

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

# RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT, 2009

**APERÇU  
GÉNÉRAL**



NATIONS UNIES

**EMBARGO**

Le présent document ne doit pas être cité ou résumé par la presse, la radio, la télévision ou des médias électroniques avant le 7 septembre 2009 à 17 heures TU.



CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

Genève

**RAPPORT SUR LE COMMERCE ET  
LE DÉVELOPPEMENT, 2009**

**APERÇU GÉNÉRAL**



NATIONS UNIES  
New York et Genève, 2009

---

## Note

---

- Les cotes des documents de l'Organisation des Nations Unies se composent de lettres majuscules et de chiffres. La simple mention d'une cote dans un texte signifie qu'il s'agit d'un document de l'Organisation.
- 
- Les appellations employées dans la présente publication et la présentation des données qui y figurent n'impliquent de la part du Secrétariat de l'Organisation des Nations Unies aucune prise de position quant au statut juridique des pays, territoires, villes ou zones, ou de leurs autorités, ni quant au tracé de leurs frontières ou limites.
- 
- Le texte de la présente publication peut être cité ou reproduit sans autorisation, sous réserve qu'il soit fait mention de ladite publication et de sa cote et qu'un justificatif soit adressé au secrétariat de la CNUCED.
- 
- L'Aperçu général est également publié en tant que partie du *Rapport sur le commerce et le développement, 2009* (UNCTAD/TDR/2009, numéro de vente F.09.II.D.16).

UNCTAD/TDR/2009 (Overview)

## APERÇU GÉNÉRAL

Les spéculateurs peuvent être aussi inoffensifs que des bulles d'air dans un courant régulier d'entreprise. Mais la situation devient sérieuse lorsque l'entreprise n'est plus qu'une bulle d'air dans le tourbillon spéculatif. Lorsque dans un pays le développement du capital devient le sous-produit de l'activité d'un casino, il risque de s'accomplir en des conditions défectueuses. Si l'on considère que le but proprement social des Bourses de valeurs est de canaliser l'investissement nouveau dans les directions les plus favorables au rendement futur, on ne peut revendiquer le genre de succès obtenu par Wall Street comme un éclatant triomphe du *laissez-faire* capitaliste. Et il n'y a là rien de surprenant, s'il est vrai, comme nous le pensons, que les meilleurs esprits de Wall Street étaient en fait préoccupés d'autre chose.

J. M. Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* (Éditions Payot, 1942. p. 173)

### **Des perspectives mondiales sombres**

Avant même que la tourmente financière ne dégénère en crise déclarée en septembre 2008, la croissance du produit intérieur brut (PIB) avait marqué le pas dans la plupart des pays développés. Le ralentissement s'est ensuite transformé en véritable récession, et le PIB mondial devrait reculer de plus de 2,5 % en 2009. Par son ampleur et sa gravité, cette crise est sans précédent, quasiment aucun pays n'y ayant échappé. Même ceux dont l'économie devait croître cette année, telles la Chine et l'Inde, sont en forte perte de vitesse par rapport aux années précédentes.

La crise financière, qui a démarré sur le marché des prêts hypothécaires à risque des États-Unis, s'est rapidement propagée, gagnant l'ensemble du système financier du pays et, presque simultanément, les marchés financiers des autres pays développés. Aucun marché n'a été épargné, des marchés boursiers et immobiliers d'un grand nombre de pays développés et de pays émergents aux marchés des changes et aux marchés des matières premières. Le resserrement du crédit consécutif à l'effondrement ou au quasi-effondrement d'institutions financières de première importance a nui à l'activité de l'économie réelle, accélérant la chute de la demande privée et déclenchant la récession la plus grave survenue depuis la Grande Dépression.

Ce sont les sociétés, les revenus et l'emploi du secteur financier qui ont le plus pâti de la crise, mais aussi le secteur du bâtiment et des travaux publics et les secteurs des biens d'équipement et des biens de consommation durables, où la demande est largement tributaire du crédit. Au premier trimestre de 2009, la formation brute de capital fixe et la production manufacturière de la plupart des puissances économiques mondiales ont chuté de plus de 10 %. Dans le même temps, les problèmes de solvabilité rencontrés par le secteur non financier manufacturier dans de nombreux pays se sont répercutés sur le système financier.

Les chances sont assez minces de voir, dans les années qui viennent, les grands pays développés se rétablir au point de permettre à l'économie mondiale de renouer avec le taux de croissance qui était la sienne avant la crise. En effet, le redémarrage de la consommation et de l'investissement ne saurait être suffisant et ce, à cause d'une très faible utilisation des capacités et de la montée du chômage. Par ailleurs, les banques doivent être recapitalisées et leurs bilans débarrassés des actifs toxiques avant qu'elles puissent reprendre leur rôle traditionnel de pourvoyeuses de crédits aux investisseurs en capital fixe. D'ici là, et pour stopper la contraction du PIB, il faudra maintenir, voire renforcer, les politiques monétaires et budgétaires expansionnistes. Ainsi peut-être, le taux de croissance du PIB mondial redeviendra-t-il positif en 2010, mais il ne dépassera sans doute pas 1,6 %.

### **La crise s'est propagée aux pays en développement**

Presque tous les pays en développement ont vu leur croissance économique accuser un net ralentissement depuis le second semestre de 2008, et nombreux sont ceux qui se sont également enfoncés dans la récession. Les mécanismes de propagation de la crise financière et économique à ces pays ont varié en fonction de facteurs qui sont notamment: le solde courant et la position extérieure créditrice nette initiaux, le degré d'exposition aux flux de capitaux internationaux privés, la composition et la répartition géographique des échanges internationaux de produits manufacturés et de services, la dépendance à l'égard des exportations de produits de base et le montant des fonds rapatriés par les migrants.

---

Les pays en développement et les pays émergents qui avaient réussi à restreindre sensiblement leur déficit courant, et même à afficher un excédent, au cours des années qui ont précédé le déclenchement de la crise actuelle se sont montrés moins vulnérables que lors des crises passées. C'est notamment le cas de plusieurs pays en développement d'Asie et d'Amérique latine qui ont subi les crises financières et les crises de change de la période 1997-2001. Cette fois-ci, grâce à une meilleure gestion des politiques de change, ils ont été capables non seulement d'empêcher une forte surévaluation de leur monnaie mais aussi d'accumuler des réserves de change. Ce faisant, ils ont acquis une solide assise financière qui les a aidés à éviter une dépréciation excessive de leur monnaie lorsque la crise a éclaté. Leur système bancaire aussi a résisté, parce qu'ayant tiré les enseignements des crises financières passées, ces pays ont fait en sorte que le taux d'endettement du secteur privé et des banques reste relativement faible.

Pour d'autres pays, dont beaucoup de pays d'Europe orientale, la crise s'est traduite par une perte généralisée de confiance des marchés financiers dans leur capacité de faire face à leur exposition au risque. Cela a entraîné le dénouement d'opérations de «carry trade» (portage) et la fuite des capitaux vers des refuges sûrs. En conséquence, plusieurs monnaies ont subi de fortes pressions à la baisse, et beaucoup de pays ont eu bien du mal à refinancer leur dette extérieure à court terme.

En *Afrique*, la croissance de la production doit accuser un fort ralentissement en 2009, en particulier en Afrique subsaharienne, où le PIB par habitant diminuera. Il sera alors quasiment impossible de réaliser les objectifs du Millénaire pour le développement de l'Organisation des Nations Unies. En *Amérique latine* et aux *Caraïbes*, la croissance du PIB reculera sans doute d'environ 2 % en 2009, le Mexique subissant une récession particulièrement grave. Globalement, les pays des Caraïbes échapperont probablement à une croissance négative du PIB. Au début de la crise, la plupart des pays d'Amérique latine se trouvaient dans une situation macroéconomique relativement forte, ce qui leur a permis jusqu'à présent de mieux résister à une crise de la balance des paiements ou à une crise bancaire.

Alors qu'en *Asie du Sud* et *Asie de l'Est*, le PIB devrait continuer de progresser à un taux de 3 à 4 % en 2009, il devrait reculer en *Asie de l'Ouest*, où plusieurs économies ont souffert de l'effondrement des prix des actifs financiers, de l'immobilier et du pétrole. Plusieurs pays d'*Asie du Sud-Est*, fortement tributaires des exportations de produits manufacturés, devraient,

selon les prévisions, connaître un sort similaire. Les pays qui ont le mieux résisté à la récession sont ceux dont le marché intérieur joue un rôle (de plus en plus) important dans la demande totale, telles la Chine, l'Inde et l'Indonésie. Par ailleurs, le rebond de l'économie chinoise, au deuxième trimestre de 2009, démontre l'efficacité des mesures de relance par le déficit budgétaire lorsqu'elles sont appliquées rapidement et avec détermination.

### **Une hirondelle ne fait pas le printemps**

Le redressement de certains indicateurs financiers par rapport aux niveaux planchers atteints au premier trimestre de 2009 et la baisse des marges d'intérêt applicables à la dette et aux obligations de sociétés émises sur des marchés émergents, conjugués à l'embellie des cours des valeurs mobilières, à la hausse des prix des matières premières et à l'appréciation de monnaies de plusieurs pays émergents au premier semestre de 2009, ont rapidement été vus comme des signes de reprise. Mais la crise n'est pas finie. Aussi loin que l'on puisse voir, l'effondrement des bénéfices dans l'économie réelle, le surinvestissement dans l'immobilier et la hausse du chômage continueront de freiner la consommation privée et l'investissement. Les exportations ne permettront pas non plus de sortir de la crise puisque le commerce mondial est censé reculer de 11 % environ en termes réels et que le développement des échanges passe par la reprise de la consommation et de l'investissement quelque part dans le monde.

Compte tenu de la faiblesse des fondamentaux macroéconomiques, il y a tout lieu de penser que l'amélioration des indicateurs financiers au premier semestre de 2009 est plutôt le signe d'un rebond provisoire des prix des actifs financiers et des produits de base qui ont atteint des niveaux anormalement bas après une surcorrection à la baisse aussi irrationnelle que l'exubérance haussière qui l'a précédée. Loin de refléter le renforcement des fondamentaux macroéconomiques, elle dénote plutôt le goût retrouvé des acteurs des marchés financiers pour le risque. Les indicateurs pourraient donc se retourner bientôt, en fonction de la vigueur de la reprise et du sentiment des marchés financiers.

### **La crise était prévisible**

La crise économique actuelle n'a rien d'inattendu. Elle a éclaté après des années d'énormes déséquilibres dans les grandes puissances économiques et entre elles. Les importants déficits courants entretenus aux États-Unis, au

---

Royaume-Uni, en Espagne et dans plusieurs pays d'Europe orientale, d'une part, et, de l'autre, les excédents en constante augmentation affichés par la Chine, le Japon, l'Allemagne et les pays exportateurs de pétrole sont les manifestations les plus visibles de ces déséquilibres. Aux États-Unis et dans d'autres pays en plein essor économique, la croissance était, dans une large mesure, tirée par l'endettement des ménages, rendu possible par des pratiques de prêt irresponsables et par le gonflement des bulles immobilière et boursière.

De toute évidence, ces déséquilibres ne pouvaient pas continuer indéfiniment. De nombreux observateurs et institutions, dont la CNUCED dans plusieurs de ses *Rapports sur le commerce et le développement*, plaident depuis longtemps pour un ajustement coordonné au niveau mondial, selon lequel les pays excédentaires développeraient leur demande intérieure pour compenser la croissance plus lente des pays déficitaires. En 2004, par exemple, les auteurs du *Rapport sur le commerce et le développement* indiquaient dès la première page: «S'agissant de la vigueur de la demande intérieure, de fortes disparités existent encore entre les grands pays industriels, et les déséquilibres commerciaux croissants entre les principaux blocs économiques pourraient ... accroître l'instabilité sur les marchés des changes et les marchés financiers.». Toutefois, les responsables politiques n'ont pas compris la nécessité d'une politique macroéconomique de régulation de la demande coordonnée au niveau mondial et, dans plusieurs cas, ont fortement surestimé le risque d'inflation. Dès lors, le ralentissement brutal de la croissance était prévisible.

Les responsables politiques n'ont pas non plus tiré les enseignements des crises financières précédentes. La crise actuelle, elle aussi, suit le schéma classique: expansion, euphorie, catastrophe financière et panique. Dans la période qui l'a précédée, une forte proportion de l'expansion du crédit aux États-Unis et dans d'autres pays développés a servi à financer l'acquisition de biens immobiliers, a alimenté l'inflation du prix des actifs et a dopé la consommation privée financée par l'endettement plutôt que de financer les investissements dans les capacités productives, ce qui aurait pu entraîner une hausse du revenu réel et créer des emplois d'une manière durable. Après 2000, la dette des ménages a grimpé dans de nombreux pays, en particulier là où les déficits courants s'étaient creusés, entraînant une augmentation des engagements extérieurs. La gravité et l'ampleur de cette crise tiennent au fait que la déréglementation financière, la création d'un grand nombre de produits financiers opaques et l'incurie des agences de notation ont porté

l'endettement à des niveaux sans précédent. La foi aveugle dans «l'efficacité» des marchés financiers déréglementés a conduit les pouvoirs publics à laisser se constituer un système financier «fantôme» et plusieurs «casinos» mondiaux, sans surveillance ou presque ni règlements adéquats en matière de fonds propres.

### **Ce sont les forces spéculatives, et non les fondamentaux, qui déterminent l'évolution des marchés**

Lorsque la crise s'est déclenchée, la catastrophe financière s'est propagée directement aux marchés d'actions et d'obligations et aux marchés de produits de base, et a entraîné une dépréciation de la monnaie de certains pays émergents. L'évolution comparable qu'ont connue des marchés différents qui ne sont pas régis par les mêmes fondamentaux économiques peut être mis sur le compte d'un facteur commun: les puissantes forces spéculatives à l'œuvre sur l'ensemble de ces marchés.

Comme les acteurs des marchés financiers recherchent souvent des gains spéculatifs en anticipant les mouvements, ces marchés sont toujours «prêts à décoller» et en viennent à interpréter n'importe quelle «information» dans cette optique. C'est ainsi qu'ils ont tendance à interpréter telle situation comme découlant de fondamentaux économiques qui ne sont en réalité que des mirages, par exemple les «signes» de reprise économique dans tel pays ou les craintes d'une inflation future. Tant que les prix sont fortement influencés par les flux spéculatifs – prise et dénouement des positions corrélées en matière de risque –, les marchés ne peuvent pas fonctionner d'une manière efficace.

Ces marchés n'obéissent à aucune logique économique, et il est essentiel de bien en prendre conscience pour comprendre les raisons profondes de la crise actuelle. Cette prise de conscience devrait du reste être à la base des politiques et des réformes qui seront mises en place pour stabiliser le système financier. Or, à ce jour, les responsables politiques n'ont pas encore pris la mesure de la situation. L'approche retenue pour faire face à la crise est centrée sur une réglementation plus rigoureuse des acteurs et des marchés au niveau national mais passe outre les effets de la crise sur les marchés des changes et les marchés de matières premières et sur l'avenir d'un système commercial libéralisé.

---

## **La «financiarisation» excessive des marchés de produits de base**

L'impact de la crise financière sur les pays en développement et les pays en transition, qui s'est manifesté par le ralentissement du commerce, a été accentué par la chute brutale des prix mondiaux des produits de base au second semestre de 2008. Cette chute est, dans une large mesure, un symptôme de la crise financière elle-même. Les prix des produits de base, les cours des valeurs mobilières et les taux de change des monnaies victimes des opérations spéculatives de «carry trade» ont progressé en parallèle pendant une bonne partie de la période 2005-2008 qui a vu l'envolée des prix des produits de base, pendant la période de forte correction qui a suivi au second semestre de 2008, et à nouveau pendant la période de reprise, au deuxième trimestre de 2009.

Il est vrai qu'avec la détérioration des perspectives économiques mondiales après septembre 2008, la demande de produits de base s'est tassée, mais la baisse des cours mondiaux a été déclenchée par des investisseurs financiers qui se sont mis à dénouer les positions relativement liquides qu'ils avaient prises sur ces marchés de base lorsque les autres actifs ont commencé à chuter ou à devenir incertains. Le comportement grégaire de bon nombre d'acteurs a fait le reste.

De plus en plus, les investisseurs financiers sur les marchés à terme de produits de base en sont venus à traiter ces produits comme une nouvelle catégorie d'actifs leur permettant d'optimiser le profil risque-rendement de leur portefeuille. Ce faisant, ils ont négligé les fondamentaux du rapport de l'offre et de la demande sur les marchés des produits concernés. Cette financiarisation du commerce des produits de base est particulièrement inquiétante à cause de l'influence grandissante de ceux qu'on appelle les opérateurs de fonds indiciels qui, privilégiant les positions longues, exercent une pression à la hausse sur les prix. Le volume moyen des positions qu'ils prennent est devenu si important qu'ils peuvent agir d'une manière significative sur les prix et créer des bulles spéculatives dont les effets sont extrêmement préjudiciables pour le fonctionnement normal et l'efficacité du marché.

Dans ces conditions, se couvrir contre les risques de fluctuation des prix des produits de base devient plus complexe, plus coûteux, voire inabordable pour les acteurs des pays en développement. De plus, les signaux émis par les bourses de produits de base sont des indicateurs de moins en moins fiables pour les producteurs et les consommateurs appelés à prendre des décisions d'investissement et de gestion de l'offre et de la demande.

Pour améliorer le fonctionnement des marchés à terme de produits de base dans l'intérêt des producteurs et des consommateurs, et pour ne pas se laisser distancer par les nouvelles catégories d'opérateurs, tels les fonds indiciels, qui interviennent sur ces marchés, ceux-ci doivent impérativement être soumis à une surveillance plus étroite et plus rigoureuse. Avec la financiarisation de ces marchés, la communauté internationale doit aussi s'interroger sur la question de savoir comment les mesures agissant sur l'offre peuvent régler le problème de l'instabilité excessive des prix des produits de base. Cette question revêt une importance particulière pour les denrées alimentaires car, malgré des améliorations récentes, les stocks actuels de céréales et d'oléagineux restent très faibles. Cela signifie que toute hausse soudaine de la demande ou toute baisse importante de la production, ou les deux, se traduiront rapidement par des hausses de prix sensibles. C'est pourquoi il est urgent de reconstituer les stocks physiques de denrées alimentaires à un niveau permettant de faire face aux pénuries momentanées et d'atténuer les brutales fluctuations de prix.

En 2009, 31 pays connaissent encore des situations d'urgence alimentaire et, selon les estimations, le nombre de personnes à être tombées en dessous du seuil de pauvreté depuis 2006 en raison du relèvement des prix des denrées alimentaires pourrait se situer entre 109 et 126 millions, la plupart en Afrique subsaharienne et en Asie du Sud. Malgré l'effondrement des prix mondiaux des produits alimentaires au second semestre de 2008, les prix intérieurs sont dans l'ensemble demeurés très élevés, atteignant dans certains cas des records. Si la répercussion des prix internationaux sur les prix à la consommation a été forte en période de hausse des prix, elle a en revanche été faible durant les mois suivants pendant lesquels les prix ont chuté, montrant que les marchés ne fonctionnent pas correctement. De plus, selon les prévisions d'institutions spécialisées, les prix des produits alimentaires devraient rester élevés, principalement en raison de l'augmentation constante de la demande de biocombustibles et de facteurs structurels liés à la croissance démographique et à l'augmentation des revenus.

---

Au premier semestre de 2009, le prix des produits de base a repris son ascension, mettant en évidence le retour des spéculateurs sur les marchés, qui semble avoir amplifié les effets de légères variations des fondamentaux. De plus, la demande chinoise de produits de consommation courante et de produits destinés à la constitution de stocks continuera d'influer sur les prix des produits de base. Compte tenu de la dynamique de croissance de la Chine et d'un certain nombre d'autres grands marchés émergents, les prix pourraient continuer d'augmenter une fois la reprise mondiale amorcée. Toutefois, compte tenu des perspectives d'évolution des fondamentaux du marché, ils ne devraient pas remonter aux niveaux records enregistrés au premier semestre de 2008 avant longtemps.

### **Les politiques monétaires et les opérations de sauvetage financier dans les pays développés**

La plupart des responsables politiques ont mis un certain temps avant de prendre toute la mesure de la crise financière et économique. C'est d'abord aux États-Unis que les autorités se sont mobilisées, principalement parce que c'est là que la bulle immobilière a éclaté et que les difficultés de grandes institutions financières et la menace d'une véritable récession sont apparues en premier. Les gouvernements qui se sont associés aux opérations de sauvetage l'ont fait le plus souvent pour remédier à des problèmes urgents plutôt que pour les prévenir. Dans certains cas, ils ont même opté pour des politiques macroéconomiques procycliques, reproduisant les erreurs qui avaient aggravé les crises subies par plusieurs pays d'Asie et d'Amérique latine à la fin des années 90 et au début des années 2000.

On a commencé par traiter les symptômes de la crise financière en fournissant des liquidités supplémentaires aux banques des principaux marchés financiers. Ensuite, on a abaissé les taux d'intérêt pour réduire le coût du crédit, la Réserve fédérale prenant une nouvelle fois l'initiative; d'autres banques centrales ont suivi mais avec beaucoup de retard. La Banque centrale européenne (BCE) a en effet d'abord pris le parti contraire, jugeant bon de relever son taux directeur en juillet 2008 encore pour contrer l'inflation considérée à tort comme un risque, et montrant à l'évidence qu'elle n'avait pas compris la gravité de la situation.

Aux États-Unis et dans d'autres pays développés, il a bientôt été clair que l'action sur les conditions monétaires et les conditions du crédit et les mécanismes classiques de financement des établissements de dépôt ne suffiraient pas à rétablir la confiance dans les marchés financiers et le fonctionnement normal de l'offre de crédit. Gouvernements et banques centrales se sont lancés dans le sauvetage des sociétés importantes pour le système, principalement dans le secteur financier et ce, à une échelle sans précédent. Ils ont injecté des capitaux, fourni des garanties et aidé les banques à assainir leurs bilans en transférant les actifs dits toxiques à des structures de défaisance financées par des fonds publics. Toutefois, le sauvetage par les pouvoirs publics de banques détentrices de volumes importants d'actifs de valeur incertaine ne va pas sans poser de problème; il peut en effet constituer une subvention aux actionnaires et une sorte d'assurance aux banques sans compensation de la part des bénéficiaires. L'assouplissement systématique des politiques monétaires et les vastes opérations de sauvetage ont peut-être empêché le système financier de s'écrouler mais elles n'ont pas suffi pour relancer la demande globale ni pour stopper la progression du chômage.

### **Des plans de relance budgétaire sans précédent**

Les effets de la crise se répercutant sur le secteur réel, les gouvernements de nombreux pays développés ont réagi en augmentant les dépenses publiques financées par la dette et en réduisant la fiscalité. Il s'agissait d'enrayer une baisse de plus en plus alarmante de la demande finale, de la production et de l'emploi. Les mesures de relance budgétaire ont été prises dès le début de 2008 mais se sont intensifiées après que le ralentissement de l'économie américaine s'est transformé en véritable récession au troisième trimestre de l'année.

Les ressources publiques débloquées dans le cadre de ces plans budgétaires représentent en moyenne quelque 3,7 % du PIB dans les pays développés qui, pour la plupart, les ont échelonnés sur une période de deux ans. Toutefois, ces plans ne sont pas importants seulement par leur ampleur; selon la forme qu'elles prennent, les dépenses et les réductions d'impôt ont des effets différents sur la demande et le revenu. Ainsi, une augmentation des investissements publics a généralement plus d'impact que les dégrèvements fiscaux, et les mesures visant à accroître le revenu disponible des groupes à faible revenu génèrent plus de demande que les allègements d'impôt sur les revenus élevés. De plus, la plupart de ces interventions ont des effets sur la

---

répartition des revenus et des conséquences durables, d'autant plus lorsqu'elles s'accompagnent d'investissements d'infrastructure. Tout plan de relance budgétaire devrait donc être conçu de manière à avoir un impact maximal sur l'économie et, en même temps, viser des objectifs structurels de long terme.

### **Les mesures prises dans les pays en développement et les pays en transition**

Dans les pays en développement, la portée des mesures d'assouplissement monétaire a été très variable, en fonction principalement du solde courant initial et du degré de libéralisation du compte de capital. De nombreux pays d'Asie, dont la Chine, l'Inde et la République de Corée, ont commencé à appliquer une politique monétaire plus expansionniste dès septembre 2008. Par contre, dans d'autres, dont les monnaies ont commencé à subir des pressions (parfois importantes) au troisième trimestre de 2008, les autorités monétaires ont dû resserrer leur politique avant de l'assouplir dans les premiers mois de 2009.

Un certain nombre de pays en développement et de pays en transition se sont aussi engagés dans des plans de relance budgétaire d'envergure. En moyenne, ces plans étaient même plus importants que ceux des pays développés: ils représentaient 4,7 % du PIB dans les pays en développement et 5,8 % dans les pays en transition, et s'étendaient sur des périodes allant de un à trois ans. Les autorités chinoises ont très vite annoncé la mise en place d'un plan de relance particulièrement ambitieux puisque son montant dépassait 13 % du PIB. Un certain nombre d'autres pays d'Asie et d'Amérique latine ont aussi réagi à la crise en adoptant des politiques macroéconomiques très expansionnistes, exploitant la flexibilité budgétaire et la marge d'action dont ils disposaient en raison de la solidité de leurs comptes courants et de leurs réserves.

Certains pays en développement et pays en transition, en revanche, ont dû faire appel au Fonds monétaire international (FMI) pour obtenir l'appui financier nécessaire à la stabilisation de leur monnaie et à la défense de leur système bancaire. Les encours de crédit du FMI ont explosé depuis le déclenchement de la crise, avec près de 50 pays bénéficiaires à la fin de mai 2009. Toutefois, la portée des politiques expansionnistes adoptées pour faire face à l'impact de la crise sur la demande intérieure et sur l'emploi a été sévèrement limitée par les conditions d'obtention de ces prêts.

---

## La politique adoptée au niveau international

C'est seulement en octobre 2008, lorsque les banques centrales des principales puissances économiques se sont engagées dans une politique coordonnée d'assouplissement monétaire, que la crise mondiale a reçu l'attention des organes internationaux de prise de décisions. Fait inédit, pour la première fois depuis la disparition du système de Bretton Woods, la Réserve fédérale des États-Unis a conclu des accords bilatéraux de swap avec quatre pays émergents pour les aider à défendre leur monnaie. À partir de novembre 2008, le G-20 a pris la tête d'une initiative internationale concertée visant à lutter contre la crise financière et économique bien que certains se soient interrogés sur la représentativité de ce groupe.

En avril 2009, le G-20 a pris conscience de la nécessité de coordonner les programmes de relance budgétaire des différents pays pour renforcer leur impact global sur la demande mondiale et réduire le risque de réaction protectionniste contre les «profiteurs». Toutefois, tous les États n'ont pas la même marge d'action budgétaire: beaucoup de pays en développement ont besoin d'un appui international pour soutenir leur politique anticyclique. Le G-20 en a pris acte en adoptant le Plan mondial de reprise et de réforme. Il a donc été décidé, en particulier, d'accroître sensiblement les ressources du FMI afin de fournir des crédits supplémentaires par l'intermédiaire des banques multilatérales de développement et de soutenir le financement du commerce. Si certaines des mesures proposées n'étaient pas entièrement nouvelles, d'autres tenaient davantage de la déclaration d'intention que de l'engagement concret.

Par ailleurs, l'aide internationale annoncée aurait pu être beaucoup plus efficace si elle avait été liée à une réforme du FMI lui-même, à savoir une réforme de sa structure de gouvernance, du mécanisme d'allocation des droits de tirage spéciaux (DTS) et des principes qui sous-tendent la conditionnalité des crédits. Selon plusieurs déclarations, le FMI allait reconnaître les politiques anticycliques et les vastes plans de relance budgétaire comme le meilleur moyen de compenser la chute de la demande globale causée par la déflation de désendettement. Or, en réalité, les conditions dont les récentes opérations de crédit ont été assorties sont restées assez similaires à ce qu'elles étaient dans le passé. En effet, dans la quasi-totalité des accords de prêt qu'il a conclus récemment, le FMI a continué d'imposer un durcissement macroéconomique procyclique, notamment l'obligation de réduire les dépenses publiques et d'augmenter les taux d'intérêt.

---

## **Les pays à faible revenu ont besoin d'un appui financier**

Le service de la dette et la viabilité de l'endettement sont aujourd'hui plus problématiques, non seulement pour les pays dont les engagements envers les organismes de crédit ont augmenté rapidement ces dernières années, mais aussi pour un certain nombre de pays en développement à faible revenu, notamment plusieurs pays pauvres très endettés (PPTE) qui dépendent de leurs emprunts auprès de sources publiques. Malgré les mesures d'allègement de la dette dont ils bénéficient, la viabilité de leur endettement extérieur demeure très vulnérable aux chocs, et la crise économique mondiale nuit à leur capacité de servir leur dette extérieure sans pénaliser leurs importations.

Les pays à faible revenu qui ont des problèmes de balance des paiements et une faible marge d'action budgétaire ont besoin d'aides supplémentaires qu'il est plus facile de mobiliser dans le cadre d'une action concertée au niveau multilatéral. L'accroissement, coordonné au niveau international, des flux d'aide bilatérale intégrés dans les plans de relance budgétaire aurait aussi des effets expansionnistes dans les pays donateurs. De plus, un moratoire temporaire sur le remboursement des dettes publiques permettrait aux pays à faible revenu de corriger, dans une certaine mesure, les effets de la baisse de leurs recettes d'exportation sur leur capacité d'importation et sur les budgets publics. Un tel moratoire irait dans le sens des politiques anticycliques adoptées dans la plupart des pays développés et des pays émergents. Il constituerait non seulement une importante contribution aux efforts visant à modérer l'impact de la crise économique sur la croissance, l'atténuation de la pauvreté et l'investissement dans les pays débiteurs, mais il aiderait aussi à stabiliser la demande globale. Par rapport à l'ampleur des plans de relance des pays développés, le montant total d'un tel moratoire serait modeste, s'élevant à 26 milliards de dollars environ pour 49 pays à faible revenu pour les deux années 2009 et 2010.

### **Le problème n'est pas l'inflation, mais la déflation**

Le creusement des déficits budgétaires résultant des plans de relance a fait naître des inquiétudes concernant le fardeau que les gouvernements vont laisser aux générations futures s'ils n'augmentent pas les taux d'imposition une fois la crise passée. Or, en temps de croissance économique, et pour autant que les dépenses publiques n'augmentent pas en permanence, à taux d'imposition constant, la hausse des recettes publiques suffit en principe à

combler le déficit. Si les pouvoirs publics demeuraient passifs face à une crise grave, s'en remettant exclusivement aux stabilisateurs automatiques, l'équilibre budgétaire se détériorerait sous l'effet d'une baisse des recettes fiscales. Par ailleurs, une augmentation délibérée des dépenses publiques, particulièrement si elle stimule l'investissement, peut renforcer les capacités productives et créer des emplois, contribuant ainsi à élargir la base d'imposition et, par conséquent, à accroître les recettes publiques aux taux d'imposition donnés. Cela étant, l'ampleur de la dette publique nationale n'est pas sans importance car elle peut nuire à la flexibilité budgétaire future. C'est la raison pour laquelle, pour être véritablement anticyclique, une politique budgétaire expansionniste adoptée en période de récession doit être associée à des mesures de rééquilibrage budgétaire lorsque la reprise s'amorce et que la production s'accélère.

On s'inquiète aussi beaucoup des importantes injections de fonds des banques centrales et de la forte croissance des déficits budgétaires dans de nombreux pays qui, tôt ou tard, provoqueront de l'inflation si les gouvernements et les banques centrales ne réagissent pas à temps pour l'endiguer. Cette crainte repose sur la vision monétariste selon laquelle l'excès de monnaie par rapport à l'offre de biens crée inévitablement de l'inflation. Or, pour inoculer le virus de l'inflation à une économie, l'excès de monnaie a besoin d'un vecteur. Il n'en existe que deux: lorsque la demande croît plus vite que l'offre («inflation par la demande») ou lorsque les coûts de production, en particulier des coûts de main-d'œuvre, augmentent davantage que les gains de productivité («inflation par les coûts»). Aujourd'hui, le taux d'utilisation des capacités ayant atteint un plancher historique et le chômage explosant, le risque de surchauffe ou d'inflation par les salaires à court et moyen terme est faible. Il faudra des années, et non des mois, avant que les pays qui traversent aujourd'hui une crise profonde retrouvent un taux d'utilisation des capacités tel que l'offre ne parvienne plus à satisfaire la demande, ou un niveau d'emploi de nature à susciter des revendications salariales. En attendant, les banques centrales auront le temps de drainer progressivement les excès de liquidités en vendant les actifs réévalués et en réduisant la masse monétaire.

En réalité, c'est la déflation – et non l'inflation – qui est le véritable danger. La déflation salariale est la menace la plus imminente et la plus grave qui pèse sur de nombreux pays aujourd'hui, parce que les gouvernements auront beaucoup plus de mal à stabiliser une économie qui s'écroule lorsqu'il y a une chute généralisée des salaires et de la consommation. Cela étant, la

---

déflation ne disparaîtra pas d'elle-même. C'est pourquoi la première chose à faire est de rompre la spirale descendante des salaires, des prix et de la demande dès que possible, et de redonner au secteur financier les moyens de fournir des crédits pour l'investissement productif afin de stimuler la croissance de l'économie réelle. Les gouvernements et les banques centrales doivent, sans attendre, prendre des mesures énergiques pour stimuler la demande et écarter le risque de déflation.

## **Repenser les politiques monétaires et financières**

Dans de nombreux pays, les gouvernements et les banques centrales ont créé de nouveaux précédents en venant en aide à des institutions financières qui se sont mises en difficulté en raison d'une mauvaise gestion. Les opérations de sauvetage ont montré que les bénéfices et les revenus colossaux engrangés au cours des dernières années par certains acteurs des marchés financiers et certains dirigeants étaient disproportionnés par rapport à l'utilité macroéconomique et sociale du secteur financier. L'engagement considérable des pouvoirs publics et des banques centrales justifie donc que le fonctionnement du secteur financier soit soumis à un examen approfondi et que la contribution des banques centrales et des institutions financières publiques à l'aide apportée à l'économie réelle soit redéfinie. On ne saurait laisser des pans entiers du secteur financier fonctionner comme d'immenses casinos sans provoquer d'importants dégâts dans l'économie réelle. Comme suite logique des divers efforts déployés pour sauver des institutions financières, et dans l'intérêt d'une plus grande stabilité et d'une plus grande fiabilité du système financier, il sera peut-être nécessaire de revoir complètement l'équilibre entre les activités privées et le rôle de l'État dans le secteur financier après la crise.

## **La nécessité d'une réglementation plus rigoureuse du secteur financier**

Il est un aspect de la réforme des politiques financières qui est communément admis: la nécessité de renforcer la réglementation et la surveillance financières. Pour améliorer la réglementation financière en s'appuyant sur les bons enseignements, il faut bien comprendre que l'effondrement du marché des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis, s'il a mis le feu aux poudres, n'est pas la cause première de la crise. Celle-ci est due à la prépondérance du secteur financier sur les secteurs productifs de l'économie qui créent les véritables richesses, prépondérance qui a été rendue

possible à cause du sentiment d'euphorie né de l'efficacité des marchés. Cette euphorie s'est soldée par une déréglementation excessive, une sous-évaluation du risque et un endettement excessif dans les années qui ont précédé la crise. Pareil cumul de risques aurait pu être évité si les politiques qui régissent le secteur financier devaient moins à l'idéologie et davantage au pragmatisme.

Nombreux sont ceux qui, aujourd'hui, mettent la crise sur le compte de la cupidité; or, la cupidité a toujours existé et existera toujours. Il aurait donc fallu en tenir compte lors de l'évaluation des risques liés à la déréglementation financière car les difficultés actuelles sont le fruit d'innovations réalisées dans un cadre où la réglementation et la surveillance sont insuffisantes. Aux États-Unis, la part du secteur financier dans le PIB est passée de 5 à 8 % entre 1983 et 2007 tandis que sa part dans le total des bénéfices des sociétés faisait un bond de 7,5 à 40 %. Les responsables politiques auraient dû se méfier d'une branche d'activité qui n'a de cesse qu'elle ait tiré des rendements à deux chiffres d'une économie qui progresse à un rythme beaucoup plus lent, en particulier si ce secteur doit être sauvé tous les dix ans ou presque. Étant donné que les comportements grégaires font des dégâts beaucoup plus importants sur les marchés financiers que sur les marchés de marchandises, les marchés financiers doivent être soumis à des règles beaucoup plus strictes.

Créer un système financier plus élaboré ne devrait pas être un objectif en soi; davantage de capitaux et de produits financiers ne constituent pas forcément un progrès. Des segments entiers des marchés financiers sont entièrement détachés des activités du secteur réel. La titrisation et d'autres «innovations» financières ont rompu la relation traditionnelle entre prêteurs, en particulier les banques, et emprunteurs. Elles ont amoindri la capacité et la volonté des institutions financières de gérer les risques et elles favorisent la formation d'un système financier fantôme opaque, faiblement réglementé et sous-capitalisé. La contribution de ces marchés financiers au bien-être socioéconomique est très discutable. En effet, plusieurs produits financiers innovants ont des effets sociaux néfastes. C'est pourquoi la réglementation financière devrait avoir pour but de freiner la prolifération de ces instruments.

Tout dispositif réglementaire qui a pour principe qu'en protégeant des institutions individuelles, on protège automatiquement l'ensemble du système présente un vice fondamental. Des mesures qui sont judicieuses et prudentes pour une institution financière donnée peuvent avoir des effets systémiques

---

néfastes. C'est pourquoi, il est nécessaire d'élaborer un nouveau régime réglementaire qui fasse un tri impitoyable entre les services financiers centrés sur l'investissement productif et les paris ou les jeux à somme nulle.

Pour les pays en développement qui cherchent à atténuer les effets négatifs possibles des chocs financiers externes sur leur système financier, cette crise est riche d'enseignements. Ils devraient s'efforcer d'éviter de trop fortes asymétries entre les monnaies et entre les échéances figurant dans leurs bilans et une appréciation de leur taux de change réel, au besoin en recourant à une gestion globale anticyclique de leur compte de capital. La crise montre aussi que des systèmes financiers plus développés peuvent procurer des avantages notables mais qu'ils peuvent aussi causer des dégâts considérables. C'est pourquoi le développement du secteur financier doit aller de pair avec une réglementation et une surveillance financières plus strictes et plus étendues. Les règlements ne pouvant être réformés du jour au lendemain, les pays en développement devraient agir avec prudence et se garder de réformes financières trop radicales.

### **L'impératif d'une réforme du système monétaire et financier international**

Les acteurs des marchés financiers prennent leurs décisions en fonction d'informations centralisées qui sont assez différentes des sources d'information disparates existant sur les marchés traditionnels de marchandises. La grande majorité d'entre eux réagissent au même ensemble d'«informations» ou de «nouvelles» de manière très semblable en prenant ou en dénouant des positions en matière d'exposition au risque. Ce type de spéculation entraîne une surréaction à la hausse ou à la baisse des prix, voire une évolution des prix non justifiée par les fondamentaux, ce qui porte durablement préjudice à l'économie réelle et au système commercial international.

La prise de conscience que dans le cadre de la mondialisation, les «chocs» provenant d'un segment du secteur financier d'un pays peuvent être transmis rapidement à d'autres parties rattachées au système amène à se poser des questions fondamentales quant au bien-fondé de l'intégration financière internationale des pays en développement en général. Les enseignements tirés de la crise financière récente remettent en question les idées reçues selon lesquelles la levée de tous les obstacles aux flux internationaux de capitaux privés est le meilleur moyen pour les pays de promouvoir leur

développement économique. Même si l'on admet que la finance mondiale a été à l'origine de la crise actuelle, il est surprenant de constater que l'on n'accorde guère d'attention à la manière dont cette dernière est gérée, et en particulier aux flux de capitaux spéculatifs. Les débats sur les réformes portent essentiellement sur la manière d'améliorer la réglementation prudentielle nationale et la surveillance des acteurs financiers jouant un rôle systémique notable. Ce sont là des questions importantes. Toutefois, les enseignements tirés de la crise financière militent aussi en faveur d'une remise à plat plus fondamentale de la gouvernance financière mondiale qui viserait à stabiliser les relations commerciales et financières en réduisant les possibilités de gain qu'offrent les flux de capitaux spéculatifs.

### **Réduire la vulnérabilité face aux chocs financiers extérieurs au niveau national**

On peut promouvoir une gestion dynamique du compte de capital comme élément d'une structure de gouvernance remaniée susceptible de donner aux pays suffisamment de latitude pour gérer leur propre politique macroéconomique et améliorer leurs perspectives de stabilité économique. Une gestion efficace du compte de capital aide non seulement à empêcher que des flux de capitaux fluctuants provoquent une instabilité et un désalignement des taux de change qui déstabilisent le système financier national, mais elle contribue aussi à faire des prix sur le marché intérieur des indicateurs plus fiables et à améliorer les conditions d'une allocation efficace des ressources et d'un investissement dynamique.

Les affirmations selon lesquelles le contrôle des capitaux est inefficace ou néfaste ont été invalidées par les enseignements tirés des pays émergents à économie de marché, qui montrent que différents types de flux de capitaux peuvent être restreints de manière efficace grâce à divers instruments. Ceux-ci vont de l'interdiction absolue ou d'une durée minimale d'investissement à des instruments fiscaux tels que des réserves obligatoires ou des taxes sur les prêts étrangers qui sont destinées à compenser les écarts de taux d'intérêt. Plusieurs instruments peuvent être associés et utilisés de manière souple afin de s'adapter à la situation locale. Dans de nombreux cas, les instruments visant directement les flux de capitaux privés peuvent être associés de manière satisfaisante à des réglementations financières nationales prudentielles et complétés par ces dernières. Le compte de capital peut aussi être géré de manière anticyclique, en restreignant l'accumulation de dettes étrangères excessives en période de prospérité et la fuite des capitaux pendant

---

les crises. Quoi qu'il en soit, un progrès serait certainement accompli si une forte hausse des entrées de capitaux n'était plus considérée comme un signe de vigueur, mais comme une source potentielle de déséquilibre ayant de graves conséquences pour la stabilité macroéconomique et le commerce. Ainsi, en s'acquittant de sa fonction de surveillance, le FMI devrait encourager plus activement les pays à instaurer, selon que de besoin, un contrôle des capitaux conformément à ses statuts.

### **Le système de réserve reposant sur le dollar est de plus en plus contesté**

Dans le cadre du débat sur les réformes nécessaires du système monétaire et financier international, le problème posé par le rôle du dollar des États-Unis en tant que principal actif de réserve international retient à nouveau l'attention. Les banques centrales, motivées par le désir de réduire les risques de change dans un monde d'instabilité financière et monétaire, diversifient de plus en plus leurs réserves en détenant des avoirs libellés dans d'autres monnaies, en particulier l'euro. C'est dans ce contexte qu'une proposition examinée pour la première fois à la fin des années 70 a récemment refait surface. Elle consiste à faciliter la diversification des réserves au profit de monnaies autres que le dollar sans courir le risque d'une grave crise du dollar, en donnant aux banques centrales la possibilité de déposer leurs réserves en dollars sur un «compte de substitution» spécial au FMI, compte qui serait libellé en DTS. Ces DTS pourraient servir à régler les paiements internationaux. Comme la valeur du DTS est égale à la moyenne pondérée des grandes monnaies, elle est plus stable que celle de chacune des monnaies qui la constituent. Toutefois, le problème posé par la fixation des taux de change des monnaies des États membres resterait entier. Le risque de change serait, du moins en partie, transféré au FMI car il entraînerait un déséquilibre monétaire entre l'actif et le passif du Fonds. Ce risque devrait être couvert par le biais d'une augmentation des recettes du FMI ou de l'octroi de garanties par les États membres.

Un système international de réserve qui utilise une ou plusieurs monnaies nationales comme actif(s) de réserve et comme moyen(s) de règlement international a aussi l'inconvénient d'être tributaire des décisions de politique monétaire des banques centrales émettant cette (ces) monnaie(s). Leurs décisions ne visent pas à répondre aux besoins du système de paiement international et de l'économie mondiale, mais à des besoins et des choix nationaux. En outre, le pays dont la monnaie sert de monnaie de réserve n'est

pas dans la même obligation que les autres de procéder aux ajustements macroéconomiques ou de taux de change nécessaires pour éviter un déficit persistant du compte courant. Ainsi, la prédominance du dollar en tant que principal moyen de règlement au niveau international a-t-elle joué un rôle important dans l'aggravation des déséquilibres mondiaux qui ont conduit à la crise financière.

Un autre inconvénient du système international de réserve actuel est qu'il impose une contrainte d'ajustement plus grande aux pays déficitaires (sauf s'il s'agit d'un pays émettant une monnaie de réserve) qu'aux pays excédentaires. En effet, les premiers sont contraints de réduire leurs importations lorsqu'ils ne peuvent plus faire appel aux financements extérieurs, alors que les seconds n'ont pas l'obligation systémique d'augmenter leurs importations afin d'équilibrer leurs paiements. De même, les banques centrales peuvent facilement lutter contre l'appréciation de leur monnaie en achetant des devises, mais leur capacité d'empêcher une dépréciation de leur monnaie est limitée par le montant de leurs réserves de change. Le FMI entérine ce déséquilibre en imposant des politiques restrictives aux pays déficitaires dans ses conditions de prêt, plutôt que d'inciter les pays excédentaires à adopter une politique plus expansionniste dans le cadre de ses activités de surveillance. Par conséquent, tant qu'aucune règle convenue au niveau multilatéral n'obligera les pays à se soutenir les uns les autres sur le plan économique par le biais d'une gestion coordonnée de la demande et d'une intervention symétrique sur le marché des changes, le système penchera vers la déflation.

### **Renforcer le rôle des DTS**

Il a aussi été proposé de renforcer le rôle des DTS afin de rendre moins nécessaire la détention de réserves pour se protéger de l'instabilité des marchés financiers. En effet, face aux besoins accrus de liquidités internationales en pleine crise financière et économique, les pays du G-20 ont déclaré au Sommet de Londres, en avril 2009, soutenir une nouvelle allocation générale de DTS qui injecterait 250 milliards de dollars dans l'économie mondiale et augmenterait les liquidités internationales. Cette proposition a été approuvée par la Commission d'experts du Président de l'Assemblée générale des Nations Unies sur la réforme du système monétaire et financier international.

Cependant, les nouveaux DTS seraient répartis proportionnellement aux quotes-parts des pays membres du Fonds. Par conséquent, les pays du G-7,

qui n'ont pas véritablement besoin de DTS car ils émettent des monnaies de réserve ou ont facilement accès aux marchés internationaux de capitaux, recevraient plus de 45 % des nouveaux DTS. Moins de 37 % seraient alloués aux pays en développement et aux pays en transition et moins de 8 % aux pays à faible revenu. Les pays ayant le plus besoin de liquidités internationales provenant de sources publiques recevraient ainsi les plus petites parts, ce qui pose le problème plus général de la répartition géographique des DTS et du moment choisi pour leur allocation.

S'agissant des critères de répartition géographique, il a été proposé, dans l'optique de faire des DTS la principale forme de liquidités internationales et d'avoirs de réserve, que les nouvelles allocations de DTS répondent aux besoins des pays. Des critères adéquats pour déterminer ces besoins devraient être établis, mais il ne fait pas de doute qu'une allocation conforme à la structure actuelle des quotes-parts au FMI ne correspond absolument pas aux besoins. On pourrait autoriser tous les pays à avoir accès sans condition aux ressources du FMI dans la limite du montant nécessaire pour stabiliser leur taux de change à un niveau convenu à l'échelon multilatéral. On pourrait aussi lier l'émission de DTS aux financements dont les pays en développement ont besoin pour leur développement, en autorisant le FMI à investir une partie des fonds débloqués par l'émission de DTS dans des obligations de banques multilatérales de développement. Cette proposition a été avancée par un groupe d'experts de la CNUCED dans les années 60, avant que ne débute la libéralisation internationale des marchés financiers et à une époque où très peu d'emprunteurs de pays en développement se finançaient sur les marchés de capitaux.

En ce qui concerne le moment choisi pour l'allocation, la question de la fréquence et du caractère cyclique se pose. Si l'objectif de l'allocation de DTS était de stabiliser la croissance de la production mondiale, il conviendrait d'émettre des DTS supplémentaires lorsque la croissance mondiale est inférieure au taux potentiel ou pendant les périodes de crise, et d'émettre des montants plus faibles ou de retirer des DTS en période de croissance rapide de la production mondiale. L'un des avantages d'un recours anticyclique aux DTS serait, en principe, d'empêcher plus facilement une dépréciation excessive de la monnaie dans les pays en crise. Mais les règles et conditions d'accès devraient être soigneusement établies, notamment s'agissant de déterminer le niveau auquel les taux de change devraient se stabiliser. Par conséquent, ni la création d'un compte de substitution ni le fait de confier aux DTS un rôle central comme source de liquidités internationales ne résoudre le principal problème qui rend nécessaire

l'accumulation de réserves considérables, à savoir l'instabilité des taux de change et le risque d'attaques contre la monnaie.

Quelle que soit la forme que revêtira un mécanisme renforcé d'allocation des DTS, celui-ci ne sera acceptable aux yeux de tous les pays que si les modalités d'un éventuel recours aux DTS comme source de liquidités internationales sont définies avec précision, en particulier la parité du DTS par rapport à toutes les monnaies nationales. Le système de Bretton Woods et le Système monétaire européen constituent des exemples de ce que pourrait être une solution appropriée en vue de déterminer les taux de change dans un cadre multilatéral.

Dans ces systèmes, la règle implicite était que le taux de change d'une monnaie nationale par rapport à une monnaie internationale était déterminé par le pouvoir d'achat de cette monnaie libellé dans toutes les autres monnaies. Cette règle peut s'avérer difficile à mettre en place au démarrage du système – car déterminer la parité de pouvoir d'achat initiale de chaque monnaie poserait problème – mais elle serait ensuite simple et facile à appliquer. Il pourrait aussi s'avérer nécessaire d'ajouter des critères qui tiennent compte de caractéristiques structurelles liées au niveau de développement des différents pays.

Dans le (non-) système monétaire mondial, de nombreux pays, en particulier des pays émergents à économie de marché qui ont libéralisé leur compte de capital, éprouvent de graves difficultés à gérer leurs taux de change. Lorsque le compte de capital est libéralisé, l'économie ne peut plus absorber de manière efficace les chocs extérieurs en adoptant soit des taux de change entièrement flexibles, soit des taux de change rigides. Dans un système de taux de change flottants, qui repose sur l'hypothèse que les forces du marché déterminent de manière efficace le taux de change correct, les fluctuations peuvent être d'une ampleur considérable car la spéculation monétaire dissocie systématiquement les taux de change des fondamentaux et tend à aboutir à une surévaluation et à un déficit du compte courant. L'arrimage à une monnaie de référence, comme dans le cas d'un conseil monétaire, entrave les ajustements des échanges causés par les prix et provoquent une spéculation contre la parité fixée si le pays concerné est incapable de maintenir rigoureusement le même taux d'inflation que le pays dont la monnaie sert de référence. À nouveau, l'appréciation réelle et la perte de compétitivité dues à une hausse de l'inflation dans le pays en question – se traduisant par un déficit considérable des comptes courants – encouragent la spéculation car elles ont en général pour effet d'entamer la confiance des

marchés dans la pérennité du taux de change fixé. Le problème de taux de change pourrait être résolu de manière satisfaisante par un système de taux de change flexibles administrés où le taux ciblé est compatible avec un solde courant viable, ce qui est préférable aux deux précédentes solutions. Toutefois, le taux de change étant une variable qui met en jeu plusieurs monnaies, il existe de plus grandes chances de stabiliser les parités dans un cadre multilatéral d'administration des taux de change.

### **Les multiples avantages d'une refonte du système international de taux de change**

Quel système serait donc adapté à une future économie mondialisée et aux besoins des pays en crise?

Un système international de taux de change fondé sur les taux de change réels constants et viables de tous les pays contribuerait grandement à réduire l'ampleur des flux de capitaux spéculatifs qui sont une source d'instabilité dans le système financier international et faussent l'évolution des taux de change. Le taux de change réel étant défini comme le taux de change nominal ajusté pour tenir compte des écarts d'inflation entre les pays, le taux de change réel constant s'obtient après avoir déduit de manière systématique le taux d'inflation du taux de change nominal. Un taux de change réel constant qui serait compétitif permettrait:

- De réfréner la spéculation – car la spéculation monétaire a été principalement déclenchée par les écarts de taux d'inflation et de taux d'intérêt. Un taux d'inflation et des taux d'intérêt plus élevés seraient compensés par la dévaluation des taux de change nominaux, réduisant ainsi les possibilités de gain provenant des opérations de «carry-trade»;
- De prévenir les crises monétaires – en faisant disparaître le principal motif de spéculation contre les monnaies des pays à forte inflation – et la surévaluation – l'un des principaux facteurs de déstabilisation des pays en développement au cours des vingt dernières années;
- De prévenir les déséquilibres mondiaux fondamentaux et persistants – car tous les pays dont l'économie est relativement diversifiée conserveraient leur niveau de compétitivité dans les relations commerciales internationales;

- D'éviter le piège de la dette pour les pays en développement – car les déficits non viables des comptes courants résultant d'une perte de compétitivité au niveau international ne peuvent s'accumuler;
- D'éviter une conditionnalité procyclique en cas de crise – car dans un système comportant des obligations d'intervention symétriques, l'aide dont auraient besoin les pays qui seraient poussés à dévaluer leur monnaie viendrait automatiquement des partenaires du système dont la monnaie serait réévaluée en conséquence;
- De réduire la nécessité de détenir des réserves internationales – car, compte tenu des obligations d'intervention symétriques dans le cadre d'un «taux de change réel constant», les réserves ne seraient plus utilisées que pour compenser l'instabilité des recettes d'exportation et ne serviraient plus à défendre la monnaie.

Ce type de système multilatéral s'attaquerait au problème des flux de capitaux déstabilisants à sa source. Il supprimerait une incitation importante à la spéculation et veillerait à ce que les facteurs monétaires n'entravent pas la mise en œuvre de règles uniformes pour le commerce international. Il ferait aussi disparaître le piège de la dette et toute conditionnalité contre-productive. Ce dernier point est peut-être le plus important: les pays en butte à une forte dépréciation de leur monnaie recevraient automatiquement l'assistance dont ils ont besoin, une fois que le taux de change aurait atteint un niveau viable, sous la forme d'accords de swap ou d'une intervention directe de l'autre partie.

La mise en place d'un tel système prendrait du temps, ne serait-ce que parce qu'elle exige un consensus international et un renforcement des institutions multilatérales. Dans l'intervalle, au niveau national, une gestion dynamique du compte de capital pourrait protéger des effets déstabilisants des flux de capitaux et, au niveau régional, une coopération monétaire et financière accrue, notamment la mise en commun des réserves, des mécanismes régionaux de compensation des paiements ne recourant pas au dollar, et des systèmes régionaux de taux de change pourraient aider les pays de la région à éviter des crises financières et monétaires, ou à mieux gérer celles qui éclatent.

---

*Si la crise financière et économique internationale actuelle, son impact sur les pays en développement et les mesures à prendre face à cette crise sont au cœur des préoccupations économiques depuis le milieu de l'année 2008, un autre motif d'inquiétude des peuples et des gouvernements du monde entier continue d'être le spectre d'un réchauffement planétaire qui fait peser des menaces considérables sur les conditions de vie et les progrès en matière de développement. Dans ce contexte, le rapport de 2009 porte aussi sur la question de savoir comment les efforts accrus visant à atténuer les changements climatiques peuvent être associés à des stratégies de développement tournées vers l'avenir et à une croissance rapide dans les pays en développement.*

### **Le réchauffement planétaire exige l'adoption de mesures mondiales d'adaptation et d'atténuation**

Il ressort de la plupart des travaux de recherche scientifique que les conséquences de l'absence d'atténuation des changements climatiques pourraient être dramatiques. De l'avis général, une réduction notable des émissions de gaz à effet de serre (GES) est nécessaire pour ramener le réchauffement planétaire à des niveaux plus acceptables, ce qui améliorerait aussi de manière sensible les perspectives de développement humain et économique et de réduction de la pauvreté par rapport au scénario d'une absence d'atténuation des changements climatiques.

Même si le réchauffement planétaire peut être limité à un niveau tolérable accepté par tous, on doit néanmoins s'attendre à ce qu'il ait des conséquences néfastes pour de nombreux pays, par exemple en élevant le niveau moyen des mers dans le monde, en augmentant l'intensité et la fréquence des phénomènes météorologiques extrêmes et en réduisant la production agricole. D'où la nécessité de prendre des mesures d'adaptation adéquates, surtout dans les pays en développement, qui sont ceux qui ressentent le plus les effets négatifs des changements climatiques. À cette fin, la communauté internationale doit mobiliser des ressources financières et techniques considérables au profit des pays les plus pauvres qui sont touchés. Toutefois, pour limiter le réchauffement planétaire à des niveaux tolérables, il faut aussi revoir les modes de production et de consommation en privilégiant le recours aux matières premières, aux moyens de production et aux biens de consommation qui émettent moins de GES dans l'atmosphère.

Les réductions des émissions nécessaires à une atténuation notable des changements climatiques ne peuvent être obtenues que par une action mondiale, dont on s'accorde à reconnaître que les pays développés doivent prendre la tête. Ces pays sont responsables de l'essentiel des émissions qui ont abouti au niveau actuel de concentration des GES dans l'atmosphère du fait de leurs activités économiques passées, et leurs émissions de GES par habitant continuent d'être supérieures à celles des autres pays. En outre, ils disposent de moyens économiques, technologiques et administratifs accrus pour passer rapidement à une économie à faible intensité de carbone. Toutefois, dans les pays en développement et dans les pays en transition, surtout dans les grands pays et dans ceux qui enregistrent une croissance rapide, les émissions de GES sont fortement en hausse. Cette tendance se poursuivra tant que ces pays n'auront pas pris des mesures vigoureuses pour modifier la composition de leur approvisionnement énergétique ainsi que leurs modes de production et de consommation.

Dans le débat sur l'atténuation des changements climatiques, la question des coûts a reçu une grande attention. Mais il est pratiquement impossible de fonder toute décision rationnelle sur des estimations des coûts et des avantages qui sont très incertaines et revêtent un caractère très subjectif. Il semble néanmoins clair qu'une hausse de la température mondiale au-dessus d'un certain niveau ferait courir des risques incalculables de grave détérioration de l'environnement naturel et des conditions de vie de la population dans le monde en général et dans les pays en développement en particulier. C'est dans une optique de gestion des risques que le réchauffement planétaire et l'atténuation des changements climatiques peuvent donc être le mieux appréhendés. L'adoption de modes de production et de consommation plus respectueux du climat devient ainsi une nouvelle priorité publique. La politique à adopter doit orienter les activités économiques en mettant en place des incitations, des mesures dissuasives et des réglementations adaptées qui imposent ou interdisent certaines formes de production conformément à cette priorité publique.

### **Atténuation des changements climatiques et transformations structurelles**

Historiquement, la croissance a été associée à une hausse des émissions, ce qui donne l'impression qu'il existe un compromis entre la croissance et le développement, d'une part, et l'atténuation des changements climatiques, d'autre part. Toutefois, il ne doit pas en être forcément ainsi. L'expérience

---

tant des pays développés que des pays en développement montre que de nombreuses synergies peuvent être dégagées entre les réductions des émissions de GES et les objectifs de développement.

Afin de rendre l'atténuation des changements climatiques compatible avec la croissance, en particulier dans les pays en développement, la réglementation et le contrôle des émissions doivent être plus stricts. La diffusion des technologies existantes et la mise au point de nouvelles technologies et de modes de production et de consommation plus respectueux du climat ne sauraient être laissées aux seules forces du marché; des mesures publiques vigoureuses et coordonnées au niveau international sont également indispensables.

Il est préférable d'appréhender l'atténuation des changements climatiques comme un processus mondial de transformations structurelles. Au cours de ce processus, les modes de production et de consommation à forte intensité de GES seront remplacés par des modes plus respectueux du climat, ce qui entraînera des pertes et des coûts d'ajustement pour de nombreux agents économiques au niveau microéconomique, mais procurera aussi de nouveaux revenus et gains à d'autres. Dans ce sens, l'atténuation des changements climatiques présente beaucoup de points communs avec d'autres processus de changements structurels offrant de nouvelles perspectives économiques aussi bien dans les pays développés que dans les pays en développement, en particulier du fait de la croissance rapide des nouveaux marchés. Du point de vue macroéconomique, l'atténuation des changements climatiques peut même stimuler la croissance dans de nombreux pays.

### **Les nouvelles perspectives de croissance découlant de transformations structurelles**

Dans les années et les décennies qui viennent, les pays en développement devraient pouvoir très largement profiter de transformations structurelles privilégiant les sources d'énergie renouvelables, les technologies sans incidences sur le climat, le matériel et les appareils à faible intensité de carbone, ainsi que des modes de consommation plus durables. Leur participation à ces nouveaux marchés pourrait aider les pays en développement et les pays en transition à conjuguer des mesures d'atténuation des changements climatiques et une accélération de la croissance. Cela passe par l'adoption de politiques industrielles qui aident à

créer les capacités de produire ou de participer à la production de ces biens et à leur amélioration.

Actuellement, le marché mondial de ce que l'on appelle parfois les «biens environnementaux» est manifestement dominé par les pays développés, mais plusieurs pays en développement détiennent déjà une part croissante de ce marché. Pour certains pays, l'atténuation des changements climatiques offre de nouvelles possibilités d'exploiter des avantages comparatifs naturels – en particulier pour la production d'énergie à faible intensité de carbone – qui, jusqu'à présent, revêtaient une importance économique mineure; pour d'autres pays, cela peut être l'occasion d'acquérir de nouveaux avantages comparatifs dynamiques.

L'un des moyens qu'ont les pays en développement de participer aux marchés de «biens environnementaux» est d'intégrer les chaînes internationales de production, à l'image de ce qu'un grand nombre d'entre eux ont fait avec succès dans d'autres secteurs de l'industrie manufacturière. En outre, ils pourraient contribuer eux-mêmes à l'innovation dans le domaine de la protection du climat et dans celui de la production de biens environnementaux adaptés à la situation locale et aux avantages comparatifs spécifiques. La mise au point de «technologies propres» et une participation initiale à la production de matériel incorporant ces technologies dans le cadre d'un marché international en expansion rapide confèrent «des avantages de pionnier», étant donné que d'autres pays finiront par adopter ces technologies aussi.

### **Intégrer l'atténuation des changements climatiques dans des stratégies industrielles**

Exploiter les possibilités offertes par de nouveaux marchés en expansion rapide et par une intégration stratégique dans de tels marchés n'a rien de vraiment nouveau. C'est là un élément essentiel de la conception de bonnes stratégies de développement qui ont consisté à diversifier l'économie en mettant fin à la dépendance à l'égard de quelques produits d'exportation et en créant des avantages comparatifs dans d'autres domaines d'activité. Chaque pays en développement et pays en transition doit concevoir sa propre stratégie d'intégration dans les marchés naissants de produits nouveaux qui aideront à atteindre les objectifs de réduction des émissions de GES. Ces stratégies devront tenir compte à la fois des besoins locaux en matière de

---

«biens environnementaux» et des possibilités de produire ces biens au niveau local, notamment pour les marchés régionaux et mondiaux.

L'expérience des pays développés et de plusieurs pays émergent à économie de marchés montre qu'une bonne politique industrielle peut notamment comporter les éléments suivants: la participation du secteur public à la recherche-développement, la simplification de l'accès aux brevets, l'octroi d'une aide budgétaire et financière aux nouvelles activités de production, la diffusion de l'information, et l'adoption de politiques qui favorisent l'intégration dans les chaînes de production internationales. Les marchés publics et la protection temporaire de certains sous-secteurs peuvent aussi avoir un impact important. Une politique industrielle dynamique mettant en particulier l'accent sur l'exploitation des avantages comparatifs existants et la création de nouveaux avantages dans la production de biens environnementaux revêt une importance particulière dans le cadre de stratégies prospectives de développement, car la marge d'action pour des mesures de soutien dans ce domaine est plus grande que dans d'autres domaines, étant moins étroitement limitée, par des accords multilatéraux.

### **Les transformations structurelles exigent l'adoption de mesures publiques de soutien bien ciblées**

Il existe des possibilités considérables d'accroître l'efficacité énergétique dont on pourrait tirer parti en diffusant plus largement des technologies qui sont déjà au point aussi bien dans les pays développés que dans les pays en développement. Mais la conception et l'application de nouvelles technologies et le développement de sources d'énergie de remplacement doivent aussi être accélérés. Une tarification des émissions sous la forme de taxes ou de permis d'émission négociables – qui modifierait ainsi la structure des incitations pour les producteurs et les consommateurs – pourrait aider à enclencher un processus allant dans le sens d'une économie à faible intensité de carbone. Mais de telles mesures doivent s'accompagner d'interventions portant sur l'offre des autres sources d'énergie. Il faut gérer les ajustements de l'offre et la formation des prix pour les différentes sources d'énergie afin d'éviter que les prix des sources d'énergie renouvelables non fossiles n'augmentent – par rapport aux prix des sources d'énergie à plus forte intensité de carbone – au fur et à mesure où la demande croît. Les producteurs des différents combustibles doivent donc être associés à l'élaboration et à la mise en œuvre d'une politique internationale d'atténuation des changements climatiques.

À de nombreux égards, la mise au point de technologies qui contribuent à l'atténuation des changements climatiques n'est pas particulièrement différente d'autres activités d'innovation: dans une économie dynamique, ces activités découlent de l'esprit d'entreprise et de la recherche de gains de compétitivité. Toutefois, à l'inverse de nombreux autres domaines, le progrès et l'innovation technologiques axés sur des modes de production et de consommation plus respectueux du climat ne sauraient répondre uniquement à des incitations dont la structure aurait été revue en fonction des seuls mécanismes de marché. L'importance des technologies à faible intensité de carbone en tant que bien public et l'urgence de réduire les émissions de GES en raison des risques que présentent pour les générations futures l'absence d'atténuation des changements climatiques exigent une intervention directe des pouvoirs publics par le biais de normes d'émission et de réglementation strictes visant à réduire les concentrations de GES. Jusqu'à présent, l'investissement réalisé dans la recherche publique et privée pour le développement de sources d'énergie de remplacement et de méthodes de production plus propres a été insuffisant, ce qui a «enfermé» l'économie dans les actuels modes de production et de consommation à forte intensité de carbone. Une politique dynamique est donc indispensable, notamment par l'octroi de subventions et l'acquisition publique de brevets, pour promouvoir le progrès technologique et accélérer le processus de rattrapage en matière d'investissement. En outre, l'expérience montre que les changements technologiques sont souvent plus rapides lorsqu'ils bénéficient de la recherche-développement menée dans les institutions publiques et que le secteur public montre la voie dans l'application pratique des nouvelles technologies.

### **Promouvoir l'atténuation des changements climatiques par des accords internationaux adaptés**

La communauté internationale peut soutenir ce type de développement industriel en permettant aux pays en développement de disposer d'une marge d'action suffisante dans le cadre des accords internationaux pertinents relatifs aux changements climatiques, au commerce, à l'IED et aux droits de propriété intellectuelle. Étant donné que l'atténuation des changements climatiques revêt le caractère de bien public mondial, on pourrait envisager d'interpréter les flexibilités prévues dans l'Accord de l'OMC sur les aspects des droits de propriété intellectuelle qui touchent au commerce (Accord sur les ADPIC) de manière à autoriser la concession de licences obligatoires pour la production de matériels et de biens incorporant des technologies sans

---

incidences sur le climat et pour les processus connexes, à l'image des exemptions appliquées à certains médicaments pour des motifs de la santé publique.

Si l'on renforçait le cadre international de la politique de lutte contre les changements climatiques, de nombreux éléments existants pourraient contribuer à une réduction plus efficace des émissions de GES et à une participation accrue des pays en développement à ces efforts. Il s'agit notamment de la promotion de l'échange de droits d'émission de carbone et de deux mécanismes de projet relevant du Protocole de Kyoto – le Mécanisme pour un développement propre et le Mécanisme d'application conjointe – ainsi que de la prévention du déboisement. L'atténuation des changements climatiques exige l'engagement de réduire les émissions de GES non seulement de la part des pays développés, mais aussi de la part des pays émergents à économie de marché, lesquels ont considérablement augmenté leurs émissions de GES au cours des dernières années. Un bon moyen de réduire les émissions de GES serait d'étendre la portée des systèmes existants de plafonnement des émissions et d'échange de droits d'émission et d'accroître leur efficacité.

Pour qu'un nouvel accord sur le climat soit conclu, il faudra que toutes les parties considèrent que la répartition des responsabilités y est suffisamment juste et équitable. D'une part, il faudrait qu'un mécanisme international d'échange de droits d'émission tienne compte du fait que les pays industrialisés sont responsables de l'essentiel de la hausse des concentrations de GES dans l'atmosphère; d'autre part, il faudrait que ce système reconnaisse que la contribution des pays en développement à la réduction des émissions de GES dépend de manière cruciale de l'existence de ressources financières suffisantes et de l'accès à des technologies propres, ainsi que de la capacité de développer leur propre secteur de production de biens environnementaux. En fonction de l'allocation initiale des permis d'émission, un système d'échange de droits d'émission pourrait permettre aux pays en développement de vendre les droits d'émission dont ils n'ont pas besoin pour couvrir leurs émissions nationales, afin de dégager des ressources financières pour les importations de technologies. Un tel système d'échange de droits d'émission pourrait être complémentaire de l'aide publique au développement destinée à la mise en place d'activités économiques moins polluantes dans les pays en développement, ainsi que de politiques relatives à l'IED qui appuient la modernisation technologique et les transformations structurelles dans ces pays.

Les grands programmes de relance budgétaire lancés pour faire face à la crise financière économique sont l'occasion idoine d'accélérer les transformations structurelles dans le sens d'une économie à faible intensité de carbone en augmentant les investissements publics dans les activités et les infrastructures qui contribuent à l'atténuation des changements climatiques et en accordant des subventions à l'achat de biens d'équipement et de biens de consommation durables sans incidences sur le climat.

Le Secrétaire général de la CNUCED

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'S. Panitchpakdi', written in a cursive style.

Supachai Panitchpakdi







