



EMBARGO

Le contenu du présent Rapport ne doit être ni cité ni résumé dans la presse écrite, audiovisuelle ou électronique avant le **25 septembre 2019, 17 heures TU**

RAPPORT SUR LE **COMMERCE** ET LE **DÉVELOPPEMENT 2019**

LE FINANCEMENT D'UNE NOUVELLE DONNE
ÉCOLOGIQUE MONDIALE

APERÇU GÉNÉRAL



NATIONS UNIES

CONFÉRENCE DES NATIONS UNIES SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT

RAPPORT SUR LE COMMERCE ET LE DÉVELOPPEMENT 2019

LE FINANCEMENT D'UNE NOUVELLE DONNE
ÉCOLOGIQUE MONDIALE

APERÇU GÉNÉRAL



NATIONS UNIES
Genève, 2019

Note

© 2019, Nations Unies

La présente publication est accessible en libre accès en se conformant à la licence Creative Commons créée pour les organisations intergouvernementales, disponible à l'adresse suivante : <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>.

Les appellations employées dans la présente publication et la présentation des données qui figurent sur les cartes n'impliquent de la part 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.

La photocopie et la reproduction d'extraits sont autorisées à condition que la source soit précisément indiquée et qu'un exemplaire de l'ouvrage où sera reproduit l'extrait cité soit envoyé au secrétariat de la CNUCED ; courriel : gdsinfo@unctad.org.

La présente publication a été revue par un service d'édition externe.

L'Aperçu général est également publié en tant que partie du *Rapport sur le commerce et le développement 2019* (UNCTAD/TDR/2019).

Publication des Nations Unies établie par la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement.

UNCTAD/TDR/2019 (Overview)

APERÇU GÉNÉRAL

Voilà soixante-quinze ans, dans la fraîcheur des montagnes du New Hampshire, la communauté internationale s'est rassemblée pour instaurer un nouvel ordre mondial, avec pour ambition fondamentale de restreindre le pouvoir des marchés financiers et de renforcer celui des États. Les institutions de Bretton Woods avaient pour objectifs immédiats d'assurer le plein emploi, de préserver les flux commerciaux, de réglementer les mouvements de capitaux spéculatifs et de prévenir la déflation importée. Le système visait à promouvoir la coordination des politiques en soutien à la stabilité économique mondiale et à faire obstacle aux politiques d'égoïsme sacré, qui risquaient de compromettre cette stabilité, tout en laissant aux États souverains une marge d'action suffisante pour mettre en œuvre leurs priorités nationales.

Voilà quarante ans, les forces du marché sont passées à la contre-attaque. Dès le début des années 1970, une série de graves déboires économiques a ébranlé le consensus d'après-guerre sur la marche à suivre et a suscité la discorde politique. Vers la fin de la décennie, la Première Ministre britannique fraîchement élue a promis de restaurer l'harmonie et l'espoir en libéralisant les marchés et libérant l'énergie entrepreneuriale, et, soucieuse de souligner qu'une telle démarche impliquait une rupture franche avec l'ère de Bretton Woods, elle a engagé les membres de son cabinet à se replonger dans La Constitution de la liberté de Friedrich Hayek.

Six mois plus tard, Mme Thatcher a trouvé à Washington un allié partageant ses aspirations, qui, quoique moins intéressé par les radotages des économistes de l'école autrichienne, a su résumer en une formule lapidaire le revirement idéologique à l'œuvre : « l'État n'est pas la solution à notre problème ; l'État est le problème ».

Des deux côtés de l'Atlantique, une coterie d'universitaires et de groupes de réflexion brandissaient à tout bout de champ une

panoplie complète de politiques favorables aux marchés censées répondre à tout problème économique, réel ou imaginaire. Leur message était simple : tout a un prix, et si le marché détermine ce prix librement, la prospérité et l'harmonie sociale sont au rendez-vous.

La crise de la dette du début des années 1980 a été l'occasion de faire passer ce message aux pays en développement, puis peu de temps après aux pays d'Europe de l'Est, dont l'économie planifiée était en voie d'effondrement. La contraction de la sphère publique est ainsi devenue un phénomène de portée mondiale.

Le projet néolibéral doit sa mise en route à une certaine idéologie économique mais c'est un secteur financier nouvellement libéralisé qui en a été le moteur. Une fois le capital affranchi des contraintes de la régulation et du contrôle étatiques, des perspectives de recherche de rente se sont ouvertes pour un secteur bancaire revigoré, tandis qu'un nouvel ensemble de règles commerciales (régissant les services financiers, l'investissement et les droits de propriété intellectuelle) apportait une protection accrue aux capitaux volants.

Pour Alan Greenspan, disciple en son temps du plumitif néolibéral Ayn Rand, il ne faisait aucun doute que l'essor des flux financiers internationaux, conjugué à une nouvelle génération de produits financiers innovants, donnerait un grand coup d'accélérateur à l'économie mondiale en améliorant l'allocation d'un capital peu abondant à travers le monde, en fragmentant et en décomposant les risques, et en multipliant les possibilités de couverture. À ses dires, c'était là la main invisible d'Adam Smith à l'œuvre à l'échelle internationale. Selon lui, les marchés mondiaux non réglementés assumaient une fonction de compensation et, à de rares exceptions près, semblaient passer sans peine d'un état d'équilibre à l'autre.

Les choses ne se sont pas déroulées aussi bien que Greenspan l'avait envisagé. Le paysage économique a été marqué par une succession de phases d'expansion et de récession qui, en 2008, a débouché sur la plus grave crise économique depuis les années 1930, révélant la face cachée d'un monde que régissait la création de crédit par des opérateurs privés, des banques sous-réglementées et l'illusionnisme financier.

Les marchés étant en chute libre, il est alors apparu que l'État était bel et bien la solution au problème. Tant séparément que collectivement (dans le cadre du G20), les États ont débloqué

des sommes records pour endiguer la crise et les institutions financières ont ainsi pu être sauvées, les marchés être stabilisés et les économies être redressées. Dans les hautes sphères du pouvoir fut proclamée la fin de l'ère de la cupidité financière et promesse fut prise de fixer de nouvelles priorités pour combattre les inégalités et l'insécurité engendrées par une hypermondialisation effrénée.

La communauté internationale a réagi en définissant un ensemble d'objectifs ambitieux et porteurs de transformation, assortis d'une échéance stricte, fixée à 2030. Mais par un tragique revers de fortune, voilà que les architectes de la destruction massive du secteur financier sont aujourd'hui priés de désamorcer la menace d'une destruction massive de l'environnement.

L'argent a encore la parole, tandis que les gouvernements semblent avoir perdu la voix. En appeler au bon cœur, au bon sens et au portefeuille de l'élite fortunée – en misant sur le sens de la responsabilité sociale des entreprises, sur les investissements à impact ou sur l'innovation financière – apparaît être le seul moyen de concrétiser les grands projets d'investissement indispensables pour bâtir un avenir plus inclusif et plus durable. Il fallait, semble-t-il, que tout change pour que rien ne change.

Cette trajectoire n'est pas seulement un vœu pieux d'économiste. Si un quelconque enseignement peut être tiré de l'histoire, cette trajectoire est aussi une formule infaillible pour un monde moins inclusif et moins durable. Si nous voulons que se matérialisent les biens publics nécessaires à la réalisation des objectifs de développement durable (ODD) à l'horizon 2030, une sphère publique saine, démocratique et inclusive doit être créée aux niveaux mondial et national.

Tout comme les architectes de Bretton Woods, la communauté internationale doit avoir pour priorité de restaurer la confiance dans la sagesse et le pouvoir de l'État. Un simple retour à l'ère de Bretton Woods ne saurait toutefois suffire. Le projet initial présentait trop de défauts : il était géré comme un club de riches, qui a accentué les fractures technologiques, n'a pas permis de remédier à l'inégalité dans les relations commerciales, a toléré des dépenses militaires ruineuses et a ignoré les pressions s'exerçant sur l'environnement.

Si nous voulons inverser la tendance à la polarisation des revenus dans et entre les pays, créer un système financier stable au service de l'économie productive, atténuer les menaces liées aux nouvelles

technologies tout en tirant parti des possibilités qu'offrent ces technologies, et investir massivement dans des sources d'énergie, des moyens de transport et des systèmes alimentaires propres, nous avons besoin d'une nouvelle donne écologique mondiale.

De bons moments et de moins bons

Les perspectives de l'économie mondiale sont actuellement plongées dans le brouillard des tensions commerciales internationales et des différends géopolitiques. Si un constat peut être dressé, dix ans après que le G20 fut intervenu pour enrayer la panique sur les marchés et sauver un système financier en déroute, c'est que la croissance n'a pas pu s'installer dans la durée.

Les États-Unis d'Amérique connaissent la reprise la plus longue de leur histoire, mais aussi l'une des plus faibles et ses retombées sur les revenus ont été minimales. Le rebond induit par les réductions d'impôts de 2017 s'estompe et l'envolée annoncée des investissements tarde pour le moins à se manifester. Dans les autres pays développés, le rebond a été encore plus bref. La zone euro est en passe de retomber dans le marasme : l'économie allemande montre des signes évidents d'essoufflement et une année 2019 particulièrement traumatisante semble attendre le Royaume-Uni, avec le psychodrame du Brexit – malvenu pour l'ensemble de l'économie européenne.

Nombre de commentateurs conjecturent qu'en 2020 l'économie des pays avancés essuiera des vents contraires qui la pousseront vers la récession, de même, par contrecoup, que l'économie mondiale dans son ensemble. Les grandes banques centrales ont déjà mis en veilleuse la normalisation des politiques monétaires, mais la crainte va grandissante qu'une nouvelle vague d'assouplissement quantitatif ne suffise pas à donner à la demande globale l'impulsion dont elle a besoin.

Il reste aussi à déterminer si un coup d'accélérateur monétaire aiderait ou non à nouveau les pays émergents. Le ralentissement à l'œuvre en cette année 2019 est perceptible dans toutes les régions en développement, l'Amérique latine étant la plus durement touchée. Les concepts de

« découplage » et de « convergence », qui avaient brièvement mis d'accord les beaux parleurs et les investisseurs après la crise financière mondiale du fait que les pays en développement (y compris les pays dits « émergents ») avaient connu un rebond rapide, ont depuis été mis en sourdine. Les pays du groupe BRICS, dont l'économie avait progressé à un rythme annuel moyen dépassant les 10 % immédiatement après la crise, ont affiché une croissance de 6,3 % l'année passée.

L'endettement des pays en développement étant plus élevé que jamais (environ 67 000 milliards de dollars au total), le maintien des taux d'intérêt à leur niveau actuel allégerait la charge du service de leur dette. Les marchés financiers sont cependant versatiles et peuvent même devenir féroces en cas de conjoncture défavorable. Dans un contexte d'incertitude croissante et d'anxiété des investisseurs, un abandon des marchés émergents au profit de la sécurité relative qu'offrent les États-Unis d'Amérique pourrait encore enclencher une spirale déflationniste.

Rien d'étonnant donc à ce que, partout dans le monde, les décideurs scrutent l'horizon à l'affût des prémices de chocs à venir. La dégradation du climat commercial est une source probable d'accentuation des frictions. Sous l'effet de la baisse de la demande mondiale, le commerce a stagné et au premier trimestre de 2019, ne progressant que de 0,4 % par rapport au premier trimestre de 2018, selon les estimations. Les hausses unilatérales des droits de douane que les États-Unis d'Amérique ont commencé à imposer à partir du début de 2018, d'abord sur certains produits bien précis, puis sur une gamme plus large d'importations en provenance de Chine, n'ont pas aidé. Plusieurs pays ont riposté. Les répercussions de ces mesures sont demeurées supportables jusqu'à présent, mais une reprise des hausses et contre-hausses tarifaires pourrait se révéler très onéreuse si elle se double d'un nouveau ralentissement de l'investissement.

D'autres courants dangereux circulent sous les eaux déjà passablement agitées de l'économie. Il est toujours plus patent que le différend opposant les États-Unis d'Amérique à la Chine porte moins sur les droits de douane que sur les ambitions technologiques d'un pays en

développement à revenu intermédiaire. L'accès aux technologies étrangères a aidé les économies avancées d'aujourd'hui à gravir l'échelle du développement ; les pays en développement résisteront aux tentatives visant à les empêcher de progresser sur cette même échelle en réduisant encore leur marge d'action. Cette situation pourrait amoindrir encore la confiance déjà entamée dans le système multilatéral et assombrir davantage les perspectives économiques mondiales.

Les fluctuations de change ne font qu'exacerber le climat d'inquiétude économique. Sous l'effet de la financiarisation des marchés des devises, les taux de change sont devenus bien plus volatiles à l'ère de l'hypermondialisation. L'indice des devises émergentes de Morgan Stanley a nettement augmenté début 2019 avant de chuter fortement entre mi-avril et fin mai puis de remonter. Trois facteurs expliquent cette instabilité : de fortes fluctuations dans des pays en crise comme l'Argentine et la Turquie ; la volatilité des flux de capitaux vers les pays émergents, imputable à l'incertitude planant sur l'évolution des politiques dans les pays développés et à la détérioration des perspectives de croissance dans les pays émergents ; la pression généralisée qu'exercent les autorités des États-Unis d'Amérique pour préserver la « compétitivité » du dollar. Dans un système financier international encore fortement tributaire de la lisibilité du rôle du dollar, transformer en une arme économique cette fonction d'étalon, dénoncée depuis longtemps comme un « privilège exorbitant », pourrait être un facteur supplémentaire de déstabilisation. Dans l'immédiat, de nombreux pays en développement craignent qu'une perte importante de confiance en leur monnaie, consécutive à une augmentation rapide du montant de leur dette extérieure, ne les expose à des pressions déflationnistes bien plus intenses, comme tel a déjà été le cas en Argentine et en Turquie.

Les marchés des produits de base ont évolué en dents de scie depuis la crise financière. Ils connaissent actuellement une période d'accalmie, avec des prix nettement inférieurs aux pics atteints au lendemain de la crise. Si la léthargie de la demande explique l'atonie des prix sur de nombreux marchés des produits de base ces derniers mois, la volatilité à moyen terme a été imputable aux fortes variations des cours du pétrole, à la financiarisation des marchés des produits de base et à la

concentration de la puissance économique dans les mains d'un petit nombre de sociétés internationales de commerce.

L'indice des prix des produits de base de la CNUCED est tombé de 134 en octobre 2018 à 112 en décembre de la même année, avant de remonter à environ 120. Les prix des combustibles sont à l'origine de la baisse observée au dernier trimestre de 2018, l'indice des prix des combustibles ayant chuté de 149 en octobre à 115 en décembre. La reprise intervenue par la suite est imputable pour une part à la hausse des prix du pétrole sous l'effet des sanctions imposées à l'Iran, et, pour une autre part, à la légère augmentation des prix des minéraux, des minerais et des métaux.

Un Nord poussif, un Sud aux prises avec un ralentissement général et une montée des niveaux d'endettement partout dans le monde sont autant de menaces pesant sur l'économie mondiale. Ces facteurs, conjugués à l'accroissement de la volatilité des marchés, à la fissuration du système multilatéral et à l'incertitude grandissante, tracent les contours des enjeux les plus urgents de l'action publique. Les orientations macroéconomiques adoptées à ce jour étaient déséquilibrées et insuffisamment coordonnées pour donner une impulsion soutenue à la demande globale, se réduisant à un mélange de mesures de réduction des coûts et de libéralisation, tandis que les ajustements étaient laissés au jeu du marché. Des poussées éphémères de croissance et une volatilité financière accrue en ont été les résultats prévisibles, mais des défis de plus grande ampleur et véritablement redoutables attendent l'humanité et la planète.

Signe des temps

L'insécurité financière, la polarisation économique et la dégradation de l'environnement sont désormais les traits saillants de l'ère de l'hypermondialisation. Ces phénomènes sont en outre étroitement interconnectés et se renforcent mutuellement, selon des modalités susceptibles d'alimenter un cercle vicieux de détérioration économique, sociale et environnementale.

Cette menace est concomitante à une érosion inquiétante de la confiance envers les dirigeants politiques, tenant au fait que les écarts de revenus se sont creusés dans tous les pays et que les priorités d'action des pouvoirs publics sont ressenties comme au service des intérêts des gagnants de l'hypermondialisation et comme peu soucieuses des groupes qui en ont tiré un maigre parti ou ont été relégués encore plus bas. Les règles du jeu, qui avaient engendré des degrés élevés d'inégalité, d'insécurité et d'endettement avant la crise, sont restées presque inchangées après, attisant les ressentiments, souvent dirigés contre les étrangers, et accentuant les divisions politiques. Cet effritement de la confiance s'est produit au moment même où l'action collective indispensable pour bâtir un avenir meilleur pour tous nécessite un sentiment accru de responsabilité partagée et de solidarité.

Adoptés en 2015 par l'Organisation des Nations Unies, les ODD ont été conçus comme un guide sur la voie d'un tel avenir. Face au retard déjà accumulé dans leur réalisation, dont l'échéance a été fixée à 2030, l'exaspération monte dans certains cercles de décideurs et à tous les niveaux de développement. Le problème réside dans l'insuffisance des fonds disponibles, qui ne permet pas de réaliser les investissements massifs dont l'application du Programme 2030 dépend en définitive. À l'heure où les finances publiques sont grevées par l'accroissement des niveaux d'endettement et où la discorde politique entrave la planification à long terme, certains estiment qu'il faudra ponctionner les ressources des particuliers fortunés et des institutions financières privées pour porter de milliards de dollars à des milliers de milliards de dollars le montant annuel de l'enveloppe financière.

Le tableau est de prime abord encourageant. Les entreprises multinationales ont en main, selon les estimations, un matelas de quelque 2 000 milliards de dollars de liquidités et la valeur cumulée des actifs des particuliers les plus fortunés dépasse les 60 000 milliards de dollars. Selon les estimations de l'OCDE, les investisseurs institutionnels de ses pays membres détiennent des actifs se montant à 92 600 milliards de dollars à l'échelle mondiale et, même si les chiffres relatifs aux investisseurs institutionnels des pays en développement sont

plus difficiles à obtenir, le montant estimatif des actifs détenus par les fonds de pension brésiliens dépasse les 220 milliards de dollars et celui de l'ensemble des fonds de pension africains avoisine les 350 milliards de dollars. Toujours selon le même argumentaire, il suffirait d'affecter une part relativement modeste de ces ressources à la réalisation des ODD pour résoudre le problème de financement du Programme 2030.

Une série de mesures destinées à « mixer » et à « maximiser » les financements ont été mises en avant afin de réduire, au moyen de fonds publics, les risques que présentent les grands projets d'investissement, tout en recourant à des stratégies de titrisation et de couverture pour attirer les investisseurs privés. Si les choses pouvaient seulement être aussi simples ! Il est apparu que le financement mixte n'atténue pas les risques et que sa charge finit par retomber sur les deniers publics et le contribuable.

Des quantités considérables de ressources publiques ont déjà été mobilisées pour sauver des banques (et d'autres institutions financières) devenues trop grandes pour faire faillite après avoir recouru à ces mêmes techniques pour mener avec frénésie toutes sortes d'activités spéculatives pendant la période antérieure à la crise financière. Le vaste réservoir des actifs privés repose en outre sur un enchevêtrement de fonds financiers et de titres de dette. Pour orienter une partie de ces actifs vers l'investissement productif à long terme, dans le secteur public ou privé, il ne suffit pas d'en appeler à la bonne volonté des gestionnaires de ces fonds ou de les appâter en créant un environnement plus propice à leurs affaires.

En réalité, depuis des décennies, trop d'administrations publiques, à tous les niveaux, ont accordé aux acteurs de la finance internationale des mesures d'incitation et de protection dans l'espoir de favoriser la formation de capital. En lieu et place, ces administrations ont été happées dans un monde financier instable privilégiant des opérations à court terme sur des actifs existants et sujet à l'alternance de phases d'expansion et de récession, avec pour résultante une répartition indécente des ressources et un lourd surendettement agissant comme

un frein permanent à la croissance de l'économie réelle. Reconfigurer les stocks et les flux financiers afin de stimuler l'investissement productif, tant privé que public, ne sera possible que si des modifications fondamentales sont apportées aux règles du jeu.

L'environnement économique mondial actuel, dans lequel l'austérité est la solution macroéconomique par défaut, la libéralisation est le levier d'action privilégié pour opérer des changements structurels et la dette est le principal moteur de croissance, ne peut qu'évoluer dans un sens défavorable à la concrétisation de l'ambition dont le Programme 2030 est porteur. C'est pourquoi dans le *Rapport sur le commerce et le développement* de cette année est préconisée une autre option en vue de réaliser le Programme 2030 : elle consiste en une nouvelle donne écologique mondiale assignant un rôle prépondérant aux pouvoirs publics.

Un climat propice au changement : argumentaire pour une expansion verte mondiale

Aux risques immédiats susceptibles de donner un coup d'arrêt à l'économie mondiale s'ajoute une série de problèmes macrostructurels antérieurs à la crise financière mondiale et auxquels très peu d'attention a été portée depuis. Quatre de ces problèmes se détachent par leur degré élevé d'interdépendance : le déclin de la part des revenus du travail, l'érosion des dépenses publiques, le recul de l'investissement productif et l'augmentation intenable de la concentration de dioxyde de carbone dans l'atmosphère.

Ces problèmes ont été largement passés sous silence lors des grandes réunions internationales consacrées aux politiques économiques – la croyance fidèle aux vertus de l'ouverture des frontières, de la mobilité des capitaux et de la concurrence sur les marchés conditionnant souvent la participation aux dites réunions. Pourtant, si les tendances actuelles se poursuivent, en 2030 l'économie mondiale aura connu une nouvelle décennie de croissance médiocre et instable, les écarts de revenus dans et entre les pays se seront encore creusés et le milieu naturel aura été poussé dans ses derniers retranchements.

Aussi longtemps que la part des revenus du travail baissera dans le monde, les dépenses des ménages diminueront, réduisant d'autant l'intérêt d'investir dans des activités productives. Cette tendance se traduira, au minimum, par un faible taux de création d'emplois et par une stagnation des salaires dans les pays développés, ainsi que par une expansion lente (voire une contraction) des marchés intérieurs des pays en développement. Ces divers effets iront en s'accroissant si les pouvoirs publics s'obstinent à faire de la réduction du coût de la main-d'œuvre leur stratégie d'ajustement privilégiée. En persistant à réduire la protection sociale et en refusant d'investir dans les infrastructures, les pouvoirs publics feront fléchir encore plus la demande globale et accentueront ainsi les facteurs limitants de l'offre. La création incontrôlée de crédit privé et les pratiques financières prédatrices continueront à favoriser les transactions financières déstabilisatrices sans pour autant stimuler l'investissement productif privé. En parallèle, faute d'investissements suffisants et de consensus international sur le transfert de technologie, les émissions de carbone rapprocheront le climat du point de non-retour.

Devant ces tendances, il est crucial que les gouvernements du monde entier retrouvent leur marge d'action et agissent pour tirer la demande globale vers le haut. Pour ce faire, ils doivent impérativement s'attaquer de front au problème des fortes inégalités de revenus en introduisant des dispositifs budgétaires plus progressifs et en s'employant à promouvoir directement le progrès social par la création d'emplois, la mise en place de programmes en faveur de l'emploi décent et l'élargissement de l'assurance sociale. En outre, il leur faut être le fer de lance d'un effort coordonné d'investissement, en particulier dans l'optique de la décarbonisation de l'économie, tant en investissant directement, par l'intermédiaire d'organismes publics, qu'en favorisant l'investissement privé dans des activités économiques plus productives et durables.

La menace du réchauffement climatique exige une action d'urgence pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et stabiliser le climat de la Terre. Il ressort clairement d'études récentes menées par le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) et le

Programme de recherche sur le changement mondial des États-Unis d'Amérique, entre autres, que si nous ne changeons pas de cap, quelques dizaines d'années seulement nous séparent de pertes catastrophiques dues à la détérioration du climat.

Une réponse efficace à la crise climatique aura de multiples effets bénéfiques, y compris des retombées positives sur l'environnement, telles que l'assainissement de l'air et des océans ainsi que la régénération des forêts. L'impact économique de la politique climatique est moins évident mais malgré tout important. La protection du climat exige une nouvelle vague d'investissements massifs devant servir à réformer le secteur de l'énergie et d'autres secteurs émetteurs de carbone. De nouvelles technologies à faible intensité de carbone doivent être inventées, déployées et maintenues en état à l'échelle mondiale.

Cette vague d'investissements verts serait une source majeure de croissance des revenus et de l'emploi et elle concourrait ainsi au redressement macroéconomique mondial. Bon nombre des emplois créés par les investissements verts sont intrinsèquement liés à la région où les investissements sont réalisés et requièrent l'acquisition de nouvelles compétences. Lors de récents débats consacrés à la question, cette stratégie, qui serait conjuguée à des salaires élevés, à des normes strictes, à des services sociaux et à des perspectives d'emploi pour tous, a été qualifiée de « nouvelle donne écologique », en écho au New Deal des années 1930, qui visait à lutter contre le chômage, les bas salaires, le caractère prédateur de la finance, le déficit d'infrastructures et les inégalités régionales dans le contexte du redressement économique au lendemain de la Grande Dépression.

Il existe sans conteste nombre de possibilités d'investir dans l'efficacité énergétique et l'approvisionnement en énergies renouvelables, beaucoup d'entre elles étant d'ores et déjà rentables, ainsi que dans de nouveaux modèles d'urbanisme dense, centré sur les transports en commun. Le tout suppose de reconfigurer les zones résidentielles, les espaces de travail et les services publics, tout en les reliant par un réseau plus étendu de transports publics. La transition complète vers les véhicules électriques exige en outre l'installation d'un réseau plus dense de

bornes de recharge et une baisse continue du coût de ces véhicules. De nouvelles technologies, non commercialisées encore, seront nécessaires pour achever la décarbonisation de l'économie mondiale, de même que de nouvelles pratiques agricoles, pensées pour réduire autant que possible les émissions. Une transition juste requiert en outre d'investir massivement dans les communautés tributaires de moyens de subsistance à forte intensité de ressources.

Les coûts de conversion pourraient être moindres dans les pays en développement vu qu'ils sont encore en train d'édifier leurs systèmes énergétiques. Les économies de ressources réalisées grâce aux énergies propres pourraient donc être plus grandes dans ces pays. Le passage à des énergies propres pourrait être particulièrement avantageux pour les pays en développement pour une autre raison. L'approvisionnement énergétique des zones reculées via un réseau national centré sur les villes, modèle qui prévaut dans les pays en développement, demande la construction de coûteuses lignes de transport à longue distance de l'électricité. Les pays en développement pourraient installer directement des miniréseaux plus efficaces, sans avoir à supporter le coût irrécupérable de l'installation de lignes destinées à raccorder les régions éloignées au réseau national. Ils auront cependant besoin de transferts de technologie et d'une aide financière considérable de la part de la communauté internationale pour opérer cette transition.

Un tel effort d'investissement exige des États qu'ils utilisent tous les moyens d'action à leur disposition, dont les politiques budgétaires, les politiques industrielles, l'octroi de crédits, la réglementation du secteur financier et les politiques de protection sociale, ainsi que les politiques internationales relatives au commerce et à l'investissement. La coordination internationale est essentielle pour contrer l'influence perturbatrice de la mobilité des capitaux, pallier les déséquilibres de la balance courante et soutenir la transition vers une économie sobre en carbone, en particulier dans les pays en développement.

Les stratégies axées sur le développement et la croissance économique durables peuvent emprunter diverses voies, mais toutes doivent permettre d'inverser les tendances actuelles de la demande globale.

Une approche simple consisterait à tirer parti des effets multiplicateurs des dépenses publiques et d'une augmentation des revenus du travail.

Premièrement, ramener la part des revenus du travail à son niveau de voilè guère si longtemps suffirait en soi à induire une accélération sensible du taux de croissance (en moyenne de 0,5 point de pourcentage supplémentaire par an) ainsi qu'un accroissement connexe des revenus du capital. Cet effet sera plus marqué si tous les pays ou même la plupart mènent une action coordonnée.

Deuxièmement, une relance budgétaire financée par des hausses progressives des impôts et par la création de crédit stimulerait davantage encore la croissance, grâce à des multiplicateurs budgétaires de l'ordre de 1,3 à 1,8 (voire plus si une expansion budgétaire intervient dans de nombreux pays de façon coordonnée). Eu égard en particulier au nombre élevé de pays confrontés à une faiblesse ou une insuffisance de la demande, des mesures de relance budgétaire devraient selon toute vraisemblance donner un coup de fouet à l'investissement privé.

Troisièmement, l'investissement public dans des systèmes de transport et des systèmes énergétiques propres s'impose aussi bien pour ouvrir la voie à une croissance sobre en carbone et transformer la production de denrées alimentaires afin de faire face à l'accroissement de la population mondiale que pour remédier aux problèmes de pollution et de dégradation de l'environnement plus généralement. Cette démarche suppose la conception de politiques industrielles adaptées combinant l'octroi de subventions, d'avantages fiscaux, de prêts et de garanties à des investissements dans la recherche-développement et à une nouvelle génération de lois sur la propriété intellectuelle et sur l'octroi de licences.

Sur la base des estimations disponibles, on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'un ensemble de politiques de redistribution, d'expansion budgétaire et d'investissement public coordonné au niveau international ajoute au moins 1 point de pourcentage au taux de croissance annuel du PIB dans les pays développés. Dans les pays en développement autres que la Chine, les taux de croissance augmenteraient d'environ 1,5 à 2 points de pourcentage supplémentaires

par an. La Chine connaîtrait une expansion plus modérée, sa croissance reposant toujours plus sur la consommation des ménages, et les taux seraient inférieurs à ceux enregistrés par les anciens « tigres » d'Asie de l'Est à l'époque où ils affichaient le revenu par habitant actuel de la Chine.

D'ici à 2030, le surcroît d'emplois créés par rapport aux projections établies à partir des tendances actuelles se situerait entre 20 et 25 millions dans les pays développés et dépasserait les 100 millions dans les pays en développement (dont 20 à 30 millions pour la Chine). Ce sont là des estimations prudentes et elles sous-estiment sans doute le surcroît d'emplois à escompter parce que les modèles économétriques existants, fondés sur des données reflétant plusieurs décennies de stratégies de suppression d'emplois, ne peuvent intégrer l'apport potentiel d'une stratégie coordonnée à l'échelle mondiale et centrée sur l'investissement public, les dépenses sociales, l'accroissement de l'emploi tertiaire et une nouvelle matrice énergétique.

Les données relatives à la croissance, à l'emploi et aux facteurs environnementaux font apparaître que des mesures audacieuses s'imposent pour parvenir, au niveau mondial, à une croissance et à un développement tenables sur les plans économique, social et environnemental. Les estimations relatives aux multiplicateurs se rapportant aux 20 plus grandes économies et aux divers blocs régionaux indiquent que c'est là une question de choix pragmatique de politiques et non pas de facteurs limitants d'ordre financier réputés immuables. Une nouvelle donne écologique mondiale nécessiterait – pendant moins d'une décennie – des ressources financières supplémentaires qui seraient dégagées grâce à la mobilisation de ressources nationales et à des accords de coopération internationale. Les estimations montrent aussi que dans tous les pays les dépenses sociales ont un fort impact sur la croissance et qu'une imposition progressive ne pénalise que peu, voire pas du tout, la croissance, ce qui laisse entrevoir un avenir porteur de revenus du travail plus élevés, d'inégalités moindres, d'une croissance plus forte et d'un environnement plus sain, avenir pour lequel les décideurs ont la possibilité d'opter.

La coordination internationale est essentielle, aussi bien pour mobiliser les ressources nécessaires que pour élargir la marge d'action dans la gestion du changement. À cet égard, les tensions économiques et géopolitiques actuelles ne sont pas de bon augure. Il convient cependant de rappeler que Franklin Delano Roosevelt a qualifié la création de l'Organisation internationale du Travail au lendemain de la Première Guerre mondiale de « rêve fou », et c'est peut-être précisément de rêveurs un peu fous dont nous avons besoin pour concrétiser les promesses audacieuses du Programme 2030.

Tous à sec et noyés sous les dettes

La finance est une question de foi et au cœur de cette foi se trouve le crédit – terme dont l'étymologie est à rechercher dans le verbe latin signifiant « croire ». L'histoire nous enseigne que le crédit est un moyen efficace de favoriser le développement économique, en finançant des investissements qui ont pour support des flux présents et futurs de revenus plutôt qu'une épargne préexistante et en permettant ainsi d'améliorer la productivité et, donc, d'accroître les revenus à l'aide desquels la dette peut être remboursée. La dette présente cependant une autre face, plus sombre, qui incite à davantage de prudence et constitue un défi constant pour les décideurs.

Les possibilités économiques qu'offre le crédit ont commencé à se développer une fois que les banques ont été associées à son processus de création. Se servir des dépôts (ainsi que de sommes prêtées à court terme) pour accorder des prêts à long terme est depuis des siècles une pratique bancaire courante. Même lorsque des actifs, tels que terrains ou immeubles, peuvent être mobilisés en garantie d'emprunts destinés à financer des investissements, la transformation des échéances est en soi risquée. C'est pourquoi les banques commerciales limitaient en général leurs activités de crédit à des prêts d'un montant plus faible et à échéance plus courte. Les prêts d'un montant plus élevé et à échéance plus longue, en particulier aux États et aux entreprises, étaient en ces temps l'apanage d'institutions plus spécialisées.

L'ensemble de ce système repose sur la confiance en ce que : les emprunteurs tiendront l'engagement pris d'honorer leurs paiements futurs ; les banques respecteront leurs engagements ; l'État émettra des actifs liquides que les banques pourront détenir en toute sûreté, surveillera le comportement des banques et les sanctionnera en cas d'abus de confiance et, en cas de difficultés imprévues, il apportera des liquidités par l'intermédiaire de l'organisme prêteur de dernier recours.

La gestion de la dette implique donc de se focaliser sur les banques en tant que créatrices de crédit, mais aussi sur un ensemble de pratiques institutionnelles robustes pouvant concourir à instaurer la confiance entre les prêteurs et les emprunteurs et prévoyant des pare-feu réglementaires et des disciplines aptes à assurer un contrôle du système. À défaut, la création de crédit risque d'entraîner l'économie dans une alternance préjudiciable de périodes d'expansion et de récession, ainsi que d'encourager divers types de comportements irresponsables ou prédateurs. La mise en œuvre de politiques visant à générer une croissance durable et équitable par la gestion de la dette suppose – c'est essentiel – un État qui possède la capacité budgétaire requise pour contracter de la dette publique et en assurer le service, qui peut emprunter directement auprès de la banque centrale à diverses échéances et qui peut gérer, à un certain point, les entrées et les sorties de capitaux. Cela suppose en outre que l'assiette fiscale de l'État s'élargisse en fonction tant de l'accroissement des possibilités de production financées par le crédit que des dépenses publiques directes. Les contraintes pesant sur les finances publiques sont d'autant plus fortes que l'économie est ouverte et la richesse intérieure restreinte. Ce n'est pas d'hier que la déréglementation financière sape la confiance dont est tributaire un système de crédit sain, et ce, à chaque fois en laissant libre cours à un processus incontrôlé de création de crédit privé. Ce n'est pas différent cette fois. Depuis que la finance déréglementée a pris les rênes de l'hypermondialisation dans les années 1980, la dette mondiale a été multipliée par plus de 13, s'envolant de 16 000 milliards de dollars en 1980 au chiffre vertigineux de 213 000 milliards en 2017 – la dette privée occupant une place prépondérante avec un encours total passé de 12 000 milliards à 145 000 milliards de dollars.

Loin de favoriser une croissance productive et inclusive, la création de crédit privé s'est fortement concentrée sur des activités spéculatives ayant pour vecteur des procédés qui relèvent de la finance de l'ombre et ont induit un creusement des inégalités de revenus. Cette expansion de la finance de l'ombre a été glorifiée par certains cercles comme indicative du précieux apport de l'innovation financière alors que, dans les faits, ces produits se sont révélés être source d'instabilité. En effet, plus particulièrement, si le crédit accordé est employé pour acquérir des actifs financiers qui, à leur tour, servent à garantir des emprunts destinés à acquérir encore d'autres actifs financiers, la menace d'une instabilité financière se dessine, avec ses moteurs que sont les spéculations les plus risquées et la recherche d'actifs de moindre qualité et avec pour aboutissement d'inévitables défauts de la part des emprunteurs qui entraînent une chute du prix des actifs.

Diverses organisations internationales, dont la CNUCED, ont sonné l'alarme face à ces dérives sans pour autant dissuader de nombreux promoteurs du Programme 2030 de se tourner vers les financeurs privés pour financer les biens publics et les investissements nécessaires à la réalisation des ODD. Dit simplement, c'est insuffisant en l'absence de réformes profondes du système financier ; la vraie question est de savoir que faire pour améliorer la contribution de la dette au développement et déterminer le rôle pouvant lui revenir dans le cadre d'une nouvelle donne écologique mondiale.

Pour que la création de crédit fonctionne doivent s'instaurer entre le prêteur et l'emprunteur des relations à long terme qui permettent au premier d'avoir une bonne connaissance de ce que le second fait avec l'argent prêté et incitent à une certaine patience dans la gestion de l'encours des dettes, tout en permettant l'exercice d'une pression stratégique par la voie du remboursement. Tel est en particulier le cas si la création de crédit sert à favoriser la création d'un lien robuste entre profit et investissement intérieur d'un type porteur d'une transformation structurelle réussie à terme. En apportant des moyens de paiement anticipés, donc du pouvoir d'achat, l'octroi de crédits garantis par des créances sur les revenus futurs affranchit la capacité d'accumulation

de capital dans le présent des chaînes de l'épargne passée et devient un instrument clef pour concrétiser les possibilités de croissance future. Toutefois, pour que le crédit assume ce rôle au service du développement, les structures de gouvernance et de réglementation de la création de crédit, tant au niveau national qu'international, doivent réserver dans leurs activités une place centrale aux exigences à long terme de la transformation structurelle. Le tout suppose que les décideurs disposent d'une marge d'action pour mettre en place des institutions publiques destinées à orienter la création de crédit intérieur vers l'investissement productif et que la communauté internationale déploie des efforts soutenus pour rétablir le contrôle public de la gestion du crédit international et réorienter les finances publiques vers la réalisation d'objectifs allant dans le sens du développement.

Le programme international de financement du développement en place subordonne au contraire la politique de développement au règlement en temps voulu du service de la dette et à la réduction des risques de difficultés de remboursement à l'avenir. Ce programme vise à renforcer l'aptitude des pays en développement à attirer des fonds privés par le canal d'« innovations financières » permettant aux investisseurs (et créanciers) de se prémunir contre les risques en les diversifiant et en s'assurant contre ces risques. Les mesures destinées à améliorer la qualité des données relatives à la dette des pays en développement et la transparence de la dette sont en général bienvenues et depuis longtemps attendues, mais l'accent mis dans le programme de financement du développement sur de nouveaux instruments financiers complexes – et pour la plupart non transparents – et sur le financement par titrisation n'augure rien de bon quant à l'aptitude de ce programme à apporter un financement fiable de l'ampleur voulue là où c'est le plus nécessaire.

Ce constat est d'autant plus préoccupant que les besoins en investissement afférents à la mise en œuvre du Programme 2030 sont d'une ampleur sans précédent, en particulier dans les pays en développement. Selon des estimations de la CNUCED reposant sur un échantillon de 31 pays en développement, satisfaire aux besoins essentiels en investissement que requiert la réalisation des ODD

concernant la lutte contre la pauvreté, la nutrition, la santé et l'éducation se traduirait par une hausse du ratio dette publique/PIB qui l'amènerait d'environ 47 % actuellement à pas moins de 185 % en moyenne, au cas où les dépenses courantes et les modes de financement demeureraient inchangés. Sinon, les pays en développement devraient enregistrer un taux de croissance annuel moyen de 11,9 % pour atteindre ces ODD sans augmentation de leur ratio dette/PIB d'ici à 2030. Aucun de ces deux scénarios n'est à l'évidence en quoi que ce soit réaliste.

Dans le *Rapport*, il est souligné que, selon des estimations, une meilleure mobilisation des ressources intérieures pourrait permettre de combler entre le cinquième et la moitié de ce déficit de financement des ODD tout en maintenant les ratios dette/PIB à leurs niveaux actuels (en fonction des circonstances propres à chaque pays). Le financement privé international « à effet de levier » est loin d'être prêt à apporter les milliers de milliards de dollars nécessaires pour combler le déficit restant. Pour éviter une nouvelle crise massive de la dette des pays en développement et mener à bien le Programme 2030 à l'échéance fixée, il est donc urgent d'accroître fortement le financement public international du développement, notamment par l'aide au développement et l'allègement de la dette.

La mobilisation d'un financement public international d'aussi grande ampleur exigera que le système monétaire et financier international laisse aux pays en développement une marge d'action accrue pour renforcer et gérer leur propre secteur bancaire et financier dans le sens d'une transformation structurelle. Au niveau international, des progrès peuvent être accomplis en recourant à des instruments éprouvés aptes à faciliter l'accroissement des apports de liquidités et le financement international des activités d'atténuation des changements climatiques et de lutte contre la crise environnementale d'ensemble dans les pays en développement. Les accords d'échanges « dette-nature » spécifiques à une région gagnent déjà du terrain et un nouveau pas en avant pourrait être fait en élargissant ces initiatives régionales grâce à la création de droits de tirage spéciaux pour l'environnement au niveau international. Alors que l'utilisation ou l'expansion de ces facilités aux fins de la

gestion des crises à court terme ne semble guère susciter d'enthousiasme politique à l'heure actuelle, un consensus croissant se dessine quant à la nécessité de gérer la création de crédit international dans le souci de combattre la crise environnementale en cours, qui nous touche tous.

En outre, et en l'absence d'un consensus politique en faveur d'un coup de frein au rentiérisme financier mondial dans l'intérêt du développement, les pays en développement peuvent et doivent tirer parti du pouvoir de création de crédit (et de financement de la dette) au niveau régional (y compris Sud-Sud). Cette proposition n'est pas nouvelle non plus étant donné que des systèmes de paiement et des unions de compensation de groupes de pays du Sud facilitent depuis un bon moment déjà la création de crédit public et l'octroi de liquidités pour remédier au développement tardif. Des systèmes de paiement régionaux dotés d'un type ou d'autre de mécanisme de compensation interne peuvent faire la différence à plusieurs égards. Ils peuvent au minimum réduire le coût du commerce intrarégional en autorisant le règlement en monnaie nationale des transactions financières correspondantes. De tels mécanismes peuvent aussi, c'est plus ambitieux, soutenir un dispositif national d'auto-assurance contre les chocs financiers exogènes en recourant à des opérations de swaps sur les réserves communes et en prévoyant une aide temporaire en liquidités dans les périodes de compensation et en étendant les lignes de crédit au-delà du terme de ces périodes, le règlement final se faisant en monnaie nationale plutôt qu'en dollars des États-Unis. Enfin, des unions régionales de compensation à part entière peuvent tirer parti du pouvoir de création locale de crédit pour coordonner systématiquement les ajustements régionaux entre économies régionales déficitaires et excédentaires, protégeant ainsi des régions en développement entières de l'influence néfaste des flux de capitaux internationaux rentiéristes à court terme. Pour ce qui est de savoir comment et quand la création régionale de crédit régional pourra constituer, pour les pays en développement, un amortisseur efficace contre leur exposition à la création de crédit privé sur les marchés financiers internationaux spéculatifs, la réponse est grandement fonction des schémas commerciaux régionaux actuels et de la volonté politique de les remodeler à l'avenir.

Enfin et surtout, le débat sur la restructuration et l'allègement de la dette doit reprendre à la lumière des exigences du Programme 2030. Comme l'état actuel des relations, très complexes et fragmentées, entre débiteurs et créanciers s'est déjà soldé par un alourdissement de la dette et une aggravation des difficultés financières des pays en développement, il est étonnant que les discussions sur leur gestion n'aient concerné que le reprofilage et la renégociation de la dette. Le moment est venu de définir des moyens pratiques d'aller de l'avant pour faciliter une restructuration équitable et efficace de la dette souveraine, ce qui pourrait, à l'avenir, ouvrir de plus la voie à un cadre réglementaire international régissant la restructuration de la dette souveraine.

Contrôle complet

Les capitaux privés étrangers, comme déjà signalé plus haut, sont de plus en plus souvent présentés comme le bon samaritain appelé à combler le déficit de financement du Programme 2030. Or l'intégration financière accrue a déjà eu pour effet d'exposer les pays en développement aux cycles financiers mondiaux et à la volatilité des flux de capitaux. Cette évolution a tendu à aggraver les déséquilibres macroéconomiques, à créer des vulnérabilités financières et à saper l'autonomie monétaire au détriment des investissements productifs, en particulier dans le secteur public.

Afin de s'assurer un certain degré de protection, les pays en développement ont, dans le cadre des arrangements monétaires et financiers internationaux en place, accumulé des actifs extérieurs, en général sous forme d'obligations à court terme libellées en dollars pour se prémunir par eux-mêmes contre une inversion soudaine des flux de capitaux et/ou en atténuer les effets négatifs. Dans certains cas, ces pays ont utilisé les excédents de leur balance courante pour constituer des réserves, mais dans bien d'autres ils ont emprunté à cette fin sur les marchés internationaux des capitaux. Les écarts de rendement entre les différents actifs extérieurs sûrs détenus pour se prémunir contre des engagements extérieurs risqués se soldent par un transfert de ressources vers les pays développés depuis les pays en développement qui, pour les 16 d'entre ces derniers examinés dans le *Rapport*, s'est monté à

quelque 440 milliards de dollars par an sur la période 2000-2018, soit 2,2 % du PIB cumulé de ces pays.

Le recours au contrôle des capitaux constitue un autre moyen de protection contre la volatilité des flux de capitaux. L'introduction d'une législation prévoyant un contrôle complet des capitaux donne aux décideurs le moyen d'agir rapidement et d'éviter de longs débats et procédures, en particulier en temps d'afflux massif de capitaux, lorsque l'accumulation des vulnérabilités macroéconomiques et financières est la plus forte et que les forces politiques hostiles à la réglementation se manifestent en général avec le plus de vigueur. Le contrôle des capitaux peut être un outil efficace pour modifier la composition des flux afin de mettre en pleine adéquation les actifs et les passifs extérieurs bruts, ainsi que pour mener une politique anticyclique.

Le Fonds monétaire international (FMI) s'engage, avec une certaine prudence, dans cette direction. Il admet désormais qu'une place légitime revient au contrôle des capitaux dans la panoplie des politiques en constatant que les flux de capitaux offrent des avantages potentiels mais comportent aussi des risques, et qu'une libéralisation complète n'est pas toujours un objectif adéquat. Le FMI reconnaît que la libéralisation du compte de capital doit être échelonnée et graduelle et non être uniforme pour tous les pays à tout moment. Il persiste à considérer la libéralisation du compte de capital comme un objectif des politiques, et ce, malgré l'absence de corrélation forte entre libéralisation du compte de capital et croissance économique, en particulier dans les pays en développement.

Face aux nombreuses vulnérabilités financières découlant de l'hypermondialisation, les pays en développement ont besoin de nombreux instruments pour s'intégrer efficacement dans l'économie mondiale sans conditions préalables à leur utilisation. Ces instruments devraient combiner des politiques macroéconomiques porteuses de croissance économique et des conditions macroéconomiques et extérieures viables avec des politiques prudentielles, un contrôle complet et prolongé des capitaux et d'autres mesures réglementaires protégeant la situation intérieure contre les pressions déstabilisatrices d'origine extérieure. Ces mesures de protection, dont le contrôle des

capitaux, devront être spécifiques à chaque pays et être déterminées par la nature et le degré d'ouverture financière du pays considéré ainsi que par la configuration institutionnelle de son système financier.

Deux mesures de soutien au niveau international paraissent incontournables pour rendre ces politiques nationales plus efficaces. Premièrement, les décideurs doivent conserver la prérogative d'exercer un contrôle des capitaux, ce qui suppose que la gestion du compte de capital n'entre pas dans le champ des accords régionaux ou bilatéraux sur le commerce et l'investissement ou, au moins, que de tels accords prévoient des mesures de sauvegarde permettant aux pays de garder le droit de réglementer les mouvements de capitaux sans contrevenir à leurs engagements contractuels.

Deuxièmement, le contrôle des capitaux serait beaucoup plus efficace si les mouvements de capitaux étaient contrôlés aux deux bouts, ce qui pourrait se faire en approuvant au niveau multilatéral la mise en place de mécanismes de coopération spécifiques. De tels mécanismes aideraient en particulier les pays de destination dotés de moyens limités de contrôle des capitaux, du fait de l'insuffisance de leurs capacités institutionnelles ou en raison de contraintes juridiques – telles que celles découlant des accords de commerce et d'investissement. Les gouvernements des pays d'origine pourraient souhaiter réglementer les sorties de capitaux dans le souci de rendre plus efficace leur politique monétaire en orientant le crédit vers l'investissement productif dans leur propre économie et en évitant que l'investissement financier à l'étranger n'absorbe des ressources monétaires dont leur pays a besoin pour en stimuler l'économie. La coordination des dispositifs de contrôle des capitaux pourrait permettre d'amoinrir l'instabilité des mouvements de capitaux en imposant aux deux bouts des mesures plutôt moins restrictives que les mesures strictes imposées en cas de contrôle à un seul bout. Admettre que de tels changements sont susceptibles d'apporter une contribution essentielle à la réalisation des ODD serait un motif supplémentaire de les introduire.

Un autre moyen s'offre aux investisseurs étrangers de concourir à accroître les ressources disponibles pour atteindre les ODD : payer leurs

impôts. Selon des estimations, les flux financiers illicites des entreprises multinationales (EMN) priveraient les pays en développement de 50 à 200 milliards de dollars de recettes fiscales par an. Ces flux sont facilités par les normes internationales relatives à la fiscalité des entreprises, en vertu desquelles les filiales d'une EMN sont considérées comme des entités indépendantes et les transactions imposables entre les différentes entités d'une EMN sont traitées comme non liées. Le moment est donc venu d'engager une réflexion sur le remplacement de ce régime si inefficace par un régime d'imposition unitaire dans lequel les bénéfices des EMN seront considérés comme générés collectivement au niveau du groupe et dans lequel un taux effectif minimum global d'imposition des revenus des sociétés s'appliquera à la totalité des bénéfices des EMN. Ce taux pourrait se situer entre 20 et 25 %, soit la fourchette moyenne des taux nominaux en vigueur dans le monde. Pour ce qui est de répartir entre les pays les impôts perçus sur les bénéfices des entreprises, l'option la plus prometteuse pour les pays en développement est la « répartition proportionnelle », selon laquelle le total du montant des impôts payés par le groupe des EMN est réparti entre les pays selon une clef de répartition convenue qui, dans l'idéal, privilégie l'emploi et les actifs physiques productifs par rapport aux ventes totales.

L'émergence de l'économie numérique a engendré un manque à gagner fiscal supplémentaire. Les pertes sont déjà élevées pour les pays en développement car ils sont moins susceptibles d'accueillir des entreprises numériques et sont en général importateurs nets de biens et services numériques. Remédier à cette déperdition exige de réviser plusieurs dispositions typiques des normes internationales actuelles relatives à la fiscalité des entreprises, dont les règles applicables au rattachement (qui déterminent quelle juridiction a des droits d'imposition), à la répartition des bénéfices (qui déterminent comment sont traitées les transactions transfrontières entre les différentes entités d'une EMN) et à la mesure de la création de valeur quand les actifs incorporels occupent une place importante dans les transactions économiques et quand les utilisateurs deviennent une source importante de valeur. La détermination équitable des détenteurs du droit d'imposition dans une économie numérique passe par le recours

au concept de présence économique significative, qui assujettirait à l'imposition toute entreprise qui opère dans un environnement numérique et perçoit des revenus provenant de ventes ou de transactions au-delà de certains seuils. L'imposition unitaire des EMN s'en trouverait aussi facilitée, puisque cette démarche permettrait de prendre en compte la création de valeur imputable à l'utilisation des actifs incorporels d'une entreprise et au contenu généré par l'utilisateur.

Dans l'attente d'un consensus international sur ce sujet, plusieurs pays développés et pays en développement ont engagé une réflexion sur des mesures fiscales intérieures unilatérales temporaires applicables à l'économie numérique, par exemple le droit d'accise, la taxe d'égalisation ou la redevance qu'envisagent ou appliquent déjà plusieurs pays (dont beaucoup sont membres de l'Union européenne). Selon une estimation sommaire, ces mesures unilatérales pourraient générer un surcroît de recettes fiscales compris entre 11 et 28 milliards de dollars pour les seuls pays en développement. Pareillement, la levée du moratoire sur le prélèvement de droits de douane sur les transmissions électroniques – levée qui ne fait pas consensus à l'Organisation mondiale du commerce – pourrait générer à l'échelle mondiale un surcroît de recettes fiscales dépassant les 10 milliards de dollars, dont 95 % iraient aux pays en développement.

Globalement, la mise en œuvre de ces diverses propositions pourrait accroître les ressources disponibles dans les pays en développement de 510 à 680 milliards de dollars par an, montant du même ordre que le total de leurs entrées d'investissements étrangers directs.

Miser sur le secteur bancaire public

Le secteur bancaire a cessé d'être ennuyeux durant la transition – tirée par la financiarisation – vers une économie mondialisée et a, dans le même temps, cessé de répondre aux besoins de l'économie productive. La transformation du secteur bancaire en une branche d'activité prestigieuse, bien rémunérée et mondialisée, est allée de pair avec la déréglementation financière et l'essor des mouvements transfrontières

de capitaux. Dans le sillage de la déréglementation, les activités de banque de détail et de banque d'investissement ont été regroupées au sein de mastodontes financiers suivant le modèle d'affaires « octroi puis cession de crédit » dans lequel les prêts étaient titrisés et une gamme de services financiers augmentait les rentes pouvant en être tirées. La dérive consécutive vers l'émission de titres adossés à un panier d'actifs préexistants, l'émission de titres adossés à de tels titres et leur courtage a abouti à un système dans lequel le gros des transactions se faisait avec d'autres institutions financières, les pratiques prédatrices étaient devenues acceptables et les effets de contagion s'étaient accentués.

La fragilité de ce système est devenue évidente au cours la crise financière mondiale, au fil de laquelle 50 000 milliards de dollars d'actifs se sont volatilisés. Le renflouement des banques devenues « trop grandes pour faire faillite » a eu un coût social d'un montant plus exorbitant encore pour le moins. Dans le même temps, la prise de conscience des dommages causés à l'environnement et du coût de leur atténuation s'est renforcée et a servi de ciment à une large coalition s'attachant à définir la nouvelle marche à suivre et des pratiques plus responsables pour le monde bancaire comme pour d'autres domaines.

Le Programme 2030 exige la plus grande vague d'investissement de l'histoire et les banques seront appelées à apporter leur écot. Elles peuvent offrir des avantages d'échelle et de portée du fait de leur aptitude à créer du crédit et de leur mode opératoire consistant à nouer des partenariats avec d'autres financeurs et investisseurs. Aucune réforme bancaire sérieuse n'a été menée depuis la crise, alors que c'est l'argent des contribuables qui a servi à renflouer le système bancaire et que les pratiques en vigueur des banques les empêchent notoirement de se mettre au service de l'économie productive. De nouvelles questions se posent dès lors quant à la manière de faire fonctionner les banques au profit des gens et de la planète, et ce, en portant une attention accrue au rôle potentiel du système bancaire public en ce qu'il diffère nettement – ou le devrait – du système bancaire privé.

La grande différence est que certains des objectifs des banques publiques sont d'ordre social et développemental, que ce soient des

banques menant des activités à caractère commercial ou des banques de développement. Elles sont mieux à même d'atteindre de tels objectifs si elles opèrent au sein d'un système articulé avec d'autres banques et en pleine cohérence avec les objectifs et politiques des pouvoirs publics ; l'histoire récente enseigne toutefois que même en l'absence d'une telle articulation, il est attendu des banques publiques qu'elles soient prêtes à passer à l'action. En temps de crise, quand le crédit se raréfie, elles sont la première ligne de défense en apportant des financements anticycliques et supplémentaires visant à atténuer les effets économiques d'un choc.

La nouvelle donne écologique mondiale relève davantage du marathon que du sprint. Sous cet angle, les banques publiques présentent un autre avantage en ce qu'elles détiennent un portefeuille plus diversifié et ont une couverture géographique plus étendue englobant des régions et des segments de l'économie mal desservis et (en particulier les banques de développement) adoptent une approche à long terme. À l'opposé, il est notoire que les banques privées (en particulier étrangères) fuient ce type de prêt pour se rabattre sur les parts les plus rentables du gâteau.

Paradoxalement, les États réclament beaucoup plus d'investissements à long terme tout en se montrant peu enclins à doter leurs banques publiques des outils nécessaires à cette fin. Les banques doivent être dotées des moyens de monter en puissance, pouvoir accorder des prêts conformes aux orientations voulues et être évaluées au regard d'indicateurs de performance intégrant leur mandat en matière de développement. Ces trois critères sont toutefois rarement réunis.

Les actionnaires principaux des grandes institutions financières multilatérales soutiennent tièdement la capitalisation de ces banques et continuent d'engranger des revenus considérables quand des bénéfices sont réalisés au lieu de les réinjecter dans les fonds propres de ces institutions. À l'opposé, la montée en puissance est promue en recourant à la titrisation et à l'optimisation du bilan, au risque de susciter une nouvelle série de problèmes. Les États du Sud ont été bien plus enclins à prendre l'initiative de renforcer le rôle des banques publiques, en partie par exaspération face à la réaction insuffisante du Nord. Ils ont créé de nouvelles banques publiques et renforcé celles déjà en activité,

avec pour résultante une expansion si rapide que, alors qu'elles n'ont commencé à opérer qu'à partir du début des années 2000, elles ont fini par dépasser les anciennes banques multilatérales. Le total des prêts accordés par la Banque chinoise de développement atteignait, en 2017, 1 635 milliards de dollars, soit beaucoup plus que le total des prêts de la Banque mondiale (en 2017, l'encours net des prêts de la BIRD se montait à 177 milliards et celui de l'IDA à 138 milliards).

Les initiatives multilatérales lancées par le Sud ont été tout aussi déterminantes – la nouvelle Banque de développement des pays du groupe des BRICS et la Banque asiatique d'investissement dans l'infrastructure sont en activité depuis quelques années à peine, mais leur présence se fait déjà sentir. Dirigées par le Sud, ces banques sont adéquatement capitalisées et disposent de sources de financement fiables, ce qui leur permet d'avoir un horizon à plus long terme et donc de financer des projets à long terme, notamment des projets d'infrastructures, que les banques à vocation plus commerciale ne sont peut-être pas aussi disposées à soutenir. Ces banques réagissent en outre plus rapidement, n'ayant en moyenne besoin que de six mois pour approuver un prêt à compter de la date de réception de la demande initiale, contre une ou même deux années pour les grandes institutions multilatérales. Certaines banques du Nord elles aussi ont monté la barre, mais bien plus s'impose pour donner corps à la nouvelle donne écologique mondiale.

Quelques rumeurs encourageantes montent des différents niveaux de l'écosystème bancaire, banques centrales comprises, dont la marge d'action pour reprendre leur rôle traditionnel de création et d'orientation du crédit vers les secteurs de l'économie où il est le plus nécessaire pourrait être plus grande que parfois envisagé. De fait, la banque centrale a joué ce rôle dans plusieurs pays parvenus de manière exemplaire à transformer une économie agricole en une économie industrielle. Ce n'est que ces dernières années, au nom de l'« indépendance », qu'a été tranché le lien traditionnel entre banques et objectifs de développement de l'État.

La vigueur du soutien que les États apportent à « leurs » banques de développement en conditionne grandement la réussite. De nombreux

États exigent de leurs banques qu'elles maintiennent leur cote de crédit à un niveau élevé, en général AAA, supérieur même à la cote de leur dette souveraine. Les banques ont alors deux maîtres : il leur faut complaire aux agences de notation tout en atteignant leurs objectifs en matière de développement – ce qui par définition est synonyme de projets plus risqués. Si les agences de notation avaient le sentiment que les États étaient davantage disposés à « épauler » leurs banques, elles relèveraient la notation de ces banques, ce qui réduirait le coût de leurs emprunts et dégagerait ainsi des centaines de milliards de dollars pouvant être affectés à des prêts au développement. Comble de l'ironie, des États sont confrontés à une dégradation de leur notation souveraine consécutivement à l'échec, parfaitement prévisible, des politiques d'austérité conçues, en partie, pour répondre aux attentes des agences de notation de crédit. Ce gâchis montre à nouveau que la notion d'« indépendance » entre un État et les banques dont il est propriétaire n'est qu'une illusion – dont il faut lever le voile. Les difficultés actuelles font ressortir le bien-fondé de l'appel à un réexamen du pouvoir des agences de notation de crédit que la CNUCED a lancé jadis. Le moment semble venu, pour évaluer les grands projets d'investissement public, de définir un nouvel étalon qui permette d'en apprécier plus exactement les dimensions sociales et économiques au lieu de s'en remettre à des indicateurs financiers étriqués et à des préconçus idéologiques.

L'environnement réglementaire global dans lequel les banques publiques opèrent est tout aussi important. Les règles mondiales doivent aussi être repensées à la lumière des nouveaux besoins. Comme exposé plus haut, il est nécessaire de revoir les accords de commerce et d'investissement qui limitent la possibilité pour les décideurs de recourir aux politiques de gestion du capital. Il est de même nécessaire d'assouplir les normes et règles de Bâle, qui constituent un cadre réglementaire normalisé de conception internationale adopté par pratiquement tous les pays du monde. Actuellement, elles traitent tous les types de banques de la même manière et pénalisent donc les institutions qui ont des expositions à long terme ou plus risquées – ce qui est le terrain sur lequel les banques publiques, et plus particulièrement les banques de développement, choisissent habituellement d'opérer. En

outre, ce sont bien les juridictions nationales qui adoptent les règles de Bâle, mais ces règles ont aussi des incidences, indirectes au moins, sur les banques multilatérales et régionales de développement.

Les petites banques régionales sont les plus désavantagées, leur capital finissant par être surdimensionné par rapport à leur portefeuille de prêts. Or, paradoxalement, les banques qui desservent les régions dont les besoins en ressources à affecter au développement sont particulièrement élevés sont souvent de très petite taille. Des moyens d'accroître le capital de ces banques doivent donc être mobilisés d'urgence afin qu'elles puissent apporter leur soutien à la satisfaction des besoins nationaux et aux projets régionaux. Une voie envisageable est de s'inspirer davantage des fonds souverains qui, selon des estimations récentes, détiennent actuellement au moins 7 000 milliards de dollars d'actifs, même si en général ils ne sont pas orientés vers les prêts au développement. Parmi les autres voies envisageables figurent l'arrivée de nouveaux États actionnaires de manière à accroître la masse de ressources ou encore l'adoption d'une approche plus intégrée entre ces institutions financières et les marchés financiers régionaux, dont le potentiel n'a pas été assez étudié à ce jour.

Le tout exige de démythifier la conception selon laquelle les marchés seraient toujours les mieux placés pour savoir. Il est de plus en plus largement admis que les États devraient couvrir les risques, colmater les fuites et combler les vides laissés par le secteur bancaire privé ; étant donné que dans le passé le secteur bancaire public a su servir de catalyseur et changer la donne, la situation actuelle lui ouvre des possibilités de reprendre ce rôle.

Tirer les gens vers le haut, rafraîchir la planète

En 1930, John Maynard Keynes spéculait sur « les possibilités économiques pour nos petits-enfants » dans cent ans. Keynes était pessimiste quant aux perspectives économiques immédiates, mais bien plus optimiste quant aux possibilités à long terme. En effet, il croyait que, en combinaison, intérêts composés, progrès technologiques et

richesses du monde naturel en feraient une génération privilégiée affranchie des tâches quotidiennes de la vie économique et ayant davantage à se soucier de la manière dont consacrer ses longues heures de loisirs à des activités plus épanouissantes.

Le hasard fait bien les choses puisque 2030 focalise l'attention des petits-enfants en question, qui occupent aujourd'hui des postes d'influence dans la sphère politique et décisionnelle. Comme le prédisait Keynes, au fil des décennies le progrès technologique a induit un accroissement massif de la productivité de l'économie et de l'efficacité de la vie quotidienne. Le problème du chômage technologique ne s'avère en revanche pas être la « phase temporaire de désajustement » qu'avait annoncée Keynes. Les coutumes sociales et les pratiques économiques dominantes régissant l'art de faire de l'argent demeurent aussi très présentes, de même que l'action déstabilisatrice des forces financières et le creusement des écarts de richesses et de revenus que prévoyait Keynes.

Keynes reconsidérerait sans doute les conséquences de son attitude cavalière envers le monde naturel s'il voyait que les petits-enfants de son temps sont confrontés à la menace grandissante d'un effondrement écologique et il leur rappellerait que les énormes investissements sociaux qui s'imposent encore en vue d'instaurer un monde plus inclusif et durable exigeraient d'avoir la main bien plus ferme face à la propension du secteur financier à rechercher des rentes et à la réticence à réaliser les programmes d'investissements publics nécessaires afin, pour reprendre les termes de Keynes dans une lettre ouverte adressée au Président Roosevelt, de « franchir la zone de crevasses avant la tombée de la nuit ». C'est dans ce même esprit que sont exposés dans le présent *Rapport* certains des éléments nécessaires au financement d'une nouvelle donne écologique mondiale et à la mise en œuvre du Programme 2030.

Le tout doit être complété par une vision industrielle audacieuse et un nouveau contrat social répondant aux besoins du plus grand nombre et non uniquement aux intérêts d'une minorité. Keynes n'était guère enthousiasmé par la loi de Roosevelt relative au redressement

industriel national, porteuse d'une telle vision, mais un programme de redressement industriel vert semble être une voie à suivre, tant pour les pays développés que pour les pays en développement. Tout comme voilà soixante-quinze ans à Bretton Woods, une réflexion audacieuse a animé les discussions relatives à l'instauration d'un système multilatéral qui étendrait la nouvelle donne à l'économie internationale ce qui, il faut le redire une fois encore, est indispensable pour concilier l'aspiration à la prospérité pour tous et l'action résolue à mener pour guérir la planète.

