure s'explique quant à elle par la plus grande vulnérabilité des marchés émergents à des crises financières ou par l'incidence de la détérioration soudaine des termes des échanges dans les petits pays en développement à économie ouverte. La distinction entre ces deux types de cycles est de plus en plus difficile dans la mesure où ils ont tendance à se confondre en raison de la plus grande mobilité des capitaux. Ainsi, la fuite des capitaux peut résulter non seulement de facteurs exogènes, comme la fluctuation des taux d'intérêt aux Etats-Unis ou des problèmes dans un pays voisin entraînant un effet de « contagion » sur les marchés financiers, mais aussi des changements intervenant au niveau national, dans les politiques des pouvoirs publics, les processus et même la vie politique.

Alors comment, dans un monde d'extrême mobilité des capitaux et d'ouverture de la balance commerciale, les responsables politiques des pays en développement peuvent-ils adopter des politiques anticycliques pour éviter ou atténuer les dépressions et les récessions ?

Encadré 6 : Les changements dans la nature des cycles économiques dans les pays en développement

Par le passé, de nombreux petits pays en développement ont été confrontés à des problèmes d'instabilité de la croissance en raison de leur dépendance vis-à-vis de l'agriculture et d'un petit nombre de produits comme principales sources de recettes en devises. Ces dernières années, ces problèmes se sont aggravés car nombre des politiques économiques qui leur ont été imposées sont en fait pro-cycliques ou tendent à encourager une plus grande instabilité. Les politiques macroéconomiques qui étaient traditionnellement associées à la modération des cycles œuvraient de plus en plus dans le sens opposé, tandis que d'autres politiques comme celles associées au durcissement des normes prudentielles dans les systèmes financiers ont également adopté une orientation pro-cyclique. Dans ces conditions, y compris dans les pays en développement à économie ouverte, il était encore possible d'élaborer des politiques macroéconomiques anticycliques afin de réduire ou de minimiser les effets négatifs des récessions. Cependant, l'ouverture de la balance des opérations en capital et l'apparition de nouvelles formes de mobilité des capitaux ont sensiblement limité ces possibilités dans la plupart des pays en développement, y compris dans les petites économies présentant des volumes relativement faibles d'entrées de capitaux.

Les politiques d'ouverture commerciale et financière se sont accompagnées de scénarios dans lesquels les politiques macroéconomiques ont agi de façon pro-cyclique. Les effets des chocs extérieurs sont amplifiés et les récessions plus brutales car les politiques monétaire et budgétaire ne répondent pas par des mesures d'expansion, mais au contraire de plus grande austérité. Cette attitude s'explique principalement par le sentiment qu'il est nécessaire de conserver ou de rétablir «la confiance des investisseurs ». Il en résulte des mesures comme le relèvement des taux d'intérêt ou leur maintien à des niveaux très élevés, ou encore la réduction des dépenses publiques afin d'alléger le déficit budgétaire, durant des périodes de crise financière, de déflation des actifs et de fléchissement de l'activité économique nationale. Au contraire, dans de telles circonstances, les mesures anticycliques efficaces seraient à l'opposé et consisteraient à réduire les taux d'intérêt et à augmenter les dépenses publiques.

En outre, de nombreux autres régimes ou mesures économiques ont des effets pro-cycliques. Par exemple, la rigidité des normes prudentielles, telles que le ratio de fonds propres qui entrave la capacité des banques à prêter plus lorsque leur propre capital est réduit, porte un coup d'arrêt radical au crédit durant les périodes de récession économique, aggravant ainsi la crise. De même, les garanties publiques sur l'investissement privé, comme la garantie des risques ou du taux de rentabilité de l'investissement privé dans un certain nombre de secteurs par les pouvoirs publics, dans le cadre de ce que l'on connaît désormais sous le nom de «partenariats public-privé », tendent à encourager de la part du secteur privé un surcroît de prodigalité et un comportement trop ambitieux lors des périodes d'expansion, et encore plus frileux lors d'une récession. Etant donné les effets négatifs des actions pro-cycliques sur la croissance à long terme, les responsables de la stratégie économique ne peuvent pas ne pas prendre en compte ces problèmes.

Par ailleurs, l'instabilité économique a des effets bien plus négatifs sur les pauvres qui profitent généralement peu des périodes d'expansion mais sont les plus durement touchés par les récessions et les ajustements en découlant. De nombreuses études montrent que les travailleurs doivent faire face à un chômage plus important et/ou accuser des réductions de salaire lors des périodes de récession. En outre, dans la plupart des pays en développement, les marchés du crédit et de l'assurance ne fonctionnent généralement pas de façon à permettre à la grande majorité des ménages de réduire les effets négatifs de ces « temps difficiles » en lissant la consommation dans le temps face à la fluctuation des revenus.

Au plan national, les instruments de base restent les mêmes, mais ils doivent désormais être combinés avec des mesures destinées à régler ou à minimiser la fuite des capitaux. De ce fait, une certaine forme de contrôle des capitaux peut s'avérer indispensable afin de permettre aux pouvoirs publics d'adopter des stratégies contre les récessions. Il est inutile, voire préjudiciable, que ces mesures représentent des contrôles administratifs lourds : un éventail de mesures, fondées sur le jeu du

marché ou non, sont à la disposition des pays en développement et doivent être utilisés de façon souple et judicieuse parallèlement aux politiques macroéconomiques nationales. Ainsi, des mesures fondées sur le jeu du marché, telles que les réserves obligatoires sur les entrées de portefeuille, peuvent être combinées avec des mesures budgétaires, telles que des taux d'imposition différentiels selon les types de revenu des capitaux, et des mesures administratives telles que des périodes minimales d'immobilisation des capitaux. Ces mesures n'ont pas besoin d'être « permanentes » et doivent être utilisées avec souplesse selon la conjoncture.

Différentes approches sont possibles pour la réalisation des objectifs susmentionnés en termes de régulation des cycles dont un grand nombre ont été essayées ces dernières années dans les pays en développement.

Les « stabilisateurs automatiques »

Si les politiques budgétaire et monétaire demeurent les principaux moyens d'action pour amener des changements dans l'activité économique globale tout au long d'un cycle, il existe d'autres mesures pouvant être tout aussi efficaces. En particulier, les « stabilisateurs automatiques » suivants peuvent et doivent être utilisés par les pays en développement :

- Une fiscalité progressive qui réduit l'impact budgétaire négatif sur les pauvres. (Il convient de noter que certaines réformes économiques qui s'éloignent de régimes fiscaux progressifs, y compris l'adoption de la TVA, peuvent affaiblir ce type de stabilisateur automatique.)
- Des programmes d'aide et de protection sociale, dont des dispositifs d'assurance chômage, la protection des travailleurs, un accès spécial à des crédits non garantis, des systèmes de distribution publics pour la nourriture et les autres besoins essentiels, un soutien au revenu des ménages au sein desquels la femme est la seule salariée etc. Toutes ces mesures visent à garantir un niveau de consommation supérieur à celui normalement escompté durant une période de récession.
- Des ajustements automatiques des tarifs aux prix extérieurs, à l'instar du régime de tarifs variables dont il a été question précédemment.
- Des plans de retraite qui ne soient pas des régimes à contribution définie, sachant que ces derniers peuvent renforcer l'instabilité de la consommation en réaction à un choc boursier.

Les stabilisateurs discrétionnaires

En dehors des stabilisateurs automatiques qui revêtent une importance toute particulière durant les périodes de récession, il existe des moyens de réagir aux périodes d'expansion afin de freiner les processus cycliques. En voici quelques exemples :

- Une taxe anticyclique comme une taxe à l'exportation qui permet aux pouvoirs publics d'engranger plus de recettes durant les périodes d'envolée des exportations et de les réutiliser sous forme d'un fonds de stabilisation des prix des exportations à venir.

- Une taxe sur les entrées de capitaux limitée par exemple aux actions et aux investissements de portefeuille, par opposition aux investissements de création, durant les périodes d'afflux massif de ce type de capitaux.
- Dans les situations de surchauffe évidente et d'apparition de bulles spéculatives, la limitation des activités susceptibles d'être associées à un phénomène d'expansion/récession, par exemple la spéculation immobilière, grâce à des mesures telles que l'imposition de taxes plus élevées sur les plus-values et de réglementations bancaires limitant les prêts au secteur immobilier.

VI. POLITIQUES DE CHANGE DANS LES PAYS EN DEVELOPPEMENT A ECONOMIE OUVERTE

La régulation des taux de change afin de garantir la croissance et la stabilité est devenue l'un des principaux impératifs des politiques macroéconomiques, notamment depuis que la libéralisation des échanges a réduit la capacité des pouvoirs publics à réguler la balance des paiements par d'autres moyens, et à veiller à ce que la hausse des taux de change ne soient pas accompagnée de la baisse de l'activité et de l'emploi. Avec la libéralisation des échanges, et même sans libéralisation des mouvements de capitaux, une monnaie nationale fortement surévaluée est susceptible d'être source de chômage, tandis qu'une monnaie sous-évaluée sera vraisemblablement génératrice d'inflation.

Le problème est de déterminer la valeur de taux de change souhaitable pour encourager l'investissement dans les biens exportables tout en assurant la stabilité des prix et ainsi éviter de fortes fluctuations déstabilisatrices. Les pays en développement ont essayé tout un éventail de stratégies, allant de systèmes stricts de taux de change fixes à des régimes de taux « flottants » d'une grande souplesse. Ces deux extrêmes ont montré leurs inconvénients. Les régimes de taux de change fixes sont trop rigides et retardent des mouvements nécessaires à terme du taux de change qui devient alors sujet à des variations très brusques avec les crises associées. Quant aux taux de change complètement flottants, ils sont souvent trop volatiles et peuvent entraver l'investissement à plus long terme en raison du fort climat d'incertitude qu'ils génèrent.

En général, les taux de change sont régulés directement ou indirectement par les pouvoirs publics, et non laissés uniquement au libre jeu du marché. Pour les pays en développement, des régimes intermédiaires, tels que le flottement contrôlé et la parité ajustable, sont plus efficaces car ils permettent aux pouvoirs publics d'ajuster le niveau du taux de change en fonction de la conjoncture extérieure ainsi que des priorités du moment de l'économie nationale. Ces flottements contrôlés peuvent être appliqués de façon optimale grâce à une combinaison de mesures relatives au système bancaire et à la balance des opérations en capital, parallèlement aux opérations d'open market plus traditionnelles de la banque centrale consistant à acheter ou à vendre de la monnaie sur le marché des changes.

L'argument en faveur du maintien d'un taux de change faible met généralement en avant la promotion des secteurs de l'exportation. Les raisons commerciales ne suffisent pas à motiver ce choix qui s'explique aussi par le sentiment que ces secteurs des biens échangés ainsi encouragés sont plus dynamiques que ceux des biens non-échangés, et que les taux plus élevés de progrès technique s'étendront ainsi à d'autres secteurs. Ainsi, on prétend que l'expansion des secteurs des biens échangés est plus

susceptible d'entraîner un renforcement de la croissance que, par exemple, l'expansion du secteur de la construction. Un second argument concerne la pauvreté. Un taux de change élevé pourrait se traduire par la baisse des prix intérieurs pour des secteurs tels que l'agriculture, affectant ainsi négativement les paysans cultivateurs. Dans les pays où ces derniers représentent une part importante de la population et de l'économie, cette tendance aurait des répercussions directes sur la pauvreté rurale. Dans de tels cas, les pouvoirs publics peuvent préférer maintenir un taux de change faible et le combiner à des taxes à l'exportation : l'équilibre extérieur peut ainsi être atteint, au même titre que la protection des agriculteurs et la création de recettes pour les dépenses de développement.

Toutefois, toutes ces possibilités se présentent principalement lorsqu'il est possible de contenir, dans une certaine mesure, les flux très instables dus à la mobilité des capitaux. Lorsqu'il y a libéralisation des mouvements de capitaux, les taux de change deviennent excessivement difficiles à réguler, phénomène qui peut entraîner des processus et des conséquences imprévues et indésirables.

Par exemple, les données sur le lien entre les entrées de capitaux et les crises ultérieures suggèrent que dès lors qu'un marché émergent est « élu » par les marchés financiers comme destination attractive, des processus se mettent en route qui à terme sont susceptibles d'aboutir à une crise. Ce phénomène s'explique par les effets, sur les taux de change, d'une forte augmentation des entrées de capitaux selon les mécanismes suivants : une appréciation du taux de change réel encourage l'investissement dans les secteurs non exportateurs, le plus évident étant l'immobilier, et plus généralement dans les marchés des actifs nationaux. En même temps, cette appréciation de la monnaie décourage l'investissement dans les biens exportables et contribue ainsi à un processus de déclin relatif dans les secteurs économiques réels, voire même de désindustrialisation dans les pays en développement. Compte tenu des différentiels de taux d'intérêt entre les marchés nationaux et internationaux, et le manque de prudence de la part des bailleurs de fonds et des investisseurs internationaux, les agents locaux empruntent massivement à l'étranger pour investir directement ou indirectement dans les marchés boursiers ou immobiliers.

Il convient de rappeler que des taux d'intérêt réels élevés ont tendance à être associés à une appréciation des taux de change, qui en retour a les conséquences négatives décrites plus haut. Les deux conditions – taux d'intérêt et taux de change élevés – vont donc de pair et toutes deux ont des effets préjudiciables sur l'investissement et le niveau de l'activité économique.

Une conclusion importante est que, dans la mesure du possible, les taux de change dans les pays en développement à économie ouverte nécessitent toujours d'être « régulés », de préférence à l'intérieur d'une fourchette, selon le modèle d'une parité ajustable pouvant s'adapter aux changements de la conjoncture économique nationale et internationale. Une autre conclusion connexe est que les mouvements de capitaux doivent également être « régulés », en termes d'entrées ou de sorties, afin d'empêcher une trop grande instabilité et une possible crise.

Encadré 7 : L'appréciation des taux de change et les « crises » des marchés émergents

Ce n'est pas un hasard si toutes les économies de marché émergentes qui ont connu une forte affluence de capitaux financiers ont simultanément connu un essor de leurs marchés boursier et immobilier, alors même que l'activité réelle pouvait être en situation de stagnation, voire de déclin. Ces essors créaient les revenus pour maintenir la croissance de la demande intérieure et de l'activité à des taux relativement élevés dans certains secteurs. Cette tendance engendrait souvent un dualisme avec d'une part une expansion rapide du revenu dans certains secteurs, et d'autre part la stagnation ou le déclin de nombreuses activités productives et de l'emploi global. Tôt ou tard, cette situation se traduisait par des signes de déséquilibre macroéconomique, pas nécessairement sous la forme d'une hausse du déficit budgétaire de l'Etat, mais d'un déficit du compte courant reflétant les conséquences de la prodigalité du secteur privé financée par la dette. A la lumière des expériences récentes, ces essors fondés sur les afflux de capitaux peuvent être qualifiés d'« annonciateurs de crise », comme ce fut le cas au Mexique avant la « crise de la tequila », en Turquie, en Russie et en Argentine durant les années 90, et dans les économies d'Asie de l'Est et du Sud-Est avec la crise financière de la fin des années 90.

On a suggéré que de nombreuses économies émergentes ont été confrontées à ces problèmes car elles avaient laissé se creuser démesurément le déficit de la balance des paiements courants, reflétant un excédent trop important de l'investissement privé intérieur par rapport à l'épargne privée. Cet argument amorce un changement par rapport à l'obsession qui prévalait auparavant selon laquelle le déficit budgétaire de l'Etat était le principal déséquilibre macroéconomique digne d'intérêt. Mais il passe encore à côté de l'essentiel, à savoir que face à la libéralisation totale des mouvements de capitaux, il n'est plus possible pour un pays de contrôler les quantités d'entrées ou de sorties de capitaux; or ces deux types de mouvements peuvent avoir des conséquences indésirables, notamment sur le niveau du taux de change qui à son tour peut orienter les incitations intérieures de façon inopportune.

Si par exemple, un pays est désigné comme une destination de prédilection pour l'investissement étranger de portefeuille, ce choix peut amener des entrées de capitaux massives qui, à leur tour, entraînent l'appréciation de la monnaie, encourageant ainsi l'investissement à privilégier les biens non exportables au détriment des biens exportables, et modifiant les prix relatifs intérieurs et donc les incitations. Parallèlement, à moins que les entrées de capitaux ne soient simplement (et inutilement) stockées sous forme d'accumulation de réserves en devises, elles doivent nécessairement s'accompagner d'un déficit de la balance des paiements courants. Cela vaut également pour les petits pays qui reçoivent relativement peu de capitaux privés étrangers, étant donné que même de faibles entrées ou sorties de capitaux affectent à la marge les taux de change déterminés par le marché. Ce constat implique que les politiques économiques « saines » sont elles-mêmes menacées par la structure des mouvements de capitaux qui ne peut pas être contrôlée par les décideurs nationaux.

Sans ces mesures, il est vraisemblable que les tentatives de maintenir les déficits extérieurs et budgétaires dans des limites « raisonnables » et de ne pas permettre l'appréciation du taux de change reviendront simplement à épargner ces afflux de ressources au lieu de les utiliser pour accroître l'investissement et la consommation au sein de l'économie.

En effet, c'est précisément la situation que l'on observe à l'heure actuelle dans la majeure partie du monde en développement. Dans la plupart de ces pays, la récente hausse de l'épargne nette n'est pas due à une augmentation de l'épargne des ménages ou des sociétés privées, mais à la réduction des déficits ou aux plus grands excédents du secteur public résultant principalement de la réduction des dépenses de l'Etat. C'est une action déflationniste de la part des pouvoirs publics des pays en développement qui entrave la consommation et l'investissement au niveau national et s'accompagne d'effets manifestes sur les niveaux actuels de l'activité économique et de l'emploi. En outre, cette approche a des effets négatifs sur les perspectives de croissance en raison des pertes potentielles à long terme dues à des investissements inadéquats dans les infrastructures, etc.

Ainsi, la convertibilité de la balance des opérations en capital associée à une réglementation intérieure prudentielle ne suffisent pas à préserver d'une instabilité des marchés financiers du type essor/crise. Avec la libéralisation totale des mouvements de capitaux, il n'est plus possible pour un pays de contrôler la quantité d'entrées et de sorties de capitaux, et ces deux types de mouvements peuvent avoir des conséquences des plus néfastes. La libéralisation et la fluidité des marchés financiers ont ainsi créé un problème analogue à l'ancien « mal hollandais » où les entrées de capitaux entraînent une appréciation du taux de change réel qui se traduit à son tour par des changements de l'activité économique réelle, le tout suivant un processus intrinsèquement non durable à long terme.

Toutefois, les entrées de capitaux – qu'il s'agisse d'aide étrangère ou d'investissement privé – ne sont pas nécessairement préjudiciables d'un point de vue macroéconomique. En effet, de tels apports peuvent à l'évidence combler un ou plusieurs « déficits » de développement et contribuer à réduire le déficit de l'épargne en amenant des ressources susceptibles d'être investies. Lorsque ces capitaux sont utilisés de façon efficace sous forme d'investissements productifs qui contribuent à l'accroissement de la demande et de l'offre, ils permettent le renforcement de la croissance et la création d'emploi. Lorsqu'ils améliorent les conditions de productivité, ils peuvent encourager l'accroissement des exportations ou de la production nationale de produits de substitution aux importations et réduire ainsi le déficit en devise.

Certains contrôles sur les mouvements extérieurs de biens et de capitaux peuvent permettre d'atteindre ces résultats positifs plus rapidement et de façon durable. La coordination des politiques macroéconomiques peut prévenir les effets du « mal hollandais » résultant d'une libéralisation sauvage de la balance des opérations en capital, et permettre aux apports de capitaux étrangers d'être utilisés de façon efficace aux fins pour lesquels ils sont prévus.

VII. ANNEXES

La banque centrale doit-elle être indépendante ?

L'« indépendance » des banques centrales est parfois considérée comme une réforme économique essentielle, mais qu'entend-on par là ?

L'argument en faveur de l'« indépendance » des banques centrales repose sur les trois postulats monétaristes suivants :

- La croissance réelle est déterminée par la disponibilité de l'offre de facteurs de production tels que les capitaux et la main-d'œuvre, et par le taux de croissance de la productivité ; les fluctuations des variables monétaires n'ont aucune incidence sur l'activité économique réelle et sur la croissance de la production.
- La masse monétaire est exogène au système et peut être contrôlée par les autorités monétaires cherchant à atteindre des objectifs bien définis de croissance monétaire.
- L'inflation est due à une croissance excessive de la masse monétaire par rapport à un « taux réel de croissance de la production » déterminé de façon exogène et peut être modérée grâce à la réduction du taux de croissance de la masse monétaire.

Ces postulats nourrissent des arguments en faveur de l'« indépendance » des banques centrales dont le rôle essentiel serait de maîtriser l'inflation en utilisant les leviers du marché monétaire pour contrôler la masse monétaire et donc le niveau des prix. C'est généralement ce que l'on appelle l'« indépendance » vis-à-vis du processus politique et donc des pouvoirs publics. Paradoxalement, il s'agit d'une « indépendance » accordée par les pouvoirs publics, à l'instar du gouvernement britannique qui a adopté une nouvelle législation pour conférer ce statut d'« indépendance » à la Banque d'Angleterre.

Nous avons déjà indiqué que la première proposition n'est pas valable à court terme ou même à moyen terme compte tenu de l'incidence des taux d'intérêt sur l'investissement comme sur la consommation. Nous avons également montré que l'offre globale de monnaie ne peut pas être contrôlée par les autorités monétaires ; le taux d'intérêt est en fait la véritable variable politique. De même, l'inflation reflète l'excédent de dépenses par rapport à la production et l'augmentation de la masse monétaire concomitante fait partie du même processus. Ainsi, c'est l'excédent des dépenses par rapport à la production qu'il convient de réguler, et non la masse monétaire. Les postulats utilisés pour plaider en faveur de l'indépendance des banques centrales sont donc eux-mêmes erronés.

Les banques centrales ont bel et bien besoin d'un certain degré d'isolation vis-à-vis des fluctuations au jour le jour de la vie politique et doivent pouvoir centrer leur action sur les objectifs à moyen terme de l'économie et de la société. Cependant, l'« indépendance » visée par les partisans d'une « banque centrale indépendante » consiste à axer l'action des banques centrales presque exclusivement sur un aspect de la politique économique, à savoir la maîtrise de l'inflation et la stabilité des prix.

Une telle approche orientée vers un but unique peut non seulement délaissier, mais même nuire à d'autres objectifs pourtant si essentiels pour les pays en développement

tels que la croissance et la création d'emploi, étant donné que la banque centrale aura tendance à privilégier une approche déflationniste. Suivant cette acception de la notion d' « indépendance », les banques centrales peuvent ignorer les pressions en faveur d'un assouplissement de la politique monétaire, au point de sacrifier l'activité économique et l'emploi. En effet, une telle approche revient à soustraire la politique monétaire à toute responsabilité politique et démocratique.

Par ailleurs, une telle « indépendance » ne signifie pas que les banques centrales deviennent apolitiques. Au contraire, cette « indépendance » représente, de façon volontaire ou non, un choix politique de la part des décideurs : les intérêts des uns, par exemple les rentiers, sont placés au-dessus de ceux des autres, comme les chômeurs ou les travailleurs sous-employés, ou encore les industries et les exploitations agricoles de petite taille qui auraient intérêt à voir une hausse du niveau de l'activité économique.

Dans de nombreux pays en développement, la motivation de ce type de mesure tient au souhait d'attirer les investisseurs étrangers qui demandent une preuve du sérieux des pouvoirs publics en matière de maîtrise de l'inflation, pense-t-on du moins. Toutefois, il n'existe vraiment pas d'arbitrage possible entre l'abandon du contrôle de la politique monétaire et la volonté d'attirer des capitaux étrangers. Au contraire, une telle stratégie, en impliquant généralement une hausse des taux d'intérêt réels, quels que soient les besoins de l'économie nationale, tend à faire baisser l'activité économique du pays. En outre, une telle « indépendance » des banques centrales exerce également des contraintes sur la politique budgétaire en limitant le recours des pouvoirs publics au financement du déficit par la hausse du coût de l'emprunt public, et en orientant ainsi l'économie dans un sens déflationniste, même lorsque cela n'est pas souhaitable. Alors qu'il n'existe pas nécessairement de relation entre l'indépendance des banques centrales, les entrées de capitaux et la croissance économique intérieure, la première est souvent associée à des taux plus faibles en matière d'activité économique, d'investissement et donc de potentiel de croissance qu'il ne l'aurait été autrement. Si une inflation faible ou stable constitue certainement l'un des moyens de promotion d'un « climat d'investissement » sain pour un pays, il existe plusieurs autres facteurs tout aussi importants. Et si la faiblesse de l'inflation résulte d'un durcissement de la politique monétaire qui restreint l'investissement, alors l'impact net sur l'investissement ne sera pas positif.

En conclusion, une indépendance des banques centrales axée prioritairement sur la maîtrise de l'inflation peut nuire à la promotion des perspectives de croissance de l'économie. Au contraire, la politique monétaire doit se mettre au service de la politique budgétaire qui elle-même doit avoir pour objectif le renforcement de la croissance, de l'emploi et du développement humain. Au lieu d'être « indépendantes », les banques centrales doivent être pour les pouvoirs publics un instrument dont les activités s'intègrent dans une stratégie macroéconomique coordonnée.

VIII. REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Barnett, Kathleen y Caren Grown (2004) *Gender impacts of government revenue collection: the case of taxation*. The Commonwealth Secretariat. http://www.idrc.ca/gender-budgets/ev-66713-201-1-DO_TOPIC.html
- Baunsgaard, T. y M. Keen (2005) "Tax revenue and (or?) trade liberalization". Working Paper 05/112, IMF, Washington D.C. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05112.pdf>
- Bird, Richard M. y Pierre-Pascal Gendron (2006) "Is VAT the best way to impose a general consumption tax in developing countries?" ITP Paper 0602, March, International Tax Program, Rotman School of Management, University of Toronto. <http://www.rotman.utoronto.ca/iib/ITP0602.pdf>
- Birdsall, Nancy y Augusto de la Torre, with Rachel Menezes (2001) *Washington Contentious: Economic policies for social equity in Latin America*. Washington, D.C.: Carnegie Endowment for International Peace. <http://www.carnegieendowment.org/pdf/files/er.Contentious.pdf>
- Chandrasekhar, C. P. y Jayati Ghosh (2004) *The market that failed: Neoliberal economic reforms in India*, 2nd ed. New Delhi: Leftword Books.
- Cobham, Alex (2005) "Tax evasion, tax avoidance and development finance". Working Paper 129, Queen Elizabeth House, Oxford, September. <http://www.qeh.ox.ac.uk/pdf/qehwp/qehwps129.pdf>
- Easterly, William (2005) "National policies and economic growth: A reappraisal", in Philippe Aghion and Steven Durlauf (eds.) *Handbook of Economic Growth*, Volume IA. Elsevier Press.
- Emran, M. S. y Joseph Stiglitz (2005) "On selective indirect tax reform in developing countries". *Journal of Public Economics*, 89:599-623.
- Epstein, Gerald (2002) *Employment-Oriented Central Bank Policy in an Integrated World Economy: A Reform Proposal for South Africa*. <http://www.umass.edu/peri>
- Epstein, Gerald (2005) *Alternatives to inflation targeting: Monetary policy for stable and egalitarian growth: A brief research summary*. UNU-WIDER, June 2005.
- Epstein, Gerald, Ilene Gabel y Jomo K.S. (2004) *Capital management techniques in developing countries: An assessment of experience from the 1990s and lessons for the future*. Geneva: UNCTAD. <http://www.unctad.org>
- Gupta, Sanjeev, Robert Powell y Yongzheng Yan (2005) "The Macroeconomic Challenges of Scaling Up Aid to Africa", September draft. IMF Working Paper WP/05/179. Washington DC: IMF. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05179.pdf>
- Keen, Michael y Alejandro Simone (2004) "Tax policy in developing countries: Some lessons from the 1990s and some challenges ahead", in Sanjeev Gupta, Benedict Clements and Gabriela Inchauste (eds.) *Helping Countries Develop: The Role of Fiscal Policy*. Washington, DC: IMF.
- McKinley, Terry (2005) "Why is the Dutch disease always a disease? The macroeconomic consequences of scaling up ODA". UNDP International Poverty Centre Working Paper No. 10, Brasilia. <http://www.undp-povertycentre.org/newsletters/WorkingPaper10.pdf>
- Ocampo, Jose Antonio (2002) "Structural dynamics and economic growth in developing countries". New York: New School University Working Papers. http://www.newschool.edu/cepa/events/papers/workshop/ocampo_200402.pdf
- Patnaik, Prabhat (2004) *On some common macroeconomic fallacies*. http://www.macrosan.org/the/macro/apr00/mac150400Macroeconomic_Fallacies_1.htm

- Reddy, Sanjay y Camelia Minoiu (2006) *Development aid and economic growth: A positive long-run relation*. <http://www.columbia.edu/~sr793/ReddyMinoiuAidandGrowth.pdf>
- Rodrik, Dani y Arvind Subramanian (2004) "From 'Hindu growth' to productivity surge: The mystery of the Indian growth transition", IMF Staff Paper No 04/77, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0477.pdf>
- Serven, Luis y Andres Solimano, eds. (1993) *Striving for growth after adjustment: The role of capital formation*. Washington, D.C.: The World Bank
- Stiglitz, Joseph y M Shahe Emran (2004) "Price neutral tax reform with an informal economy", *Public Economics* 0407010, Economics Working Paper Archive at WUSTL.
- Stiglitz, Joseph, Jose Antonio Ocampo, Shari Spiegel, R Ffrench-Davis and Deepak Nayyar (2006) *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development*. New York: Oxford University Press.